

# INDICE

|   |          |
|---|----------|
| <b>PREMESSA .....</b>   | <b>1</b> |
| 1. GUIDE-LINES DEL “PROGRAMMA DI CESSIONE DEI COMPLESSI AZIENDALI” .....  | 4        |
| 1.1 La scelta del “programma di cessione” .....   | 4        |
| 1.2 Il contenuto del “programma” .....  | 9        |
| 1.3 Criteri per la definizione delle “attività imprenditoriali” da dismettere.....                                | 12       |
| 1.3.1 <i>Criteri ex D. Lgs. 270/99</i> .....  | 16       |
| 1.3.2 <i>Criteri di coerenza industriale</i> .....  | 17       |
| 1.3.3 <i>Criteri di mercato / finanziari</i> .....  | 19       |
| 2. DESCRIZIONE DELL’OGGETTO DA DISMETTERE .....   | 23       |
| 2.1 La struttura societaria del Gruppo – le attività funzionali e non .....                                       | 23       |
| 2.2 Breve profilo industriale delle attività funzionali .....   | 27       |
| 2.2.1 <i>Cirio Del Monte Italia</i> .....   | 28       |
| 2.2.2 <i>Sopragol SA (Cirio Del Monte Portugal)</i> .....   | 35       |
| 2.2.3 <i>La Cirio Del Monte Foods International Ltd e le sue controllate</i> .....                                | 37       |
| 2.2.4 <i>Cirio Del Monte South Africa Pty Ltd e le sue controllate</i> .....                                      | 42       |
| 2.2.5 <i>Del Monte Pacific Ltd</i> .....  | 44       |
| 2.2.6 <i>Saico</i> .....  | 46       |
| 2.3 Le anime del comparto agro-alimentare - un primo tentativo di perimetrazione.....                             | 48       |
| 2.4 Le partecipazioni non funzionali .....  | 58       |
| 2.4.1 <i>Cirio Del Monte Brasil</i> .....   | 58       |
| 2.4.2 <i>Gruppo Bombril</i> .....   | 60       |
| 2.4.3 <i>Panificio Moderno Spa</i> .....  | 63       |
| 2.4.4 <i>Cirio Agricola Spa</i> .....   | 64       |
| 2.4.5 <i>Cirio Ricerche Scpa</i> .....  | 66       |
| 2.4.6 <i>Cirio-Lazio Immobiliare srl</i> .....  | 67       |
| 2.4.7 <i>Cirio Immobiliare Spa</i> .....  | 67       |
| 2.4.8 <i>Rio Verde Carton SA</i> .....  | 69       |
| 2.4.9 <i>Altre partecipazioni minori</i> .....  | 70       |
| 3. LE PROSPETTIVE ECONOMICHE E FINANZIARIE DEL GRUPPO.....  | 72       |
| 3.1 Previsioni economiche e finanziarie di massima connesse alla prosecuzione dell’esercizio dell’impresa.....    | 73       |
| 3.1.1 <i>Breve analisi dell’andamento storico dei principali dati di conto economico fino al 31/10/2003</i> ..... | 74       |

|       |  |            |
|-------|--|------------|
| 3.1.2 | <i>Analisi delle prospettive economiche al 31/12/2003</i> .....  | 78         |
| 3.1.3 | <i>Analisi delle prospettive economiche per l'esercizio 2004</i> .....   | 82         |
| 3.2   | Le previsioni finanziarie e la copertura del fabbisogno.....   | 86         |
| 3.2.1 | <i>Cirio Del Monte Italia</i> .....  | 86         |
| 3.2.2 | <i>Cirio Holding, Cirio Finanziaria, Cirio Del Monte NV</i> .....  | 90         |
| 3.3   | La gestione del fabbisogno finanziario delle società del Gruppo in amministrazione straordinaria.....  | 94         |
| 3.3.1 | <i>La gestione dell'esposizione debitoria esistente</i> .....  | 96         |
| 3.3.2 | <i>L'eventuale necessità di nuove risorse finanziarie</i> .....  | 97         |
| 4.    | IL PIANO DI DISMISSIONE DEI COMPLESSI AZIENDALI E LA SODDISFAZIONE DEI CREDITORI .....   | 100        |
| 4.1   | Il piano di liquidazione dei beni non funzionali .....   | 101        |
| 4.2   | Le previsioni in ordine alla soddisfazione dei creditori – analisi preliminare .....   | 103        |
| 4.3   | Le difficoltà di stima della percentuale di soddisfazione dei creditori nel caso di Cirio Del Monte Italia Spa .....   | 107        |
| 4.3.1 | <i>L'attivo di CDM Italia</i> .....  | 108        |
| 4.3.2 | <i>La massa passiva di CDM Italia</i> .....  | 110        |
| 4.3.3 | <i>La percentuale di soddisfazione dei creditori – analisi di scenario</i> .....   | 112        |
| 4.3.4 | <i>Alcune conclusioni</i> .....  | 115        |
| 5.    | LE MODALITÀ DI EFFETTUAZIONE DEL PROGRAMMA DI CESSIONE.....  | 117        |
| 5.1   | Principi per lo svolgimento della procedura di cessione .....  | 117        |
| 5.2   | Linee-guida della procedure di cessione .....  | 119        |
| 5.2.1 | <i>La pubblicazione dell'invito a manifestare interesse</i> .....  | 121        |
| 5.3   | L'interesse del mercato per le attività imprenditoriali del Gruppo CDM .....   | 122        |
| 5.4   | Considerazioni preliminari emergenti .....   | 128        |
|       | <b>ALLEGATI .....</b>  | <b>130</b> |
| A     | DECRETO DEL TRIBUNALE DI ROMA DEL 9 OTTOBRE 2003 DI APERTURA DELLA PROCEDURA DI AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA .....  | 130        |
| B     | DECRETO DEL MINISTERO DELL'INDUSTRIA DI NOMINA DEI COMMISSARI STRAORDINARI .....   | 130        |
| C     | VERSIONE COMPLETA DELL'INVITO A PRESENTARE MANIFESTAZIONE DI INTERESSE ALL'ACQUISTO DI AZIENDE E/O PARTECIPAZIONI SOCIETARIE DETENUTE DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE DALLE SOCIETÀ DEL GRUPPO CIRIO IN AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA..... | 130        |

## PREMESSA

Il Tribunale di Roma, con sentenze del 7 e del 14 agosto 2003, ha dichiarato lo stato di insolvenza delle società Cirio Del Monte Italia spa, Cirio Del Monte NV, Cirio Finanziaria spa e Cirio Holding spa, tutte appartenenti al Gruppo Cirio Del Monte, e nominato, ai sensi dell'art. 8 co. 1a e 1b del D. Lgs. 270/99 (cosiddetta legge "Prodi-bis"), quale Giudice Delegato il Dott. Vincenzo Vitalone e quali Commissari Giudiziali il Prof. Avv. Luigi Farenga, il Dott. Mario Resca e il Prof. Avv. Attilio Zimatore.

I Commissari Giudiziali hanno redatto e depositato in data 26 settembre 2003 la relazione prevista dall'art. 28 del suddetto D. Lgs. ("Relazione"), contenente tra le altre cose *"la descrizione particolareggiata delle cause dello stato di insolvenza e una valutazione motivata circa l'esistenza"* di *"concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali"* delle società dichiarate insolventi, condizione richiesta dal precedente art. 27 per l'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria.

Secondo tale Relazione, *"le analisi e le considerazioni svolte .... consentono di affermare che le attività imprenditoriali esercitate dalle società insolventi (ed in specie dalla società operativa Cirio del Monte Italia s.p.a.) possono rapidamente recuperare un soddisfacente equilibrio economico, ripristinando un rapporto fisiologico tra costi e ricavi e mantenendo una posizione di grande rilievo nel mercato agro-alimentare. E consentono di prevedere, ragionevolmente, che il recuperato equilibrio costi/ricavi sia suscettibile di ulteriore miglioramento attraverso gli interventi descritti nelle pagine precedenti, con la prospettiva di conseguire sempre più ampi margini di redditività."*

***Pertanto, i Commissari esprimono una valutazione sicuramente favorevole all'ammissione delle Società Insolventi alla procedura di amministrazione straordinaria".***

Il Tribunale di Roma, con riferimento alla Relazione dei Commissari Giudiziali, ha rilevato come essi *“in una lunga, documentata ed esaustiva relazione, confortata dagli accertamenti di coadiutori consulenti nominati dal Giudice Delegato, seppur nei limiti del tempo imposto dalla legge, e fatti salvi ulteriori approfondimenti, hanno offerto un quadro sufficientemente chiaro delle cause dell’insolvenza e delle prospettive del gruppo ammesso alla procedura concorsuale, ed hanno concluso per la sussistenza dei requisiti imposti dal D. Lgs. 270/1999 per la ammissione della società Cirio Del Monte Italia S.p.A. e di conseguenza delle altre ad essa collegate alla procedura di amministrazione straordinaria”*.

Il Tribunale ha evidenziato peraltro che *“il Ministero delle attività produttive ha condiviso le conclusioni dei commissari giudiziali”*.

Partendo da tali premesse, il Tribunale ha individuato quindi una serie di elementi che *“tutti ... concorrono ad una valutazione che conferma le conclusioni dei commissari e del Ministero delle attività produttive”*, tra i quali *“la obiettiva valenza dei marchi Cirio e Del Monte e di altri marchi minori, pur sempre inerenti il gruppo, la ragionevole appetibilità sul mercato di imprese ed attività produttive di rilievo primario a livello nazionale ed internazionale, la necessità che attraverso i complessi intrecci di controllo e colleganza vengano gestite imprese non insolventi e capaci di mantenere integra sul mercato la loro capacità produttiva e finanziaria”*.

Il quadro puntualmente rilevato dal Tribunale di Roma lo ha portato a concludere che *“la complessità delle questioni riguardanti il gruppo Cirio ... impone, allo stato, di dovere dar corso alla procedura di amministrazione straordinaria come improcrastinabile chance per raggiungere un obiettivo di risanamento che pur sempre riguarda un gruppo imprenditoriale che marca, in modo più che significativo, la presenza dell’impresa italiana nel mondo”*.

La conclusione per cui *“la speranza di un recupero di un gruppo così importante per l’economia italiana debba necessariamente passare*

*attraverso il tentativo della amministrazione straordinaria*” ha quindi determinato, ai sensi degli artt. 27, 30 e 32 del D. Lgs. 279/99, l’ammissione delle suddette società insolventi alla procedura di amministrazione straordinaria, affidandone la gestione e amministrazione agli stessi Commissari giudiziali, nelle more della nomina da parte del Ministro delle Attività Produttive dei Commissari Straordinari, ai sensi e per gli effetti dell’art. 38 co. 1 del citato D. Lgs.

Il Ministro delle Attività Produttive, con decreto del 14 ottobre 2003, visti tra gli altri il dettato del D. Lgs. 270/99 e il contenuto del decreto del Tribunale di Roma che ha dichiarata aperta la procedura di amministrazione straordinaria per le società dichiarate insolventi del gruppo Cirio Del Monte, ha ritenuto di nominare tre Commissari Straordinari, nelle persone dei già designati Commissari Giudiziali.

La relazione che segue costituisce il programma dei Commissari Straordinari delle società in amministrazione straordinaria del Gruppo Cirio Del Monte, Prof. Avv. Luigi Farenga, Dott. Mario Resca e Prof. Avv. Attilio Zimatore, previsto dall’art. 27 del D. Lgs 270/99 come strumento per il raggiungimento delle *“concrete prospettive di recupero dell’equilibrio economico delle attività imprenditoriali”* delle società insolventi e redatto secondo quanto previsto dagli articoli 54 e seguenti dello stesso D. Lgs.

## 1. Guide-lines del “programma di cessione dei complessi aziendali”

### 1.1 La scelta del “programma di cessione”

Il Decreto Legislativo 270/99 contiene al Capo V le disposizioni che disciplinano l'attività di “definizione ed esecuzione del programma” da parte del Commissario Straordinario (art. 54 co. 1). “Entro i sessanta giorni successivi al decreto di apertura della procedura<sup>1</sup> il commissario deve presentare un Programma, che deve essere redatto “secondo uno degli indirizzi alternativi indicati nell'articolo 27, comma 2<sup>2</sup>”, “sotto la vigilanza del Ministero dell'Industria ed in conformità degli indirizzi di politica industriale dal medesimo adottati<sup>3</sup>”.

In ogni caso il programma, sia che preveda la “cessione dei complessi aziendali”, sia che punti invece alla “ristrutturazione economica e finanziaria” dell'impresa dichiarata insolvente<sup>4</sup>, deve essere redatto “in

---

<sup>1</sup> Il medesimo art. 54, al comma secondo, prevede in verità anche la possibilità di proroga di tale termine, “per una sola volta e per non più di sessanta giorni”.

<sup>2</sup> D. Lgs. 270/99, art. 54, co. 1.

<sup>3</sup> Ibidem, art. 55, co. 1.

<sup>4</sup> I due indirizzi, “cessione” o “ristrutturazione”, sono come noto quelli previsti dall'art. 27 del D. Lgs. in esame come strumento con cui il Commissario Giudiziale prima, e quello Straordinario poi, ritengono che possano essere fattivamente perseguite quelle “concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali” previste dallo stesso art. 27 come “requisito” di base per l'ammissione dell'impresa insolvente alla procedura di amministrazione straordinaria. Prospettive che nel caso del Gruppo Cirio Del Monte sono state concretamente rilevate e dettagliatamente descritte nella Relazione dei Commissari Giudiziali, pienamente condivisa dal Ministero delle Attività Produttive e dal Tribunale Fallimentare, che ha conseguentemente ammesso le società insolventi del Gruppo all'amministrazione straordinaria.

*modo da salvaguardare l'unità operativa dei complessi aziendali, tenuto conto degli interessi dei creditori*<sup>5</sup>.

Appare pertanto evidente che il primo tema cui il Commissario Straordinario deve rivolgere la sua attenzione è quello di stabilire il tipo di programma cui ricorrere per conseguire l'obiettivo di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali in stato di insolvenza. A tale riguardo i Commissari, rilevata la *"impercorsibilità di un programma di ristrutturazione"*, avevano affermato che *"pienamente percorribile sembra, invece, l'ipotesi del programma di cessione dei complessi aziendali"*.

A tale, ultima conclusione, i Commissari Giudiziali sono giunti sulla base delle analisi e delle informazioni acquisite per individuare le cause dello stato di insolvenza e le concrete possibilità di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali esercitate dalle società insolventi, tenendo presente che in tale periodo la gestione ordinaria delle Società del Gruppo interessate era rimasta affidata – secondo la sentenza dichiarativa dello stato di insolvenza - agli organi delle società stesse.

Successivamente, come già riassunto in premessa, il Tribunale di Roma ha condiviso le conclusioni dei Commissari in tema di recuperabilità dell'equilibrio economico e ha quindi ammesso le imprese insolventi alla procedura di amministrazione straordinaria.

I Commissari Straordinari, pertanto, assunta pienamente *"la gestione dell'impresa e l'amministrazione dei beni dell'imprenditore insolvente"*<sup>6</sup>, hanno avuto la possibilità di approfondire le analisi già svolte, con particolare riguardo all'operatività ordinaria delle società insolventi, alle loro prospettive economico-finanziarie, alle opportunità e problematiche di mercato, ai rapporti con parti terze (*in primis*, i fornitori e le banche finanziatrici), con il management e con il personale operativo.

L'esito di tali analisi ha condotto i Commissari Straordinari a confermare pienamente e per molti aspetti rafforzare il convincimento per cui il

---

<sup>5</sup> D. Lgs. 280/99, art. 55, co. 1.

<sup>6</sup> *Ibidem*, art. 40 co. 1.

**programma di cessione dei complessi aziendali rappresenti l'unica ipotesi percorribile per il conseguimento delle “finalità conservative del patrimonio produttivo” delle imprese del Gruppo Cirio Del Monte dichiarate insolventi**, per le quali vengono confermate le concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico già evidenziate nella Relazione.

Tale conclusione deriva in primo luogo dalla conferma delle considerazioni già ampiamente esposte dai Commissari Giudiziali<sup>7</sup>, che si basano principalmente sulla constatazione della “gravità dell'insolvenza” delle società ammesse all'amministrazione straordinaria. Gravità che veniva allora rilevata e viene adesso confermata così intensa, tenuto conto principalmente dell'ammontare di debito finanziario gravante sulle società insolventi, da non lasciar prevedere alcuna possibilità di realizzare con successo un programma di ristrutturazione, che per sua natura *“prelude al recupero, da parte dell'impresa, della capacità di soddisfare regolarmente anche le obbligazioni pregresse e, dunque, al suo ritorno in bonis”*<sup>8</sup>.

L'analisi svolta da Commissari Straordinari dal momento in cui essi hanno avuto la piena gestione delle società insolventi, oltre a confermare pienamente le considerazioni già svolte in qualità di Commissari Giudiziali, hanno inoltre condotto a rilevare nuovi aspetti che rafforzano ulteriormente la scelta del programma di cessione. Tra questi i principali sono apparsi essere:

- **rilevanti problematiche finanziarie**, che attengono principalmente al mantenimento del supporto finora assicurato dal sistema finanziario alle società del Gruppo attualmente in bonis, che rappresentano la massima parte della consistenza patrimoniale (e quindi del presidio di valore per i creditori) delle holding in amministrazione straordinaria. È apparso infatti evidente come la situazione di estrema incertezza societaria e manageriale, che fa

---

<sup>7</sup> Si fa qui riferimento in particolare alla sezione 7.4 (pagg. 223 e seguenti) della Relazione dei Commissari Giudiziali.

<sup>8</sup> Relazione Commissari Giudiziali, pag. 226.

seguito alle ormai note traversie che hanno interessato la vita del Gruppo negli ultimi anni, renda sempre più difficile per tali società mantenere un rapporto stabile e solido con le banche finanziatrici, per le quali le incertezze sul futuro a medio termine del Gruppo rappresentano un elemento di estrema cautela se non addirittura di possibile disimpegno;

- **problematiche di approvvigionamento**, che derivano evidentemente anche dalle suddette difficoltà finanziarie, dato il ciclo produttivo tipico di un settore nel quale l'acquisto delle materie prime si concentra nei periodi di raccolta dei prodotti agricoli mentre la produzione e le vendite hanno andamenti molto più lineari nel tempo; ma principalmente attengono al progressivo incrinarsi del rapporto fiduciario con i fornitori;
- **problemi di immagine**, derivanti dal perdurare di una situazione di crisi che rischia di compromettere irreparabilmente un rilevantissimo avviamento commerciale e di mercato connesso ai marchi Cirio-De Rica e Del Monte, principale componente del valore immateriale che il mercato può riconoscere al Gruppo.

L'insieme delle considerazioni appena riassunte, unitamente a quelle già evidenziate Relazione e qui integralmente confermate e ad altre recentemente emerse con forza (problematiche sindacali, utilizzo sub-ottimale di alcuni impianti produttivi, incapacità di controllo pieno delle numerosissime controllate estere e così via), induce pertanto a confermare la necessità di procedere ad un programma di cessione dei complessi aziendali, intendendosi ricomprendere, in questa ampia formula, così le aziende come le partecipazioni in società. Programma che si conferma senza alcun ragionevole dubbio l'unica strada per valorizzare pienamente una realtà industriale di grandissimo prestigio nazionale e internazionale, affidandola ad uno o più nuovi soggetti imprenditoriali che si dimostrino in grado di garantire continuità gestionale e forte impegno industriale, finanziario e manageriale.

Giova, infatti, ribadire che, anche successivamente all'ammissione delle società alla procedura di Amministrazione Straordinaria, non è emerso alcun elemento concreto che consentisse di ritenere percorribile la via della ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa, smentendo le convinzioni che sul punto erano state motivatamente espresse nella Relazione dei Commissari Giudiziali<sup>9</sup>.

Rileva peraltro sottolineare come sia fortemente emerso nel corso degli ultimi mesi un aspetto che inciderà in maniera molto significativa sul processo di cessione dei complessi aziendali e degli altri beni delle Società insolventi: si fa qui riferimento al cosiddetto ***time to market***, vale a dire la tempistica con la quale le società / attività imprenditoriali da dismettere potranno essere proposte al mercato e quindi definitivamente cedute.

È' evidente, infatti, come le problematiche di natura finanziaria, industriale, di mercato e di immagine, brevemente descritte in precedenza, tendano ad aggravarsi per il mero trascorrere del tempo. Fornitori importanti che facessero mancare il raccolto di una stagione, banche che dovessero decidere di non finanziare ulteriormente il circolante, impianti produttivi che dovessero deperire per inattività, distributori che rimanessero privi di prodotto finito, potrebbero rappresentare tra le altre alcune delle circostanze potenzialmente verificabili a breve ed in grado di deprimere pesantemente il valore di mercato dei complessi aziendali da cedere.

I Commissari Straordinari sono al momento fortemente impegnati in un'azione di "normalizzazione" dei rapporti interni ed esterni al Gruppo, con l'obiettivo di salvaguardarne il patrimonio produttivo, industriale e di mercato e, conseguentemente, il valore potenzialmente realizzabile. Nella piena consapevolezza che tale azione ha inevitabilmente un orizzonte di breve termine, potendo essere efficacemente consolidata solo da un

---

<sup>9</sup> Relazione Commissari Giudiziali, pag. 226, 227.

soggetto che possa accreditarsi come pienamente responsabile sul piano industriale e finanziario e sia riconosciuto come tale dal mercato.

La rapidità e l'efficacia con cui sarà concretamente avviato il programma di cessione, nel rispetto naturalmente delle regole procedurali proprie dell'amministrazione straordinaria, appaiono pertanto sempre di più come uno degli aspetti fondamentali per salvaguardare pienamente il patrimonio produttivo e i livelli occupazionali del Gruppo Cirio Del Monte, primo obiettivo della procedura stessa.

Una procedura rapida, peraltro, nella misura in cui mitiga i rischi di deterioramento della situazione del Gruppo, rappresenta anche il miglior presidio del suo valore, massimizzando conseguentemente le aspettative di incasso dalla cessione stessa. Tale strada appare quindi essere anche quella più idonea a tutelare gli interessi dei creditori delle Società del Gruppo insolventi, aspetto che il già citato art. 55 del *D. Lgs. 270/99* cita tra gli obiettivi principali di cui il Commissario Straordinario deve tener conto nella definizione del programma.

## **1.2 Il contenuto del "programma"**

Una volta definito il quadro di riferimento entro cui deve muoversi il Commissario Straordinario, nella redazione del programma per il recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali dovranno essere precisati i contenuti previsti dall'articolo 56 della dls. 270/94. In particolare:

*"Il programma deve indicare:*

- a) le attività imprenditoriali destinate alla prosecuzione e quelle da dismettere;*
- b) il piano per l'eventuale liquidazione dei beni non funzionali all'esercizio dell'impresa;*
- c) le previsioni economiche e finanziarie connesse alla prosecuzione dell'esercizio dell'impresa;*
- d) i modi della copertura del fabbisogno finanziario, con specificazione dei finanziamenti e delle altre agevolazioni pubbliche di cui è prevista l'utilizzazione."*

A tali contenuti, che devono essere considerati propri di qualunque programma, i due commi successivi dell'art. 56 ne aggiungono altri, differenziati a seconda che il programma preveda la "cessione dei complessi aziendali" ovvero la "ristrutturazione".

In considerazione della scelta del programma di cessione, già indicata nella relazione dei Commissari Giudiziali e confermata dai Commissari Straordinari, il medesimo articolo, al comma secondo, aggiunge che *"se è adottato l'indirizzo della cessione dei complessi aziendali, il programma deve altresì indicare le modalità della cessione, segnalando le offerte pervenute o acquisite, nonché le previsioni in ordine alla soddisfazione dei creditori."*

Il primo punto previsto dal *D. Lgs. 270/99* in tema di contenuto del programma di cessione, relativo alla necessaria identificazione delle *"attività imprenditoriali destinate alla prosecuzione e quelle da dismettere"* e subito dopo del *"piano per la eventuale liquidazione dei beni non funzionali all'esercizio dell'impresa"*, induce ad alcune considerazioni derivanti dalla peculiarità della presente procedura di amministrazione straordinaria. Le società interessate sono infatti quattro, delle quali tuttavia una sola ha le caratteristiche industriali e occupazionali previste dal *D. Lgs. 270/99* (la Cirio Del Monte Italia spa), mentre le altre tre sono costituite da holding di partecipazioni e controllo "attratte" in procedura. Il numero di società interessate, tra loro diverse ma appartenenti ad un unico gruppo industriale, induce di per se stesso a concludere che si debba ragionevolmente immaginare una soluzione di cessione che tenga conto di un approccio "di gruppo" e non per singola società, ferme restando ovviamente la necessità di imputare i ricavi delle dismissioni alle singole società in vista della corretta esecuzione dei riparti.

Tale primo risultato, che attiene alla struttura societaria che caratterizza le quattro società in amministrazione straordinaria, appare rafforzato dalle considerazioni in tema di struttura produttiva e distributiva, approccio di mercato, interdipendenze finanziarie, immagine di marca e così via,

ampiamente trattate nel capitolo dedicato a questi aspetti<sup>10</sup>. Da ciò risulta evidente come le società insolventi siano entità niente affatto indipendenti le une dalle altre e tutte strettamente legate a molte altre società del Gruppo, del cui *business* ciascuna è parte integrante, pur con “*mission*” strategica e compiti operativi differenti.

La complessità strutturale del Gruppo si riflette poi anche nel tipo di approccio di mercato che ragionevolmente dovrà essere adottato per la concreta realizzazione del programma di cessione. In altri termini, ferme restando le evidenti esigenze formali connesse ad una procedura di cessione di ispirazione necessariamente pubblicistica, appare evidente come la cessione di attività imprenditoriali molto complesse comporterà necessariamente l'adozione di attività ugualmente complesse, ivi incluse possibili riorganizzazioni interne, operazioni societarie, adempimenti contabili e finanziari e così via.

Tale approccio “integrato” per la cessione, nella misura in cui esalta i tradizionali punti di forza del *business* del Gruppo (forte integrazione produttiva, internazionalizzazione, economie di scala, immagine di alta qualità a livello mondiale), appare anche quello meglio in grado di conseguire la massima valorizzazione di mercato delle attività oggetto di cessione. Attività rappresentate dagli impianti produttivi della CDM Italia ma anche dalle partecipazioni detenute dalle holding in amministrazione straordinaria, che costituiscono pur sempre l'unico elemento di tutela dei creditori delle stesse società insolventi, i cui legittimi interessi vengono sì

---

<sup>10</sup> Tale interdipendenza industriale, finanziaria e di mercato era stata già ampiamente rilevata dai Commissari Giudiziali, pur nell'ottica di verifica delle concrete possibilità di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali in stato di insolvenza. Alle pagine 204 e seguenti della Relazione essi evidenziavano, infatti, che “*Cirio Del Monte Italia s.p.a. appartiene ad un gruppo industriale fortemente integrato ... Il comparto agro-alimentare del Gruppo Cirio si presenta come un unicum integrato nei segmenti delle conserve alimentari e della frutta, sia in scatola che in succo. L'integrazione è massima, dalla piantagione alla distribuzione al mercato al dettaglio*”, il che “*ha indotto a ritenere necessario verificare le concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico di CDM Italia sia singolarmente sia nell'ambito del più ampio sotto-gruppo di cui fa parte*”.

subordinati dalla legge alle suddette “*finalità conservative del patrimonio produttivo*” ma rientrano pienamente in gioco non appena tali finalità siano state conseguite.

### **1.3 Criteri per la definizione delle “attività imprenditoriali” da dismettere**

Il primo comma dell’art. 55 del *D. Lgs. 270/99* conferma e rafforza l’orientamento ispiratore di fondo dell’intera legge, affermando che “*il programma è redatto ... in modo da salvaguardare l’unità operativa dei complessi aziendali, tenuto conto degli interessi dei creditori*”. Viene qui ribadito come la *ratio* della norma, differenziandosi dalla tradizionale impostazione delle procedure concorsuali, ponga al centro dell’attenzione la salvaguardia di una realtà produttiva in funzionamento, di cui si cerca di preservare la piena operatività, piuttosto che la massima soddisfazione dei creditori, che potrebbe invece condurre ad una veloce dissoluzione della realtà stessa.

La norma afferma però esplicitamente che tale salvaguardia deve avvenire “*tenuto conto degli interessi dei creditori*”. Il che certamente indica che, ferma restando la “prevalenza” dell’interesse collettivo di salvaguardia di una grande impresa insolvente, lo strumento che viene scelto per conseguire tale obiettivo non può prescindere dall’interesse dei creditori, la cui rilevanza appare attenuata ma giammai scompare dall’orizzonte dell’impianto legislativo.

Il tema era stato già efficacemente riassunto nella Relazione dei Commissari Giudiziali, i quali scrivono: “*appare evidente che nel bilanciamento dei vari interessi che si confrontano e si scontrano in ogni ipotesi di insolvenza, qui l’interesse dei creditori si colloca su un piano decisamente subordinato dinanzi alla preminente esigenza di salvaguardare la continuità dell’attività imprenditoriale, tutelando l’efficienza del patrimonio produttivo ed il mantenimento dell’occupazione. Tale esigenza di salvaguardia soddisfa - secondo la legge - un interesse*

*pubblico superiore rispetto all'interesse, pur sempre privato, dei creditori<sup>11</sup>*”.

La lettera della norma consente anche una ulteriore interpretazione. Vale a dire che la salvaguardia dell'unità operativa appare “di per se stessa” uno strumento per meglio tutelare l'interesse dei creditori (se confrontata, beninteso, con la tradizionale impostazione concorsuale, che normalmente si traduce in una frantumazione atomistica dell'impresa). In altri termini, una volta che siano state accertate le “*concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico<sup>12</sup>*” della grande impresa insolvente, la necessaria tutela dell'interesse dei creditori viene considerata meglio conseguibile se ne viene preservata la piena operatività. Così da consentire all'impresa di superare lo stato di insolvenza e realizzare tali prospettive, dopo essere stata affidata ad un altro soggetto (programma di cessione) ovvero risanata (programma di ristrutturazione), e, conseguentemente, di valorizzare al meglio gli elementi di tipo immateriale che sono propri delle aziende in funzionamento.

Il concetto di “unità operativa dei complessi aziendali”, da salvaguardare in via prioritaria nella definizione del programma di cessione, deve quindi essere interpretato in chiave strettamente industriale. Tale unità operativa si può infatti tradurre nella individuazione e successiva tutela di un insieme di elementi materiali e immateriali (attività, impianti, *know-how*, personale, contratti, rapporti di mercato e così via) che nel loro insieme rappresentino “attività imprenditoriali”, vale a dire una entità complessa pienamente in grado di effettuare il proprio ciclo produttivo, di stare sul mercato, in sintesi di “operare” (avendo momentaneamente “sterilizzato”, beninteso, le cause che ne avevano determinato lo stato di insolvenza, pur senza cancellarne le già citate “concrete prospettive”).

Tali considerazioni, di evidente rilievo in occasione di imprese sostanzialmente singole, risultano di massima rilevanza nel caso di una realtà molto più complessa quale il Gruppo Cirio Del Monte. Gruppo che

---

<sup>11</sup> Relazione Commissari Giudiziali, pag. 193.

<sup>12</sup> Dl. Lgs. 270/99, art 27 co. 1.

ha seguito un'evoluzione storica di per se stessa causa e spiegazione dell'attuale livello di integrazione industriale:

- crescita avvenuta in pochissimi anni fundamentalmente tramite acquisizioni, relative ad attività appartenenti tanto al *core business* agro-alimentare quanto a settori completamente diversificati (detergenza, immobiliare, *entertainment*);
- successiva implementazione di una strategia di integrazione massima per quanto riguarda le attività agro-alimentari, effettuata mediante la fusione delle attività Cirio e Del Monte (produzione, distribuzione, organizzazione, *management*) in ciascun Paese del mondo nel quale il Gruppo operava;
- profonde operazioni di riorganizzazione, che hanno determinato ripetute modifiche nell'organigramma societario a vari livelli;
- accentramento in capo alla holding di tempo in tempo Capogruppo di alcune responsabilità, quali le attività societarie e la finanza strategica;
- progressiva realizzazione di un complesso sistema di interrelazioni tra le varie entità del Gruppo sparse nel mondo, soprattutto sul fronte dei rapporti di credito/debito e delle garanzie incrociate.

La profonda integrazione produttiva, organizzativa, finanziaria e di mercato che caratterizza le società appartenenti al Gruppo non consente, in sintesi, di guardare alla sola Cirio Del Monte Italia spa, pur "titolare" della procedura-madre di amministrazione straordinaria, per individuare un complesso aziendale dotato di piena autonomia operativa. Ad oggi infatti è agevole rilevare *ictu oculi* molteplici elementi di fondamentale importanza che impattano sulla operatività della stessa CDM Italia e che richiedono il pieno coinvolgimento di altre Società del Gruppo: l'utilizzo di marchi, l'approvvigionamento di materia prima, il reperimento di risorse finanziarie, la distribuzione e così via.

L'individuazione dei complessi aziendali di cui salvaguardare l'unità operativa, quindi, si traduce nel caso del Gruppo CDM nella necessità di individuare "perimetri" di *business* che vanno al di là di singole entità societarie. Perimetri che, anzi, possono essere tradotti concretamente in

agglomerati industriali internazionali, formati da singole società ovvero rami aziendali ovvero ancora singoli contratti o rapporti, che presentano l'effettiva unità operativa che la procedura di amministrazione straordinaria è chiamata a salvaguardare.

La necessità di allargare l'orizzonte dell'analisi ha un ovvio e immediato effetto anche sulle tre holding dichiarate ugualmente insolventi e attratte in procedura. Essendo il loro attivo costituito essenzialmente dalle partecipazioni nelle società che costituiscono i suddetti perimetri di *business*, ne deriva che non è ipotizzabile una cessione atomistica di tali partecipazioni senza sacrificare proprio il concetto di "salvaguardia dell'unità operativa" che deve ispirare tutto il programma di cessione.

La *ratio* ispiratrice della procedura di amministrazione straordinaria e le sue finalità conservative del patrimonio produttivo di complessi aziendali caratterizzati da unità operativa, unitamente alle peculiarità del Gruppo cui appartengono le società dichiarate insolventi e ammesse alla procedura stessa, conduce in conclusione a ritenere necessaria un'attenta "perimetrazione" per definire le "attività imprenditoriali" rappresentanti il *core business* delle società insolventi e dotate della necessaria unità operativa, che saranno oggetto prioritario del programma di cessione, e conseguentemente dei beni non funzionali, per i quali si può pensare ad una mera "liquidazione" secondo modalità e tempi differenti.

I Commissari Straordinari ritengono che tale perimetrazione dovrà tenere conto di una serie di vincoli/opportunità che attengono a molteplici aspetti:

- i) vincoli previsti dal dettato legislativo;
- ii) vincoli di natura industriale, endogeni alle caratteristiche proprie delle società insolventi;
- iii) vincoli di mercato, tipici della cessione di *business* complessi.

La contemporanea considerazione di questa molteplicità di aspetti, meglio delineati di seguito, consentirà di salvaguardare concretamente l'unità operativa delle attività imprenditoriali da dismettere, conseguendo al meglio le "*finalità conservative del patrimonio produttivo*" della Cirio Del

Monte Italia spa, società titolare della “procedura-madre” ma insieme parte integrante del più ampio comparto agro-alimentare che rappresenta il tradizionale *core business* del Gruppo.

### 1.3.1 Criteri ex D. Lgs. 270/99

I criteri-chiave indicati dalla legge, cui il programma di cessione deve ispirarsi, sono stati ripetutamente sottolineati nelle pagine precedenti:

- i) salvaguardia dell'unità operativa dei complessi aziendali, come ampiamente declinata in precedenza;
- ii) considerazione *anche* dell'interesse dei creditori delle società insolventi, sotto il profilo della misura (ragionevolmente prevedibile) e dei tempi di soddisfacimento dei loro crediti;

con la ormai chiara prevalenza del criterio di cui sub i) rispetto all'interesse privato dei creditori (i quali, del resto, trovano maggiore soddisfazione proprio attraverso la salvaguardia dell'unità operativa).

I Commissari Straordinari ribadiscono peraltro il convincimento che l'individuazione e successiva dismissione di perimetri di *business* effettivamente e autonomamente organici dal punto di vista industriale e di mercato non solo faciliti il completamento con successo del programma stesso, ma consenta un apprezzamento di mercato degli oggetti ceduti ai livelli massimi possibili, consentendo di tutelare al meglio l'interesse stesso dei creditori. Ciò grazie alle ragionevoli aspettative di realizzare la massima valorizzazione degli elementi immateriali tipici dei soli complessi aziendali in funzionamento e con autonomia di mercato; elementi che al momento appaiono in grado di compensare ampiamente i vincoli che gli acquirenti dovranno assumere, relativi in particolare all'obbligo di prosecuzione della produzione e mantenimento dei livelli occupazionali.

Rileva tuttavia sottolineare come il *D. Lgs. 270/99* enunci, direttamente o implicitamente, anche altri criteri che devono ispirare la definizione del programma di cessione. Tra questi almeno altri due appaiono particolarmente meritevoli di attenzione:

- iii) pubblicità e trasparenza della procedura che condurrà alla cessione;

- iv) utilizzazione di “*forme adeguate alla natura dei beni e finalizzate al miglior realizzo*” dei complessi aziendali dismessi (a tal fine - si deve reputare – stimolando una opportuna competitività tra potenziali acquirenti).

Questi due ultimi criteri derivano da una lettura coerente e sistematica dell'intera disciplina, con particolare riferimento all'art. 62 del D. Lgs. 270/99. Essi peraltro devono necessariamente caratterizzare una procedura di natura tipicamente pubblicistica, il cui esito finale, soprattutto nell'ipotesi di adozione di un programma di cessione, rimane quello di salvaguardare l'integrità e l'operatività dei complessi aziendali cedendoli a terzi. Salvo poi utilizzare i proventi ottenuti per il soddisfacimento dei creditori, nella misura che sarà consentita dall'entità degli incassi.

I creditori non hanno pressoché alcun margine di intervento diretto nell'intera procedura (fermo restando il ruolo di garanzia svolto dal Comitato di sorveglianza) rimanendo il loro interesse subordinato agli obiettivi prioritari di salvaguardia del patrimonio produttivo delle società insolventi e dovendo essi attendere la fine della procedura per conoscere la misura nella quale potranno essere soddisfatti.

Appare quindi evidente come una adeguata pubblicità e trasparenza della procedura di dismissione adottata, insieme alla capacità di stimolare la competizione tra più potenziali acquirenti, garantiscano il maggior grado di tutela dei creditori “congelati” *ope legis*.

### *1.3.2 Criteri di coerenza industriale*

La necessità di proporre al mercato *business* coerenti e funzionanti, logica interpretazione della *ratio* della legge in questa circostanza specifica, rimane ampiamente confermata anche se si guarda al programma di cessione con un'ottica prettamente industriale.

Eventuali perimetrazioni illogiche dal punto di vista produttivo e di mercato, infatti, susciterebbero gravi difficoltà per i potenziali acquirenti, che dovrebbero peraltro impegnarsi a conservarne l'operatività e i livelli occupazionali. Al limite, separare società e/o rami e/o singole attività tra

loro necessariamente interrelate potrebbe portare ad una loro totale in vendibilità: i soggetti interessati all'acquisto potrebbero essere dissuasi dalla notevole difficoltà (ad esempio) di garantire l'operatività di un impianto che fosse rimasto privo di approvvigionamenti fondamentali; ovvero di mantenere livelli di fatturato connessi anche ad un marchio di cui non si ha più la piena disponibilità; ovvero ancora di preservare livelli occupazionali connessi a un livello produttivo che postula l'accesso a canali distributivi che non sono più assicurati.

Le considerazioni appena accennate portano a concludere che il criterio dell'unità operativa previsto dalla legge dovrà essere considerato, nell'attività di necessaria perimetrazione che caratterizzerà l'individuazione dei complessi aziendali del Gruppo CDM da dismettere, come un livello "minimo" da salvaguardare. In altri termini, è ragionevole immaginare che dall'analisi industriale approfondita emergerà la necessità di procedere a perimetrazioni parzialmente diverse (leggasi: probabilmente più ampie) di quelle minimali indotte dal mero concetto dell'unità operativa, così da salvaguardare l'effettiva possibilità per un acquirente di assumere e tenere poi fede all'impegno di preservare il pieno funzionamento e l'occupazione dei complessi acquisiti.

Un esempio può essere di aiuto. È ragionevole ipotizzare che in un determinato paese il Gruppo disponga di una società indipendente, che produce e vende, con una organizzazione autonoma, la produzione effettuata. La sua enucleazione e cessione separata, per quanto essa possa presentare sostanziali elementi di organicità e autonomia operativa, potrebbe risultare molto difficile e comunque sub-ottimale se la sua uscita da un certo perimetro di riferimento dovesse determinare l'attenuazione di determinati vantaggi (disponibilità di materia prima, utilizzo pieno e garantito di marchi, accesso ad un sistema più ampio di garanzie e così via), con una potenziale riduzione della sua affidabilità e quindi del supporto di soggetti quali banche e fornitori.

Una perimetrazione che tenga pienamente conto di tutti gli aspetti industriali e di mercato appare peraltro ancora una volta come un

elemento in grado di massimizzare le possibilità di successo del programma di cessione e gli introiti che possono essere ragionevolmente attesi; ancora una volta nell'ottica di tutela degli interessi di tutte le parti coinvolte nell'insolvenza.

Essa inoltre potrà ridurre al minimo i rischi che un sezionamento errato dal punto di vista industriale lasci "pezzi" residui di Gruppo di fatto invendibili, con evidenti impatti negativi su tutti gli obiettivi della procedura stessa.

### *1.3.3 Criteri di mercato / finanziari*

L'obiettivo di dismissione di complessi aziendali appartenenti ad una realtà complessa quale il Gruppo Cirio Del Monte, in una situazione di insolvenza ed in costanza della procedura di amministrazione straordinaria, con i vincoli legislativi e industriali evidenziati in precedenza, non può peraltro prescindere dal considerare gli elementi formali e sostanziali che normalmente il mercato si attende vengano seguiti in occasione della cessione di realtà industriali siffatte.

Si fa qui riferimento alla cosiddetta *best practice* di mercato, intendendosi con ciò l'approccio migliore per presentare al mercato l'oggetto della dismissione e successivamente gestire la procedura fino al raggiungimento dell'obiettivo. Tanto più in considerazione dei notevoli impegni che l'acquirente dei complessi aziendali dismessi dovrà assumere, tra cui in particolare occupazione, affidabilità, piano di prosecuzione attività<sup>13</sup>.

Il programma di cessione non potrà quindi ignorare alcune fondamentali regole di mercato per la dismissione di attività imprenditoriali in funzionamento, in un'ottica di piena trasparenza. La procedura di cessione dovrà quindi essere gestita secondo consolidati standard internazionali, tra i quali:

- a. invito a manifestare interesse.
- b. Comunicazione a coloro che avessero manifestato interesse all'acquisto, ammessi al prosieguo della procedura sulla base di

---

<sup>13</sup> D. Lgs. 270/99, art. 63 co. 1.

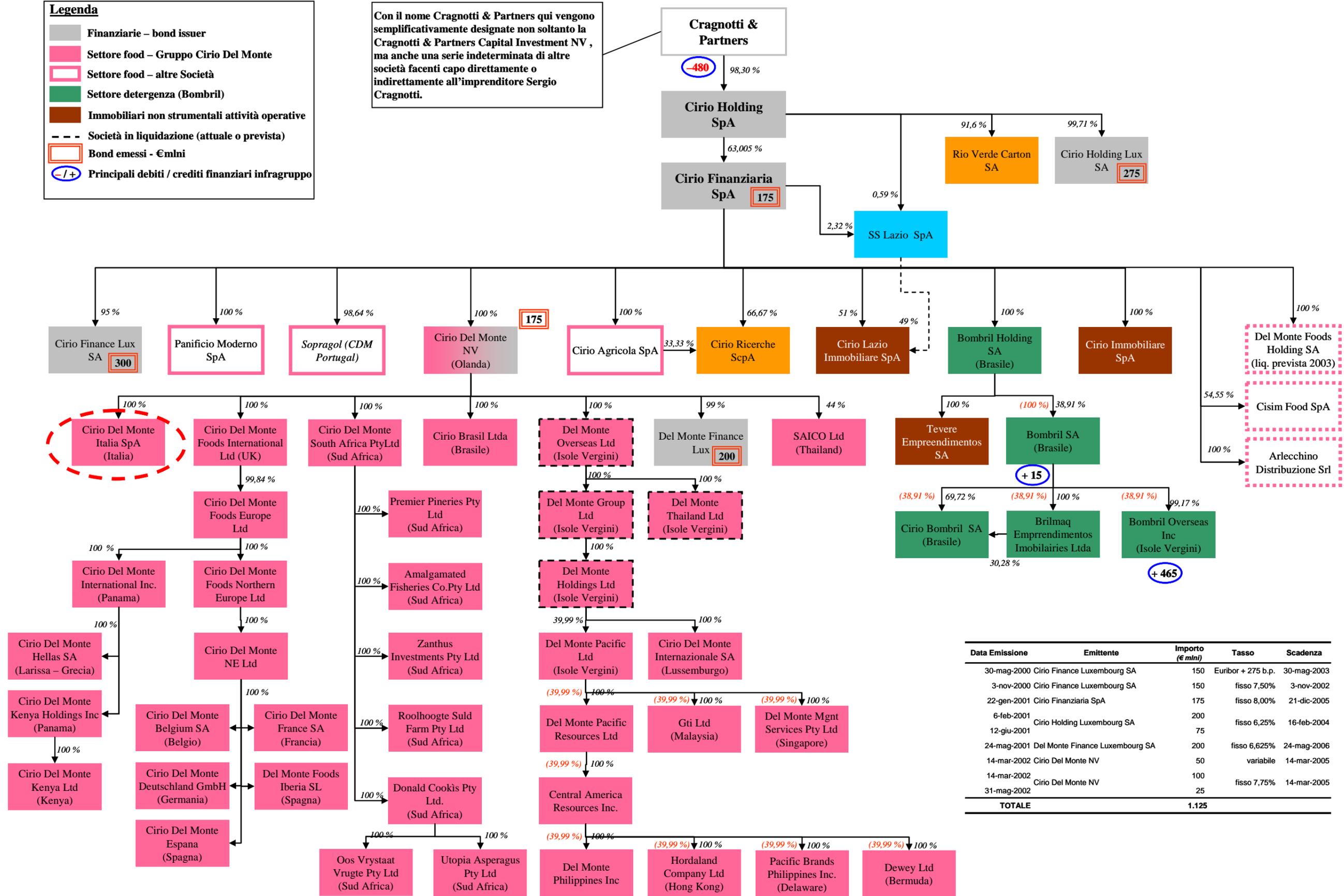
criteri noti, delle regole che la procedura stessa seguirà per giungere alla definitiva dismissione dei complessi aziendali presentati.

- c. Disponibilità di informazioni adeguate per i potenziali acquirenti, che dovranno essere messi in grado di valutare il profilo di rischio-opportunità dell'investimento, con particolare riguardo alle problematiche che hanno condotto le società del Gruppo CDM in amministrazione straordinaria nell'attuale situazione di insolvenza.
- d. Ricorso a soggetti professionali specializzati per i vari aspetti della vendita, in modo da fornire ampio e qualificato supporto sia alle strutture del Gruppo che agli stessi acquirenti.
- e. *Timing* adeguato, che tenga conto delle necessarie esigenze procedurali ma anche della situazione di mercato e delle esigenze gestionali e finanziarie delle realtà da dismettere.
- f. Corretto contemperamento tra gli interessi di competitività "tout court" tra tutti i partecipanti ammessi alla procedura di dismissione e la necessità di mantenere sufficienti margini di elasticità, da gestire anche mediante trattative dirette.
- g. Previsione esplicita della possibilità per l'acquirente di esperire determinate verifiche (cd. *due diligence*), che potranno essere preliminari alla formulazione di un'offerta vincolante ovvero successive.

Il puntuale rispetto di tali regole di mercato, insieme ad altre di più limitato impatto, garantirà la massima efficacia nella gestione di una procedura di dismissione complessa, cui certamente prenderanno parte gruppi internazionali, assicurando di conseguenza ritorni industriali e finanziari adeguati alle potenzialità delle realtà produttive che si identificano nei marchi Cirio, De Rica e Del Monte.

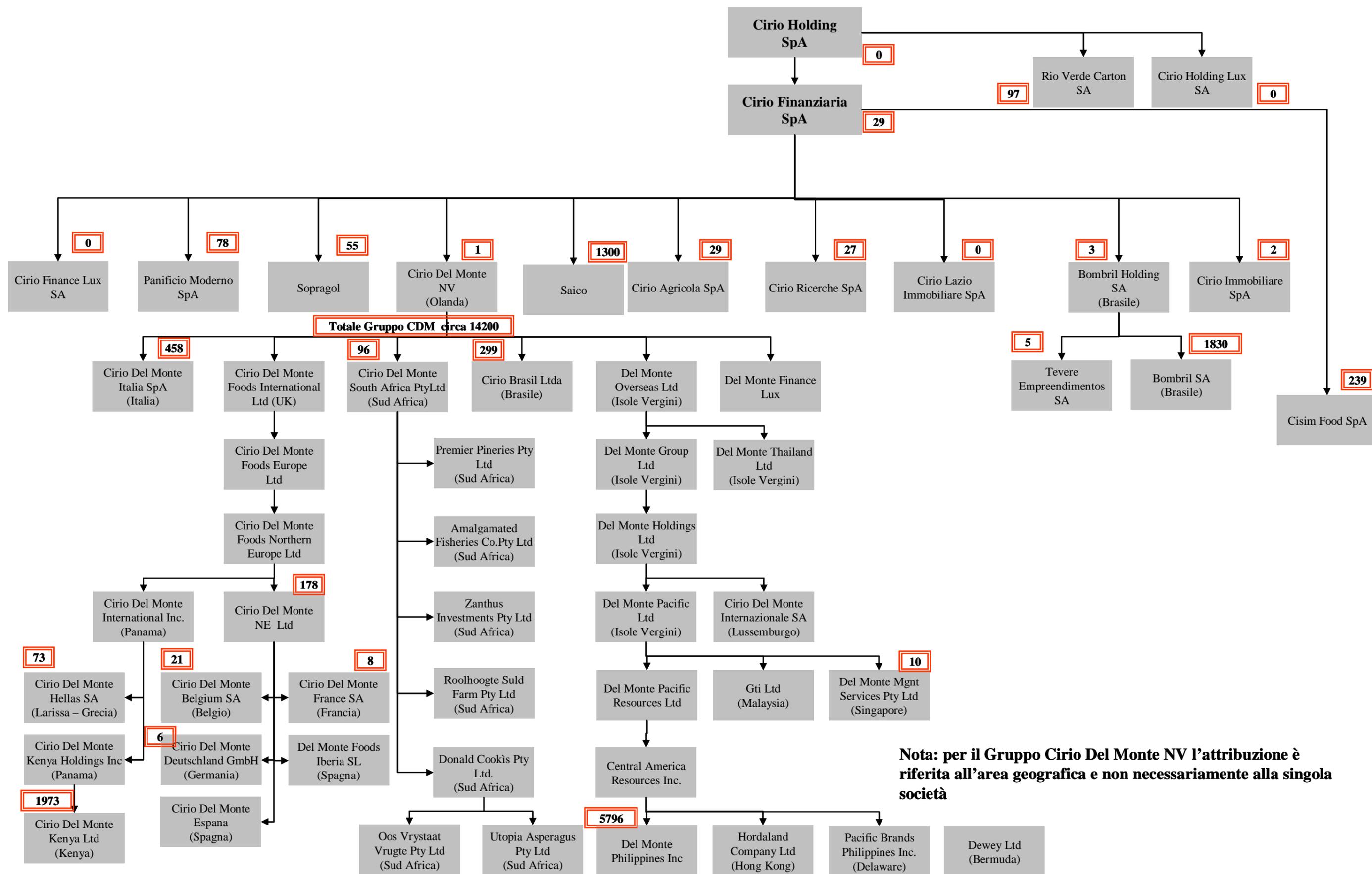


Con il nome Cragnotti & Partners qui vengono semplicemente designate non soltanto la Cragnotti & Partners Capital Investment NV, ma anche una serie indeterminata di altre società facenti capo direttamente o indirettamente all'imprenditore Sergio Cragnotti.



| Data Emissione | Emittente                       | Importo (€ mln) | Tasso              | Scadenza    |
|----------------|---------------------------------|-----------------|--------------------|-------------|
| 30-mag-2000    | Cirio Finance Luxembourg SA     | 150             | Euribor + 275 b.p. | 30-mag-2003 |
| 3-nov-2000     | Cirio Finance Luxembourg SA     | 150             | fisso 7,50%        | 3-nov-2002  |
| 22-gen-2001    | Cirio Finanziaria SpA           | 175             | fisso 8,00%        | 21-dic-2005 |
| 6-feb-2001     | Cirio Holding Luxembourg SA     | 200             | fisso 6,25%        | 16-feb-2004 |
| 12-giu-2001    |                                 | 75              |                    |             |
| 24-mag-2001    | Del Monte Finance Luxembourg SA | 200             | fisso 6,625%       | 24-mag-2006 |
| 14-mar-2002    | Cirio Del Monte NV              | 50              | variabile          | 14-mar-2005 |
| 14-mar-2002    | Cirio Del Monte NV              | 100             | fisso 7,75%        | 14-mar-2005 |
| 31-mag-2002    |                                 | 25              |                    |             |
| <b>TOTALE</b>  |                                 | <b>1.125</b>    |                    |             |

# Il Personale del Gruppo (escluso personale stagionale e a Tempo Determinato)



**Nota: per il Gruppo Cirio Del Monte NV l'attribuzione è riferita all'area geografica e non necessariamente alla singola società**

## **2. Descrizione dell'oggetto da dismettere**

### **2.1 *La struttura societaria del Gruppo – le attività funzionali e non***

Al 30 settembre 2003 il Gruppo Cirio presenta un organigramma societario che vede la presenza di una holding Capogruppo, la Cirio Finanziaria s.p.a., che rappresenta il vero “cervello” del Gruppo, redige il bilancio consolidato e detiene le leve operative per la gestione strategica di tutte le società del Gruppo, attualmente raggruppate in due grandi aree di business:

- agro-alimentare, attraverso le due “anime” delle conserve a base di pomodoro (mondo Cirio) e della frutta in scatola/succhi (mondo Del Monte), che fanno capo alla sub-holding Cirio Del Monte NV;
- detergenza, attraverso la controllata brasiliana Bombril, costituente a sua volta gruppo;

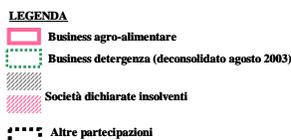
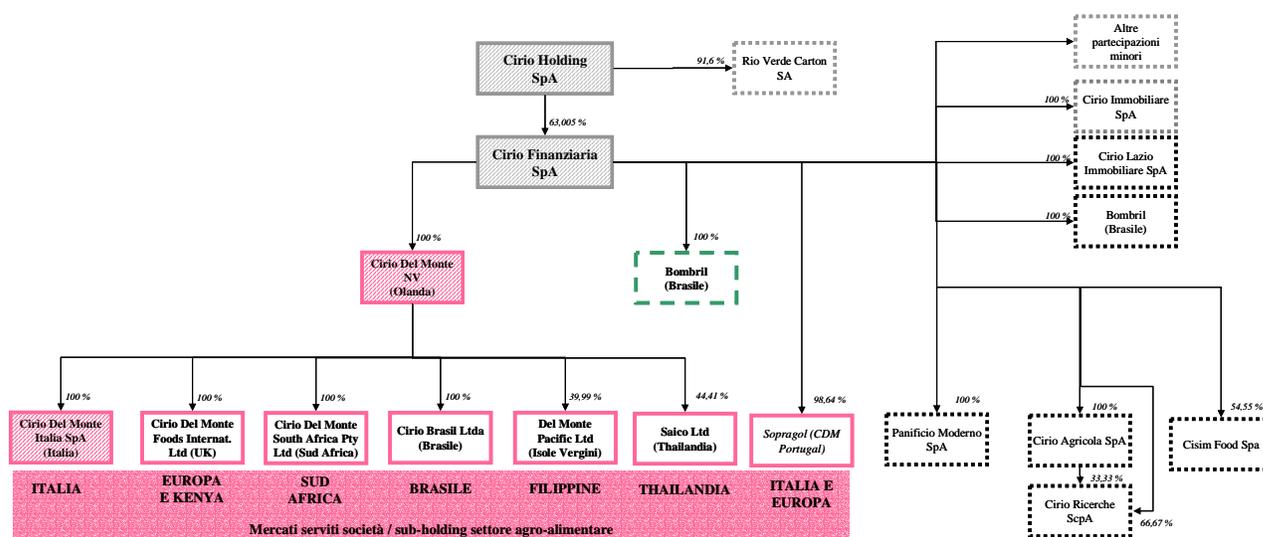
oltre ad alcune altre presenze di minore entità in settori diversificati (imballaggi, *entertainment*, immobiliare).

La Cirio Finanziaria s.p.a. è a sua volta controllata dalla Cirio Holding s.p.a., mera holding che detiene il pacchetto di controllo della Cirio Finanziaria, della Rio Verde Carton SA (società spagnola operante nel settore del cartoncino grezzo per imballaggi) e della Cirio Holding Luxembourg SA (veicolo costituito al solo scopo di effettuare un'emissione di titoli obbligazionari, completata nel 2001 per complessivi 275 mln. di Euro).

La Cirio Holding è a sua volta controllata da società estere sulle quali non è stato possibile svolgere alcuna indagine e che qui sinteticamente ed indistintamente vengono designate come Gruppo C&P.

Con la precisazione sopra riportata in ordine alle società di controllo della Cirio Holding, la tavola allegata di seguito riepiloga graficamente il dettaglio

della struttura del Gruppo Cirio con evidenza delle società ammesse all'amministrazione straordinaria.



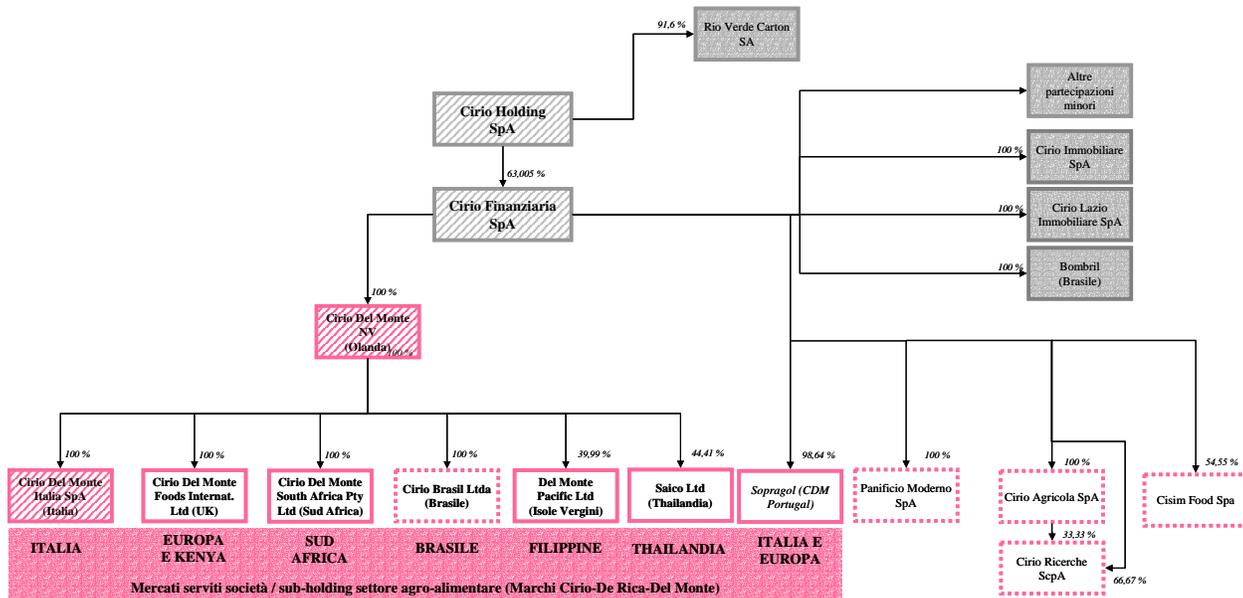
Il comparto agro-alimentare del Gruppo Cirio si presenta come un *unicum* integrato nei segmenti delle conserve alimentari e della frutta, sia in scatola che in succo. Come analizzato nei paragrafi successivi, l'integrazione industriale del Gruppo è massima, dalla piantagione alla distribuzione al mercato al dettaglio, ed è stata raggiunta con una forte specializzazione delle società a livello mondiale, alcune delle quali producono la materia prima o la acquistano per tutto il Gruppo; alcune la lavorano, altre distribuiscono in tutto il mondo i prodotti finiti e altre ancora assicurano servizi comuni.

Nel caso concreto, l'organigramma societario e organizzativo del Gruppo Cirio Del Monte ha condotto ad enucleare un comparto dotato di sostanziale autonomia gestionale e produttiva. Si fa riferimento naturalmente al comparto agro-alimentare, costituito da società operative (tra cui la Cirio Del Monte Italia, società ammessa in amministrazione straordinaria) che fanno capo alla sub-holding Cirio Del Monte NV (di seguito sinteticamente "Comparto"),

anch'essa ammessa alla procedura di amministrazione straordinaria. In ordine a questo comparto è rilevante sottolineare:

- che esso rappresenta il *business* tradizionale del Gruppo, cresciuto nel tempo e allargatosi con l'acquisizione della Del Monte;
- che esso da sempre apporta la maggioranza del fatturato consolidato dell'intero Gruppo Cirio, in una misura che al momento supera il 95% in seguito alle recenti vicende che hanno portato alla perdita del controllo e al conseguente deconsolidamento della Lazio nel 2002 e, più recentemente, della Bombril;
- che all'interno di esso è allocata gran parte del "patrimonio produttivo" del Gruppo (tenuto anche conto degli impianti produttivi, dei marchi, della posizione di mercato, dei rapporti commerciali, dei rapporti con i dipendenti, ecc.).

Sulla base delle considerazioni appena riassunte, è possibile procedere ad una separazione del Gruppo tra **partecipazioni funzionali alla cessione dei complessi aziendali in amministrazione straordinaria e partecipazioni non funzionali**, come segue:



**LEGENDA**

**COMPARTO AGRO-ALIMENTARE**

- Partecipazioni/Attività Imprenditoriali FUNZIONALI
- Partecipazioni/Attività imprenditoriali NON FUNZIONALI
- Società insolventi in Amministrazione Straordinaria

**ALTRI BUSINESS**

- Società insolventi in Amministrazione Straordinaria
- Partecipazioni/Attività imprenditoriali NON FUNZIONALI

NOTA: Dal grafico sono escluse le società costituite solo ai fini delle emissioni dei bond

La Cirio Del Monte Italia Spa (“CDM Italia”), trattandosi di una delle società ammesse in amministrazione straordinaria, oltre che parte rilevante nell’ambito dell’unicum del comparto agro-alimentare, è di fatto da considerare come attività imprenditoriale funzionale alla procedura.

La Cirio Del Monte Foods International Ltd (“CDM Int. UK”) , la Cirio Del Monte South Africa Pty Ltd e il Gruppo Del Monte Overseas Ltd., a cui fa capo la società quotata Del Monte Pacific Ltd, pur non trattandosi di società insolventi, sono, insieme alla Cirio Del Monte Italia, tra gli asset principali della Cirio Del Monte NV, società anch’essa insolvente e ammessa alla procedura di amministrazione straordinaria. Inoltre, insieme alla Cirio Del Monte Italia, i tre gruppi rappresentano l’anima del Comparto agro-alimentare

con forti rapporti industriali/commerciali tra loro e con la stessa CDM Italia, che ne rendono fisiologico il trattamento come *unicum* imprenditoriale anche nell'ottica di assicurare alla procedura il "miglior realizzo" come previsto dall'art. 62 del D. Lgs. 08/07/1999 n.270 comma 1: "l'alienazione dei beni dell'impresa insolvente ... è effettuata con forme adeguate alla natura dei beni e finalizzate al migliore realizzo".

L'esclusione della Cirio Brasil SA si giustifica sul presupposto che, pur trattandosi di società che rientra nel *core business* del comparto agro-alimentare, non ha in essere con le altre società del comparto (CDM Italia, il gruppo controllato dalla Cirio del Monte Foods Ltd, il Gruppo controllato dalla Cirio Del Monte South Africa Pty Ltd e la Del Monte Pacific) rapporti così stretti da poterla considerare di fatto come parte essenziale dell' "*unicum*" industriale e quindi indispensabile nell'ambito della cessione dei complessi aziendali in amministrazione straordinaria.

La scelta di considerare, invece, tra le partecipazioni funzionali anche la Cirio Del Monte Portugal è conseguenza del fatto che oltre ad essere gestita dalla Cirio Del Monte Italia mantiene forti interrelazioni industriali con la CDM Italia stessa e forti interrelazioni commerciali con il Gruppo Cirio Del Monte Foods International Ltd.

## **2.2 Breve profilo industriale delle attività funzionali**

Nell'ottica di fornire gli elementi industriali di base a supporto della scelta di considerare funzionali alla procedura in atto anche partecipazioni/attività imprenditoriali formalmente non comprese nella procedura stessa, l'analisi di seguito sviluppata mira a:

- fornire una breve descrizione riepilogativa delle attività svolte da tutte le partecipazioni/attività imprenditoriali del Gruppo Cirio Del Monte;

- fornire un quadro di massima sull'attuale interdipendenza, sia industriale che commerciale, esistente tra tutte le società del comparto agro-alimentare.

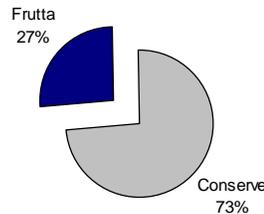
## Le partecipazioni funzionali

### 2.2.1 Cirio Del Monte Italia

La Cirio Del Monte Italia è attiva nella produzione (attraverso gli stabilimenti di S.Polo – Piacenza; S.Felice – Modena; Caivano – Napoli), vendita e distribuzione di prodotti a base di pomodoro, vegetali, succhi e bevande a base di frutta, frutta conservata e aceto balsamico sia in Italia che in Europa (fino ad oggi principalmente attraverso la Del Monte Foods International Ltd. e le sue controllate).

La società è titolare dei marchi Cirio (registrato per l'Italia e l'estero) , De Rica (registrato per l'Italia e l'estero) e Mangiaebevi (registrato per tutta l'Unione Europea). Il marchio TèATI è concesso a Cirio Del Monte Italia in licenza gratuita per le sole bevande di tè pronto (scadenza licenza 2027<sup>14</sup>) , mentre il marchio Royal è concesso in licenza con una *royalty* dell'1% sulle vendite nette fino al 31/12/2004<sup>15</sup>.

CDM Italia - Apertura per tipologia di prodotto



Fonte Monthly Meeting Report ad Settembre 2003

<sup>14</sup> *Licensee Agreement* tra Unilever e Del Monte Foods South Europe siglato il 22/12/1997

<sup>15</sup> *Licensee Agreement* tra Nabisco e Cirio Del Monte Italia. L'*agreement* prevede la possibilità di estensione per un ulteriore quinquennio della licenza salvo, come previsto nell'art. 11.2, comma 3, che il *licensee* entri in bancarotta o in stato di insolvenza, come nello specifico della CDM Italia. La validità di un simile patto in caso di amministrazione straordinaria, peraltro, è da verificare.

La società opera in Italia attraverso tre stabilimenti produttivi<sup>16</sup> (San Polo, Caivano e San Felice sul Panaro) ed impiega circa 1.327 dipendenti, di cui circa 458<sup>17</sup> con contratto a tempo indeterminato.

Nel sito di S.Polo è ubicata la sede della società con le strutture direzionali.

La produzione di conserve, che rappresenta circa il 73% del fatturato complessivo della CD M

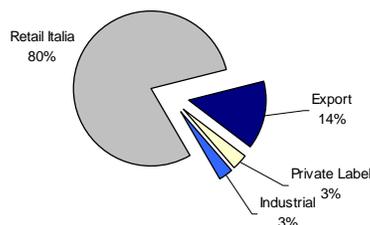
Italia<sup>18</sup>, è destinata per la quasi totalità sul mercato italiano *retail* (circa il 80%), fatta eccezione per circa il 14%<sup>19</sup> venduto sia

*intercompany* che

direttamente su alcuni mercati esteri (i principali sono Germania, Africa e Svizzera).

Per quanto riguarda l'*intercompany*, circa il 9%<sup>20</sup> del valore della produzione della CDM Italia è distribuita a società del Gruppo, tra cui la Cirio del Monte NE (per circa il 50% dei ricavi *intercompany* – principalmente ketchup per la Tesco<sup>21</sup>) e la Cirio France (prodotti a marchio De Rica)<sup>22</sup>.

Conserve - Apertura per tipologia di prodotto



Fonte Monthly Meeting Report ad Settembre 2003

---

16 Nel corso dell'ultimo biennio sono state chiuse due unità produttive: nel 2000 lo stabilimento di Pagani (SA) dedicato alla lavorazione del pomodoro pelato e nel 2001 lo stabilimento di Sezze (LT) dove venivano prodotte le passate. In data 11 settembre 2002 è stato stipulato il preliminare di cessione dello stabilimento di Pagani. L'atto di cessione definitivo, previsto entro dicembre 2002, non ha ancora avuto luogo. In data 15 luglio 2002 era stato stipulato il preliminare dello stabilimento di Sezze poi risolto in data 18 dicembre 2002.

17 Documentazione fornita dalla società in data 17 novembre 2003

18 Fatturato consuntivo a Settembre 2003 al netto delle promozioni e dei premi di fine anno

19 *Monthly Meeting Report* – Settembre 2003

20 *Monthly Meeting Report* – Agosto 2003

21 Le difficoltà finanziarie del Gruppo hanno indotto a cessare la produzione di Olio e Mais, alla chiusura della linea ketchup esportata in UK per la Tesco e all'esaurimento del prodotto

Gli stabilimenti di S. Polo e Caivano sono dedicati alla produzione di prodotti a base di pomodoro e legumi (conserve) con i marchi Cirio e De Rica con una capacità massima di trasformazione per derivati del pomodoro e legumi freschi pari a 207.000 tons<sup>23</sup> (57% S.Polo e 43% Caivano) . Per il fabbisogno di materie prime agricole, ogni anno Cirio Del Monte Italia stipula con le associazioni di produttori, che rappresentano oltre 3.300 aziende agricole, contratti di coltivazione e acquisto delle materie prime (per la produzione delle conserve non si ricorre, quindi, a fornitori interni al Gruppo).

Gli stabilimenti producono quasi tutto il fabbisogno commerciale di derivati del pomodoro, con la sola esclusione dei pomodori pelati che sono affidati ad alcuni produttori esterni selezionati.

| Sito    | Superficie (mq) | Superficie coperta (mq) | Prodotti   | Personale  |
|---------|-----------------|-------------------------|--|--|
| S. Polo | 370.000         | 74.000                  | Polpa, passata, concentrato, sughi pronti e legumi                 | 249 <sup>24</sup> a tempo indeterminato.<br>575 stagionali circa |
| Caivano | 165.000         | 35.000                  | Polpa, passata, ketchup, concentrato, sughi pronti, aceto e legumi | 127 <sup>25</sup> a tempo indeterminato.<br>674 stagionali circa |

Fonte: Documentazione fornita dalla società in data 13 novembre 2003 e Information Memorandum interno a Cirio Del Monte Italia – Luglio 2003

La produzione delle conserve destinata al mercato *retail* è composta per circa l'80% da rossi<sup>26</sup>, il 15% circa da verdi<sup>27</sup> e per il 5% da condimenti e altro.

---

destinato alle industrie. La produzione del Ketchup veniva realizzata nello stabilimento di S.Felice.

<sup>22</sup> Documentazione fornita dalla società in data 20 novembre 2003

<sup>23</sup> Documentazione fornita dalla società in data 13 novembre 2003

<sup>24</sup> Documentazione fornita dalla società in data 17 novembre 2003

<sup>25</sup> Ibidem

<sup>26</sup> Per produzione di rossi si intende pelati, polpe, passate, concentrato, arricchiti, sughi.

<sup>27</sup> Per produzione di verdi si intende piselli, fagioli e mais.

I prodotti a marchio Cirio rappresentano oltre il 70% del fatturato a fronte del residuo 30% circa costituito da prodotti a marchio De Rica<sup>28</sup>.

Nello specifico della produzione dei rossi la Cirio Del Monte Italia vanta una quota di mercato pari al 15% in termini di volumi e 20% in termini di fatturato (posizione di *leadership* storica sul mercato). Per la produzione dei verdi la Cirio Del Monte Italia vanta una quota di mercato pari al 10% in termini di volumi e 11% in termini di fatturato (terzo *player* di mercato)<sup>29</sup>.

La produzione complessiva per i rossi e i verdi si articola come segue:

| PRODOTTO        | MARCHIO       | STABILIMENTO      | % SU FATTURATO <sup>(*)</sup> |
|-----------------|---------------|-------------------|-------------------------------|
| Polpa Più       | Cirio         | Caivano           | 5%                            |
| Passata Verace  | Cirio         | Caivano           | 11%                           |
| Passata Rustica | Cirio         | S. Polo           | 15%                           |
| Polpa Pronta    | De Rica       | Caivano           | 13%                           |
| Provvista Sugo  | De Rica       | S. Polo e Caivano | 5%                            |
| Salsa Rustica   | Cirio         | S. Polo e Caivano | 3%                            |
| Sughi           | Cirio         | S. Polo e Caivano | 2,5%                          |
| Pomidorini      | Cirio         | S. Polo e Caivano | 3,5%                          |
| Concentrato     | Cirio         | S.Polo            | 6%                            |
| Pelati          | Cirio         | S. Polo e Caivano | 13%                           |
| Piselli         | Cirio         | S. Polo           | 5%                            |
| Legumi          | Cirio         | S. Polo e Caivano | 2,5%                          |
| Piselli         | De Rica       | S. Polo           | 1%                            |
| Legumi          | De Rica       | S. Polo e Caivano | 5%                            |
| Altro           | Cirio/De Rica |                   | 9,5%                          |

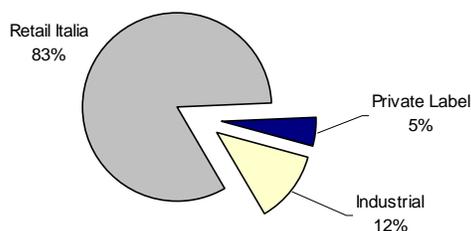
(\*) Budget 2003 su dati forniti dal management della CDM Italia a novembre 2003

<sup>28</sup> Monthly Meeting Report – Settembre 2003

<sup>29</sup> Information Memorandum sulla CDM Italia al luglio 2003

La produzione di frutta, che rappresenta circa il 27%<sup>30</sup> del fatturato complessivo della Del Monte Italia, è destinata per la quasi totalità al mercato italiano *retail* (circa l'82%). A differenza delle conserve, inoltre, la quasi totalità delle vendite è realizzata in Italia.

Frutta - Apertura per tipologia di prodotto



Lo stabilimento di S.Felice (num. medio di dipendenti pari a 82 unità<sup>31</sup>), con una capacità produttiva complessiva per 39.000 tons<sup>32</sup>, è dedicato principalmente alla produzione di purea a base di frutta (succhi di pere, pesche, mele e albicocche) con il marchio Del Monte e M&B nonché alla produzione di prodotti a marchio Royal e Ati.

La materia prima/semilavorati per la produzione (pesche, albicocche, pere e macedonia) è acquistata principalmente dalla Cirio Del Monte International Inc. ("CDM Panama"), che a sua volta accentra gli acquisti da Kenya, Filippine e Grecia<sup>33</sup>.

---

<sup>30</sup> Fatturato consuntivo a Settembre 2003 al netto delle promozioni e dei premi di fine anno

<sup>31</sup> Documentazione fornita dalla società in data 17 novembre 2003

<sup>32</sup> Information Memorandum interno a Cirio Del Monte Italia – Luglio 2003

<sup>33</sup> Come riportato nei bilanci della Cirio del Monte Italia, i beni e servizi acquistati sono regolati contrattualmente a condizione di mercato. Bilancio Cirio Del Monte Italia Spa al 31/12/2002, pag. 43

Il fatturato dei prodotti a base di frutta destinati al mercato *retail* in Italia è composta per circa il 90% da prodotti a marchio Del Monte, per circa il 5% da prodotti con marchio M&B. La produzione a marchio Royal rappresenta il 2% circa del fatturato mentre quella a marchio Ati il 3% circa<sup>34</sup>.

Nello specifico la produzione nello stabilimento di S.Felice e in generale il fatturato di prodotti a base di frutta (incluso anche la commercializzazione dei prodotti non realizzati in Italia ma acquistati dalla CDM Panama), si articola come segue:

| PRODOTTO       | MARCHIO   | STABILIMENTO                    | % SU FATTURATO <sup>(*)</sup> |
|----------------|-----------|---------------------------------|-------------------------------|
| Ananas         | Del Monte | Distribuzione                   | 20%                           |
| Bevande        | Del Monte | S.Felice                        | 33%                           |
| Bevande        | M&B       | S.Felice                        | 4%                            |
| Bevande        | Ati       | S.Felice                        | 3%                            |
| Frutta         | Del Monte | Distribuzione                   | 5%                            |
| Fruit Express  | Del Monte | Distribuzione                   | 1,5%                          |
| Budini e creme | Royal     | S.Felice                        | 2%                            |
| Pomodoro       | Del Monte | S.Felice (passate<br>e ketchup) | 27%                           |
| Altro          | Del Monte |                                 | 5,5%                          |

(\*) Budget 2003 su dati forniti dal management della CDM Italia a novembre 2003

Sul mercato degli ananas la Cirio Del Monte Italia detiene quote di mercato pari al 40% in volumi e 49% in fatturato (posizione di leadership storica sul mercato). Sul mercato delle bevande la Cirio Del Monte Italia detiene una quota di mercato pari al 3% in termini di volumi e 4% in termini di fatturato (quinto *player* di mercato).

Sul mercato della frutta sciropata la Cirio Del Monte Italia detiene una quota di mercato pari al 13% in termini di volumi e 20% in termini di fatturato (posizione di *co-leadership* con un *player* italiano).

Sul mercato dei budini e delle creme a marchio Royal la Cirio Del Monte Italia detiene una quota di mercato pari al 10% sia in termini di volumi che di fatturato (terzo *player* di mercato).

I canali di vendita a cui la Cirio Del Monte Italia ricorre per la distribuzione dei prodotti sia a marchio Cirio che Del Monte sono principalmente la distribuzione organizzata e la grande distribuzione con un numero clienti complessivo<sup>35</sup> di quasi 4.000 per l'area Cirio/De Rica e 2.600 per Del Monte frutta<sup>36</sup>. I primi 10 clienti coprono circa il 56% del fatturato complessivo della Cirio Del Monte Italia<sup>37</sup>.

La struttura organizzativa vendite<sup>38</sup> (GDO e rete, compreso il canale bar) in Italia è organizzata:

- Con una linea di vendita unica (il responsabile di un cliente gestisce tutti i prodotti e marchi dell'azienda);
- Con una struttura mista (responsabilità strutturata per cliente/canale e per area geografica).

Complessivamente, l'organizzazione è costituita da:

- 40 dipendenti (tra Responsabili di rete/canale, Capi Area, *Customer Manager*, *Key Account* e Capi Distretto);
- 53 agenti (prevalentemente plurimandatari).

---

<sup>35</sup> Numero clienti inteso come punti di fatturazione

<sup>36</sup> Information Memorandum interno a Cirio Del Monte Italia – Luglio 2003

<sup>37</sup> Ibidem

<sup>38</sup> Ibidem

La Forza Vendita Diretta è responsabile dei clienti più importanti (Grande Distribuzione e Dettaglio Organizzato). I clienti gestiti direttamente sono circa 70 pari al 28%<sup>39</sup> circa del fatturato *retail*.

Gli agenti, coordinati dai Capi Distretto, sono responsabili dei clienti minori (Indipendenti e parte del Dettaglio Organizzato e canale bar). Complessivamente si tratta di circa 3.000 clienti pari al 72%<sup>40</sup> del fatturato retail Italia. Gli agenti gestiscono direttamente meno del 20% del fatturato retail. La gestione del rimanente è tutta filtrata da personale dipendente (Capi Distretto e Key Account).

Nel canale Bar l'azienda vende e distribuisce attraverso 50 concessionari.

L'attività di movimentazione e distribuzione fisica dei prodotti è affidata a due ditte specializzate (attività completamente terziarizzata) che provvedono sia allo stoccaggio dei prodotti (trazionamento e immagazzinamento) che alla consegna presso il cliente finale.

### *2.2.2 Sopragol SA (Cirio Del Monte Portugal)*

La Sopragol<sup>41</sup> produce su formati industriali e scatole da 3 - 5 Kg esclusivamente prodotti a base di pomodoro. La società dipende gestionalmente dalla Cirio Del Monte Italia, lo stabilimento produttivo di proprietà (Mora) è coordinato direttamente dalla Cirio Del Monte Italia, e commercialmente dalla Cirio Del Monte Food International Ltd.

La produzione dello stabilimento di Mora si articola come segue:

- Concentrato, triturato e passata (58% circa dei volumi di produzione): vendita diretta in Inghilterra, Portogallo, Germania e Spagna;

---

<sup>39</sup> Documentazione fornita dalla società in data 20 novembre 2003 – Area Commerciale

<sup>40</sup> Ibidem

<sup>41</sup> Dati su Sopragol ripresi da Piano Industriale Bain & Co del 31/07/2003 e da dati/informazioni fornite dalla Cirio Del Monte Italia a Ottobre 2003

- Polpa (17% circa dei volumi di produzione): vendita prevalentemente a *private label* tedesche con una domanda superiore all'attuale capacità produttiva;
- Rustica (25% circa dei volumi di produzione): venduta in fusti quasi totalmente alla Cirio del Monte Italia per la rilavorazione in formati *retail* e per la preparazione di sughi.

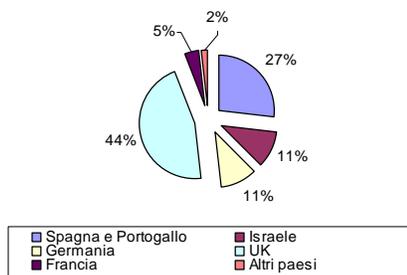
La società possiede due stabilimenti di produzione:

- Oripa (attualmente chiuso e dato in garanzia ad una banca);
- Mora (361.000 mq di superficie totale, di cui 11.266 coperta; 19.000 q.li di pomodoro lavorabili al giorno; 8 linee di produzione e 2 di confezionamento). La capacità produttiva è pari a circa 110 mila tons.

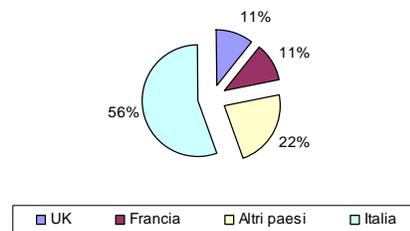
Il fatturato al 31/12/2002 è stato pari ad Euro 11 mln. Fino al 2001 il fatturato derivava per il 63% da vendite industriali o broker e il 37% *intercompany* (di cui 20% del totale verso l'Italia e il 33% verso UK). A partire dal 2002 la fatturazione della quota di vendite dirette è stata filtrata tutta tramite la Cirio Del Monte International Ltd.

Il fatturato da vendite dirette è destinato principalmente nel Regno Unito e in Portogallo come di seguito riportato:

Breakdown vendite dirette Cirio del Monte Portugal SA



Breakdown vendite indirette Cirio del Monte Portugal SA

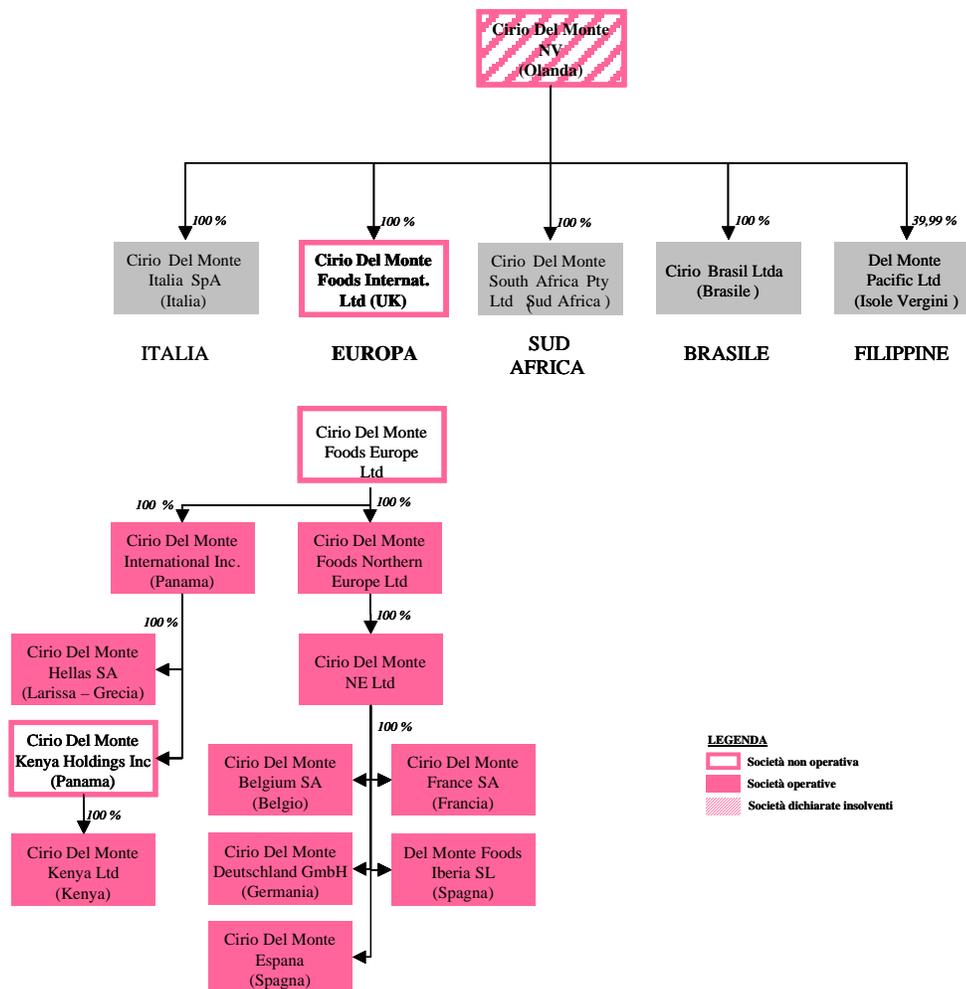


Fonte: Elaborazione su dati 2001

Dipendenti pari a circa num. 92 di cui 37 a tempo determinato.

### 2.2.3 La Cirio Del Monte Foods International Ltd e le sue controllate

La Cirio del Monte Foods International Ltd è una sub-holding costituita per raggruppare sotto un'unica entità tutte le attività produttive dei prodotti a marchio Del Monte e le attività commerciali di tutti i prodotti del Gruppo (sia a marchio Cirio che Del Monte che dei marchi minori) per tutti i paesi Europei con eccezione dell'Italia.



La Cirio Del Monte NE Ltd. è proprietaria dello stabilimento di King's Lynn (U.K.), dove viene svolta l'attività di lavorazione e confezionamento di succhi di frutta a marchio Del Monte e Just Juice.

La materia prima e i semilavorati per la produzione dei succhi di frutta, nonché l'Ananas e la frutta conservata a marchio Del Monte da distribuire in UK ed Europa sono acquistati totalmente dalla CDM Panama.

La Cirio Del Monte NE Ltd., oltre a svolgere un ruolo produttivo, gestisce le attività di tipo *corporate* (*HR, Finance, etc.*) per la Cirio del Monte Foods International e si occupa della distribuzione dei prodotti a marchio Del Monte e Cirio sia in UK che in tutta l'Europa Occidentale sia direttamente che attraverso altre società commerciali controllate:

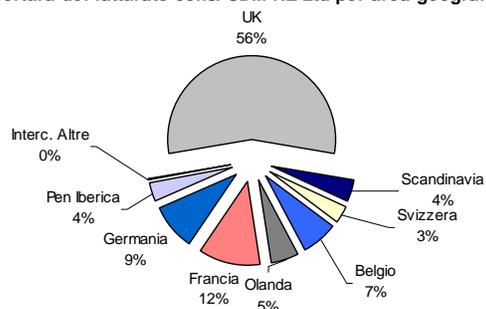
- Cirio De Monte Belgium SA;
- Cirio De Monte France SA;
- Cirio Deutschland GMHB;
- Cirio Del Monte Espana

La Cirio del Monte NE Ltd è, inoltre, la società licenziataria del diritto all'utilizzo del marchio "Del Monte" per la Gran Bretagna.

Il fatturato consolidato consuntivo del Gruppo Cirio Del Monte NE al 30/09/2003 è stato pari a circa Euro 166 mln.<sup>42</sup>, di cui il 56% da vendite in UK, il 12% circa da vendite in Francia, il 9% circa da vendite in Germania e il 7% circa in Belgio<sup>43</sup>.

Complessivamente le vendite di prodotti a marchio Cirio e Del Monte rappresentano circa l'87% del fatturato complessivo a fronte di un residuo da vendite a *private label*.

Apertura del fatturato cons. CDM NE Ltd per area geografica



<sup>42</sup> Fatturato consuntivo a Settembre 2003 al netto delle promozioni e dei premi di fine anno

<sup>43</sup> *Monthly Meeting Report* – Settembre 2003

Il fatturato dei primi 9 mesi del 2003 ha subito una contrazione del 14% circa rispetto ai primi 9 mesi del 2002 principalmente per le seguenti cause:

- Debolezza della sterlina e del dollaro verso l'Euro
- Sovrapposizione continua con le vendite dirette di Cirio Del Monte Italia in Germania
- Contrazione del fatturato di passata in Olanda

Numero medio di dipendenti in capo alla CDM NE pari a 190 unità, di cui 12 a tempo determinato.

La Cirio Del Monte Belgium SA, distribuisce nel Benelux principalmente prodotti a marchio Del Monte.

La società si approvvigiona esclusivamente dalla Cirio Del Monte NE che fornisce direttamente tutta la produzione di succhi realizzata nello stabilimento di King's Lynn mentre fa da tramite con la CDM Panama per tutti i prodotti a base di frutta ed ananas.

A Settembre 2003 la società ha num. dipendenti pari a 21.

La Cirio De Monte France SA, distribuisce in Francia sia prodotti a marchio Cirio/De Rica che Del Monte. La CDM France, a differenza delle altre società di distribuzione che fanno capo alla Cirio Del Monte NE Ltd., realizza più del 65% del suo fatturato su prodotti a marchio Cirio e De Rica. In UK, Germania, Belgio e in generale su tutti i mercati dell'Europa Occidentale, invece, successivamente all'integrazione delle reti commerciali Cirio e Del Monte, avvenuta a cavallo del 2001, si è assistito ad una graduale cannibalizzazione dei prodotti a marchio Cirio da parte di quelli Del Monte.

La società si approvvigiona sia dalla Cirio Del Monte Italia, per tutti i conservati, che dalla Cirio Del Monte NE per tutti i prodotti a base di frutta e succhi.

Il fatturato al 31/12/2002 è stato superiore ad Euro 20 mln., realizzato per oltre il 65% dalla vendita di conserve e solo per il residuo 35% da prodotti a base di frutta e succhi<sup>44</sup>. I prodotti a marchio Cirio/Del Monte e Del Monte rappresentano circa l'80% del fatturato a fronte di un rimanente 20% venduto a *private label*.

A Settembre 2003 la società ha num. dipendenti pari a 8.

Cirio Deutschland GMBH distribuisce in Germania principalmente prodotti a marchio Del Monte.

La società si approvvigiona esclusivamente dalla Cirio Del Monte NE che fornisce direttamente tutta la produzione di succhi realizzata nello stabilimento di King's Lynn mentre fa da tramite con la CDM Panama per tutti i prodotti a base di frutta ed ananas.

A Settembre 2003 la società ha num. dipendenti pari a 6.

La Cirio Del Monte International Inc. (CDM Panama) è la società che opera da tramite fra le società del Gruppo fornitrici di materie prime e/o semilavorati e prodotti finiti, da un lato, e le società che trasformano le materie prime, i semilavorati o distribuiscono sul mercato i prodotti finiti, oltre ad avere un proprio mercato di sbocco finale.

La CDM Panama è, inoltre, la società licenziataria del diritto all'utilizzo del marchio "Del Monte" per Europa, Medio Oriente e Africa.

Le vendite *intercompany*<sup>45</sup> rappresentano circa il 60% del fatturato a fronte di vendite dirette pari al 40% (Europa dell'Est, Americhe, e Pacifico).

E' il vero e proprio baricentro organizzativo su cui poggia tutta la gestione operativa del gruppo CDM NV per i prodotti a base di frutta e succhi. La CDM Panama acquista il prodotto, organizza il trasferimento delle merci, determina

---

<sup>44</sup> Informazioni elaborate su documenti gestionali al 31/12/2002 forniti dalla Cirio Del Monte Italia

<sup>45</sup> *Monthly Meeting Report* – Settembre 2003

il prezzo e vende alle società del gruppo, in base agli ordinativi previsti da quest'ultime.

Il "prezzo" del prodotto e' determinato tenendo conto dei costi effettivamente sostenuti (noli, trasporti, assicurazioni, ecc) oltre alla totale copertura dei costi interni sostenuti (lavoro dei propri dipendenti, spese generali ed amministrative, ecc).

La società acquista prodotti finiti e/o semilavorati e materie prime dalle altre società del gruppo CDM NV, quali Cirio Del Monte Kenya Ltd, Cirio Del Monte Hellas SA, Cirio Del Monte Sud Africa e Del Monte Pacific Ltd.

La Cirio Del Monte Kenya possiede una piantagione di ananas ed uno stabilimento a Thika, dove l'ananas viene lavorato, trasformato e confezionato in prodotti finiti (ananas a fette e a pezzi in scatola) e semilavorati (purea).

La società si approvvigiona di materia prima per il 68% circa dalla piantagione di proprietà in loco, per il 26% dalle Filippine (con accordo commerciale in scadenza nel 2009<sup>46</sup>, tramite la CDM Panama) e per il restante 6% in Thailandia sul mercato aperto.

Il fatturato complessivo al 31/12/2002 è stato pari ad Euro 60 mln. circa, di cui, il 95% del fatturato è rappresentato da vendite *intercompany* (esclusivamente verso la CDM Panama) mentre per il rimanente si tratta di vendite sul mercato nazionale. Il fatturato al 30/09/2003 è pari ad Euro 39,5 mln. circa.

Numero medio di dipendenti pari a 5.064 di cui 3.091 a tempo determinato.

La Cirio Del Monte Hellas possiede uno stabilimento a La rissa dove viene lavorata, trasformata e confezionata la frutta in prodotti finiti (pesche e macedonia in scatola).

---

<sup>46</sup> Piano industriale Bain & Co di luglio 2003

Lo stabilimento ha 4 linee di produzione (pomodoro concentrato in *can*, pesche e *cocktail* di frutta e *fruits express*), con una capacità media utilizzata pari al 24%.

La società possiede anche un impianto di impacchettamento.

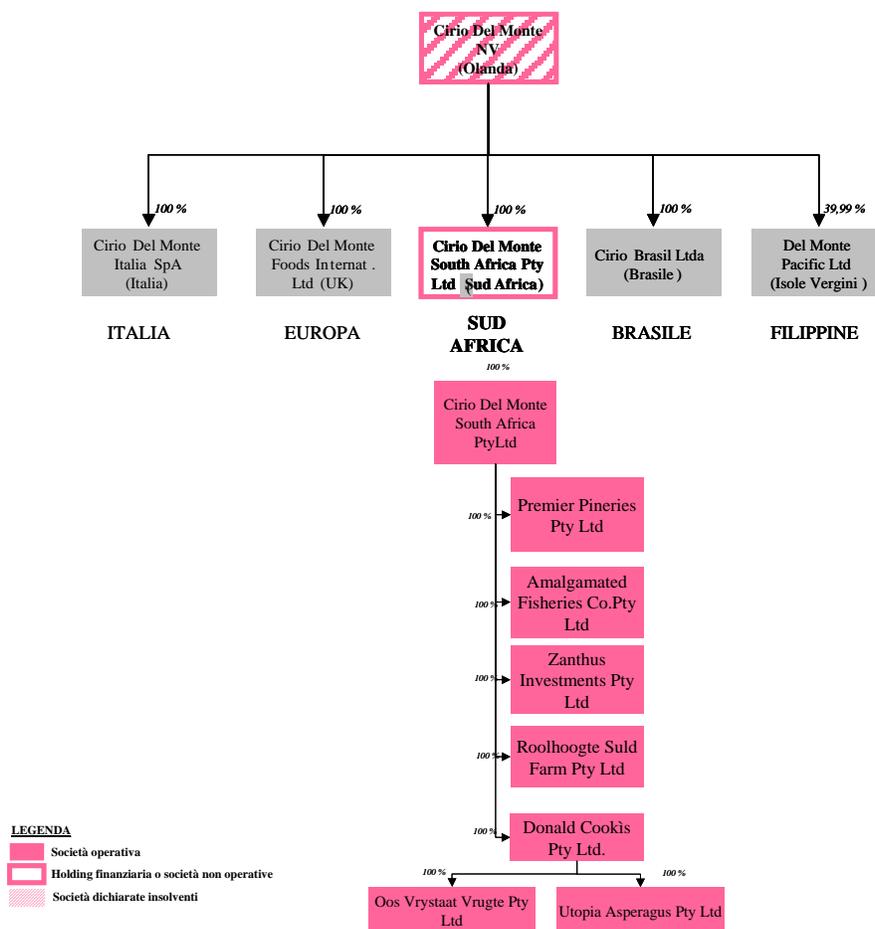
Il fatturato complessivo al 31/12/2002 è stato pari ad Euro 40 mln. circa, di cui il 94% da vendite *intercompany* (alla CDM Panama). Il fatturato al 30/09/2003 risulta pari ad Euro 20,5 mln. circa.

Per il fabbisogno di materie prime agricole, la società si rifornisce direttamente dalla piantagione di sua proprietà e da fornitori esterni presenti sul mercato locale.

Dipendenti pari a circa num. 481, di cui num. 408 a tempo determinato.

#### *2.2.4 Cirio Del Monte South Africa Pty Ltd e le sue controllate*

La Cirio del Monte South Africa Pty Ltd è una sub-holding operativa costituita per raggruppare sotto un'unica entità le piantagioni e tutte le attività produttive presenti in Sud Africa. La Cirio del Monte South Africa Pty Ltd possiede due stabilimenti, a Tulbagh e Bethlehem.



Nello stabilimento di Tulbagh viene lavorata, trasformata e confezionata la frutta in prodotti finiti (pesche, pere, albicocca e macedonia in scatola).

Il fatturato complessivo al 31/12/2002 è stato pari ad Euro 44 mln.<sup>47</sup> circa, di cui il 94%<sup>48</sup> da vendite *intercompany* (alla CDM Panama).

Nello stabilimento di Bethlehem vengono lavorati e confezionati gli asparagi. Il fatturato al 31/12/2002 è stato pari ad Euro 3,9 mln. per il 17% realizzati in Sud Africa, per il 76% in Svizzera (vendita diretta senza passare per la CDM Panama) e per il restante 7% in Germania.

<sup>47</sup> Bilancio CDM NV al 31/12/2002

<sup>48</sup> *Monthly Meeting Report* a Settembre 2003

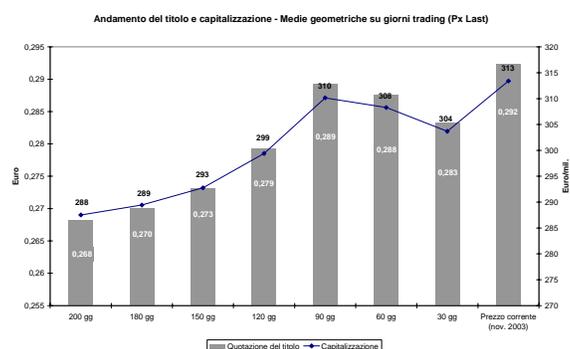
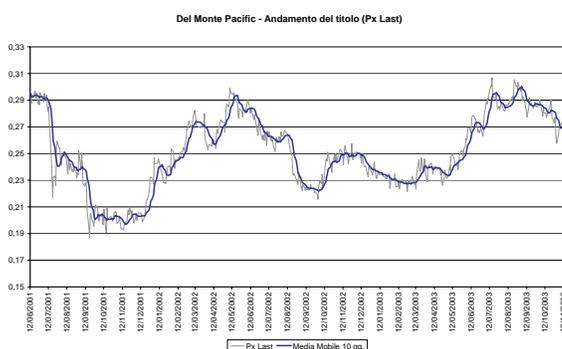
Il fatturato complessivo al 30/09/2003 risulta pari ad Euro 40 mln. circa. Il 90% del fatturato è realizzato con società *intercompany* (esclusivamente la CDM Panama). Il residuo 10% del fatturato è realizzato direttamente sul mercato locale<sup>49</sup>.

Numero medio complessivo di dipendenti pari a 222 di cui 124 a tempo determinato.

### 2.2.5 Del Monte Pacific Ltd

La Del Monte Pacific Ltd è una società attiva nella produzione e distribuzione di prodotti a marchio Del Monte. La società possiede il diritto esclusivo all'utilizzo del marchio Del Monte nelle Filippine, dove vanta una posizione di leadership, e nel subcontinente indiano.

La Del Monte Pacific è quotata alla borsa di Singapore con una capitalizzazione pari ad Euro 310 mln.<sup>50</sup> Il Gruppo Cirio (indirettamente attraverso la Cirio Del Monte NV) detiene il 39,99% del capitale sociale della Del Monte Pacific.



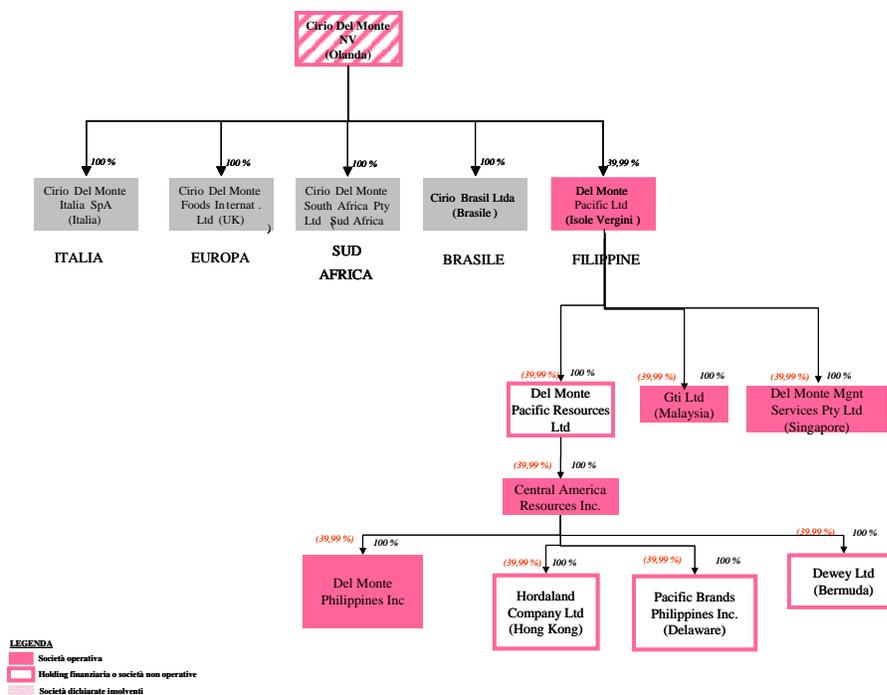
Fonte: Elaborazioni su dati Bloomberg

<sup>49</sup> Forecast 2003 CDMFI fornito da A. King il 20/11/2003

<sup>50</sup> Fonte Bloomberg, quotazione in Euro al 13 novembre 2003

Nel corso degli ultimi 2 anni il titolo della Del Monte Pacific si è mantenuto stabilmente compreso tra Euro 0,19 e 0,29. L'analisi sulle medie geometriche nell'arco degli ultimi 200 gg. trading evidenzia una sostanziale crescita della quotazione con una capitalizzazione passata da Euro 280 mln. (media a 200 gg.) agli attuali Euro 300 mln. circa (media a 30 gg. e prezzo corrente).

Il Gruppo Del Monte Pacific si articola come segue<sup>51</sup>:



La Del Monte Pacific Ltd. è proprietaria di una di una delle più grandi piantagioni di ananas nel mondo nonché di un impianto produttivo per la lavorazione e l'inscatolamento delle materie prime.

Il fatturato al 31/12/2002 è stato superiore a Dollari 196 mln.<sup>52</sup>. La società realizza oltre il 60%<sup>53</sup> del fatturato nelle Filippine e in Asia sia direttamente attraverso GDO sia indirettamente attraverso distributori. Il fatturato internazionale, pari a circa il 40%<sup>54</sup> del totale, è garantito da contratti di

<sup>51</sup> Elaborazioni su *Annual Report 2002* Del Monte Pacific Ltd

<sup>52</sup> Del Monte Pacific *Annual Report 2002*

<sup>53</sup> Del Monte Pacific Ltd – 3Q Results, 13 November 2003

<sup>54</sup> Ibidem

fornitura di marketing e distribuzione con 6 gruppi internazionali, di cui 5 detengono il diritto all'utilizzo esclusivo del marchio Del Monte nelle rispettive aree geografiche (Stati Uniti, Europa e Asia): Del Monte Foods, Gruppo Cirio Del Monte (circa il 10% del fatturato della Del Monte Pacific) e Del Monte Fresh Produce. Tra gli altri clienti internazionali si segnala anche il gruppo Kraft Canada.

Il 67% del fatturato è rappresentato da prodotti in scatola a base di frutta e pomodoro, il 25% circa da succhi e il 8% residuo principalmente da vendita di ananas fresco<sup>55</sup>.

Relativamente alle altre società operative del Gruppo Del Monte Pacific Ltd:

- La GTL Ltd. (Malesia) e la Central American Resources Inc. (Panama) sono attive nel *trading* di prodotti a marchio Del Monte;
- La Del Monte Philippines Inc. è attiva nelle Filippine nella produzione e distribuzione di prodotti a marchio Del Monte e Today's;
- La DMPL Management Services Pte Ltd fornisce i servizi amministrativi di supporto per le società del Gruppo Del Monte Pacific.

La Dewey Ltd. è la società titolare del contratto di concessione del marchio Del Monte e Today's nelle Filippine.

Numero medio complessivo di dipendenti pari a 8.652 di cui 2.856 a tempo determinato (stagionali).

### 2.2.6 Saico

Siam Agro Industry Pineapple & Others Public Company Limited (Saico) è una società alimentare di diritto thailandese specializzata nella produzione e nel confezionamento di ananas e frutti tropicali. La società ha sede legale a Bangkok ma opera attraverso la piantagione e la fabbrica di Rayong (nel

---

<sup>55</sup> Del Monte Pacific Ltd – 3Q Results, 13 November 2003

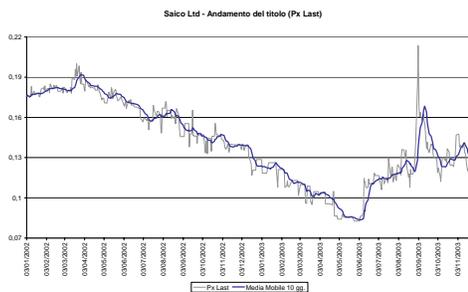
corso del 2002 sono state raccolte 11.000 tonnellate di ananas e 1.700 tonnellate di frutta tropicale).

La produzione Saico può essere approssimativamente così ripartita: 45% ananas in scatola, 35% purea di ananas, 20% altra frutta tropicale in scatola. La produzione è pressoché interamente destinata ai mercati esteri (40% Europa, 20% Nord America, 10% Giappone, 30% Medio Oriente e Australia)

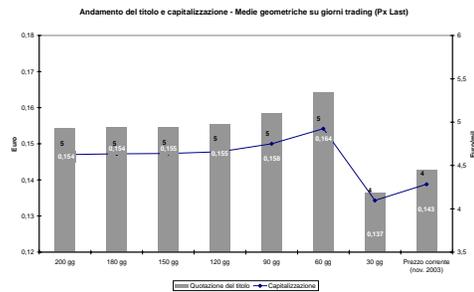
Il principale cliente Saico è il Gruppo Cirio Del Monte. Nel corso dei primi sei mesi il fatturato della Saico è stato pari a circa Euro 8,5 milioni di cui il 17% circa da vendite alla Gruppo CDM.

Le vicende della Saico sono strettamente collegate a quelle del Gruppo CDM. Nell'aprile 1999, il Gruppo facente capo attualmente alla Cirio Del Monte NV, ha acquistato una partecipazione pari al 44,41% del capitale della Saico per un valore di circa 2,8 milioni di Euro. La Saico si trovava allora in serie difficoltà finanziarie nei confronti del sistema bancario thailandese, il quale, a seguito di tale rilevante investimento da parte del Gruppo CDM, accolse la richiesta di ristrutturazione del debito della società. Dal 1999 le vicende della Saico risultano strettamente correlate a quelle del Gruppo CDM, principale azionista e cliente della società.

Di seguito riportiamo l'andamento del titolo Saico negli ultimi esercizi. Come si può facilmente intuire le oscillazioni nella quotazione del titolo riflettono pressoché perfettamente le vicende del Gruppo CDM.



Fonte: Elaborazione su dati Bloomberg



### 2.3 Le anime del comparto agro-alimentare - un primo tentativo di perimetrazione

L'individuazione del perimetro dei complessi aziendali del Gruppo da dismettere, in possesso dei necessari requisiti di unità operativa secondo i criteri descritti in precedenza, ha opportunamente tratto spunto dalla ripartizione tra quelle società/attività del Gruppo considerabili funzionali, in quanto costituenti il *core business* e quindi da dismettere entro i ristretti tempi previsti dal *D. Lgs. 270/99*; e quelle invece considerabili non funzionali, frutto del processo di diversificazione che ha costituito uno degli aspetti di maggior rilievo dello sviluppo del Gruppo nel corso degli ultimi anni e quindi gestibili con un'ottica di maggiore respiro (almeno dal punto di vista legislativo, mentre dal punto di vista industriale, finanziario e di mercato alcune di tali realtà presentano situazioni molto critiche).

Le analisi industriali e di mercato dettagliatamente riportate in precedenza hanno già condotto a definire "funzionali":

- a) tutte le attività facenti capo ai marchi Cirio-De Rica, concentrate sulla lavorazione del pomodoro e quindi definite "rosse";
- b) tutte le attività a marchio Del Monte e derivati, specializzate invece nel trattamento della frutta, e quindi definite "verdi".

Nel corso degli ultimi anni la strategia del Gruppo è stata quella di massima integrazione tra le entità societarie Cirio-De Rica e Del Monte nei paesi nei

quali erano presenti contemporaneamente, con l'obiettivo di esaltare tutte le sinergie possibili e ottimizzare i costi. Ciononostante i due mondi mantengono ancora oggi una differenziazione alquanto netta sotto molteplici aspetti: produttiva, manageriale, di immagine, di approccio al mercato. Tale considerazione conduce ad identificare **due primi perimetri**, invero molto ampi, che presentano senza dubbio le caratteristiche di organicità industriale e autonomia operativa individuate nelle pagine precedenti: il perimetro dei "rossi", a marchio prevalentemente Cirio-De Rica; e il perimetro dei "verdi", a marchio Del Monte.

I perimetri individuati trovano una prima identificazione nelle società che costituivano il Gruppo Cirio Alimentare e quello Del Monte Foods prima che l'acquisizione di quest'ultimo da parte della Cirio consentisse di avviare il citato processo di integrazione. Processo che ad oggi ha portato alla fusione di alcune società in determinati Paesi europei, determinando situazioni non immediatamente identificabili come appartenenti all'una o all'altra realtà.

La tavola di seguito riportata fornisce una prima attribuzione delle società del Gruppo, operanti al suddetto *core business* agro-alimentare, a seconda che possano essere considerate appartenenti al "mondo" Cirio-De Rica (in rosso) ovvero al "mondo" Del Monte (in verde).

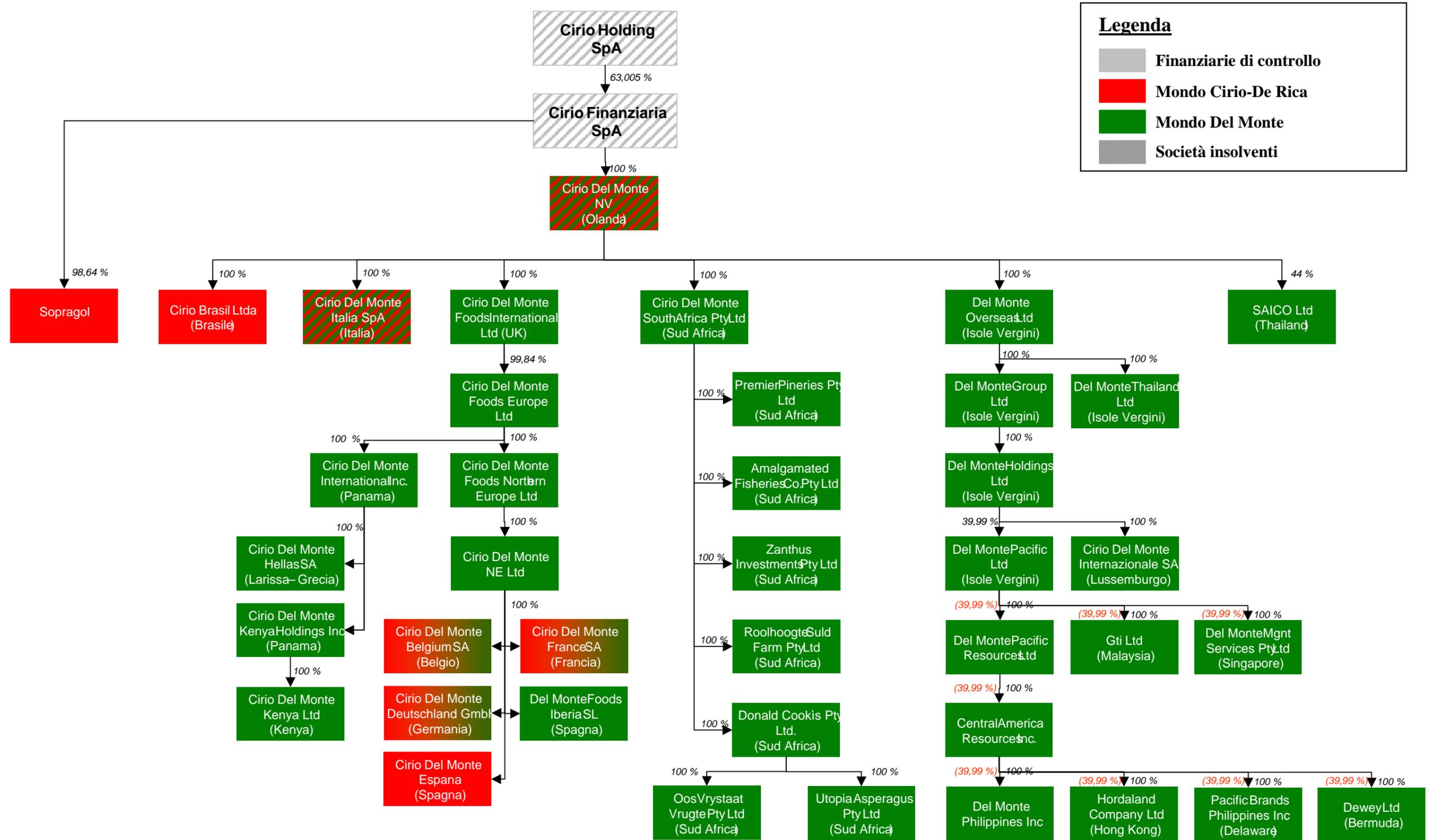
La tavola evidenzia anche alcune società in doppio colore, per le quali il processo di integrazione tra le precedenti entità Cirio-De Rica e Del Monte si è più profondamente realizzato nel corso degli ultimi anni. Tra queste ci sono, oltre ovviamente alla subholding di controllo Cirio Del Monte NV, le società dell'Europa continentale (Francia, Germania, Belgio), che attualmente curano la distribuzione in tali paesi sia dei prodotti "rossi" che dei "verdi". Ma soprattutto c'è la Cirio Del Monte Italia spa, società insolvente attualmente in amministrazione straordinaria.

Le caratteristiche produttive e organizzative di CDM Italia sono ampiamente descritte in precedenza. In questa sede giova tuttavia sottolineare come la titolarità di due stabilimenti attivi nella lavorazione del pomodoro (Caivano e S. Polo) e di uno stabilimento attivo nella lavorazione della frutta (S. Felice sul

Panaro), insieme alla circostanza per cui essa è titolare della “procedura-madre” di amministrazione straordinaria e quindi oggetto di prioritaria attenzione da parte della legislazione, pongono questa società in una situazione estremamente delicata, che dovrà essere oggetto di profonda analisi e attenta gestione.

# GRUPPO CIRIO DEL MONTE – SOCIETÀ ATTIVE NEL *CORE BUSINESS*

## SETTORE AGRO-ALIMENTARE



**Legenda**

- Finanziarie di controllo
- Mondo Cirio-De Rica
- Mondo Del Monte
- Società insolventi

Le analisi industriali e di mercato svolte, unitamente alla *ratio* ispiratrice della stesura del programma di cessione in base al dettato legislativo, hanno quindi condotto ad individuare in via preliminare due “complessi aziendali”, all’interno delle attività definite funzionali del Gruppo CDM, in possesso delle suddette caratteristiche di piena “autonomia operativa”:

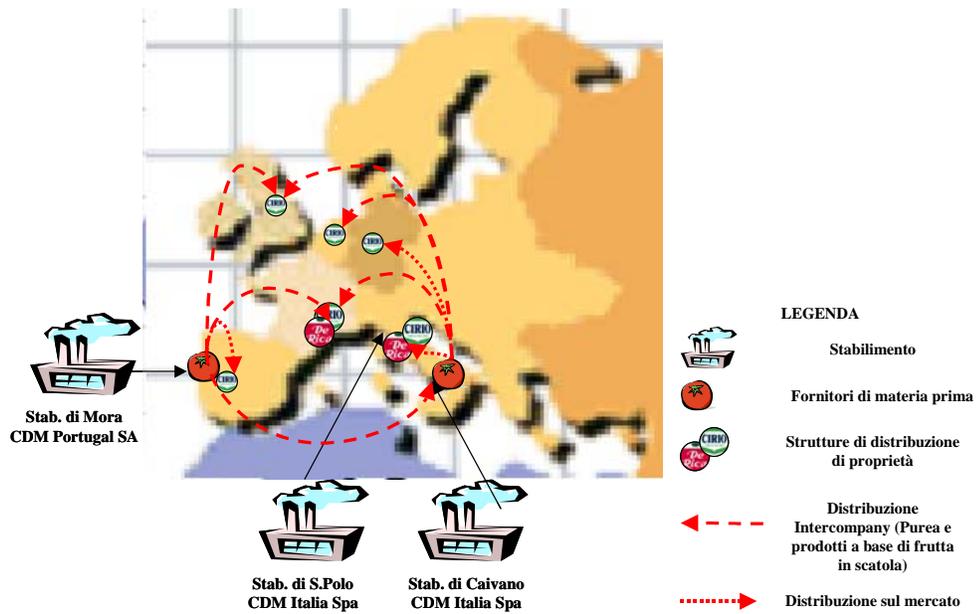
- i. l’insieme delle attività facenti idealmente capo ai marchi Cirio e De Rica (di seguito anche “ramo Cirio-De Rica”), comprendenti in primo luogo le attività di lavorazione del pomodoro di Cirio Del Monte Italia spa in A.S., cui è ragionevole aggiungere la collegata portoghese Sopragol e parte delle attività distributive europee<sup>56</sup>;
- ii. l’insieme delle attività facenti capo al marchio Del Monte (di seguito anche “ramo Del Monte”), costituite in buona sostanza dalle società direttamente o indirettamente controllate dalla Cirio Del Monte NV in A.S attraverso le subholding Cirio Del Monte Foods International Ltd, Cirio Del Monte South Africa Pty Ltd e Del Monte Holdings Ltd (quest’ultima detentrica della partecipazione del 39,99% nella Del Monte Pacific Ltd), cui possono aggiungersi le attività di lavorazione della frutta (polpa e succhi) attualmente gestite da Cirio Del Monte Italia spa in A.S.

Il ramo Cirio-De Rica, come individuato in precedenza, risulta alquanto circoscritto in termini geografici, con una netta prevalenza della attività italiane, cui si aggiungono quelle relative all’impianto produttivo di Mora, in Portogallo, e sostanzialmente i contratti di distribuzione nei paesi coperti dai prodotti. Tale estensione riflette la storia del ramo stesso, nato come realtà produttiva esclusivamente italiana e successivamente sviluppatosi sui mercati

---

<sup>56</sup> La Cirio Brasil Sa, pur attiva nella lavorazione e commercializzazione di prodotti a base di pomodoro, non viene considerata come parte integrante di tale complesso aziendale in quanto sostanzialmente indipendente da tutto il resto del comparto dei “rossi”. Come del resto confermato dalla sua inclusione tra le attività “non funzionali”.

internazionali, ma conservando in Italia la massima parte dell'approvvigionamento di materia prima, della produzione e della gestione del *business*.



Da un punto di vista produttivo il mondo Cirio De Rica non risulta, quindi, sostanzialmente legato ad altre società del Gruppo:

- Stabilimenti di produzione localizzati in Italia (CDM Italia negli stabilimenti di S.Polo e Caivano) e in Portogallo (CDM Portugal nello stabilimento di Mora). La gestione industriale del Portogallo è di fatto accentrata nella CDM Italia.
- La Cirio Del Monte Portugal è l'unico fornitore *intercompany* per la CDM Italia per prodotti a base di pomodoro.

Da un punto di vista commerciale l'integrazione con il mondo Del Monte è più marcata. L'Italia rappresenta il principale mercato di riferimento coperto da una rete di distribuzione gestita da personale dipendente della CDM Italia. Presenza ridotta sul mercato europeo dipendente dalla rete di distribuzione

unica con i prodotti a marchio Del Monte. La gestione commerciale del Portogallo è di fatto accentrata nella CDM NE.

Decisamente più ampio appare il ramo Del Monte, che ha una vocazione tipicamente internazionale ed è stato acquisito dal Gruppo quando tale caratteristica era già compiutamente sviluppata. Esso ha piantagioni Africa, Asia ed Europa; impianti produttivi Kenya, Sud Africa, Grecia, Thailandia, Filippine, Gran Bretagna e Italia; presenza significativa nei mercati di quattro continenti; gestione fortemente integrata, dalla coltivazione della materia prima alla definitiva allocazione sul mercato.

Le caratteristiche di elevata integrazione produttiva su scala internazionale del ramo Del Monte lo rendono una realtà con problematiche produttive e di mercato più complesse, che richiedono un approccio industriale certamente più articolato.

All'interno del ramo Del Monte, peraltro, le analisi svolte hanno condotto ad identificare tre sub-perimetri:

- Europa, costituito dalle società raggruppate sotto la subholding Cirio Del Monte Foods International Ltd;
- Africa, costituito dalle società facenti capo alla subholding Cirio Del Monte South Africa Pty Ltd;
- Far East, rappresentato fundamentalmente dalla partecipazione di maggioranza relativa nella Del Monte Pacific Ltd.

I tre sub-perimetri presentano caratteristiche diverse. Sostanzialmente indipendente dal resto del Gruppo appare infatti la Del Monte Pacific Ltd (di seguito anche solo "Pacific"), peraltro controllata da un patto di sindacato con un azionista locale, la famiglia Lorenzo. Il principale legame con il Gruppo è costituito da un contratto di fornitura di materia prima (ananas), che

rappresenta circa il 10% del fatturato della Pacific stessa, con caratteristiche tipicamente di mercato, circa le quali l'appartenenza al medesimo Gruppo sostanzialmente appare ininfluenza.

Decisamente più interdipendenti sono invece le attività europee e africane, i cui rapporti commerciali, gestionali, organizzativi e finanziari sono tali da rendere le due realtà di fatto espressione di un unico ramo di *business*.

Da un punto di vista produttivo e distributivo, infatti, il mondo Del Monte si conferma fortemente integrato:

- Piantagioni e stabilimenti di produzione localizzati in Kenya, Sud Africa, Filippine, Malesia e Grecia per la lavorazione e l'inscatolamento di prodotti a base di frutta e la preparazione della purea, semilavorato inviato in Italia (CDM Italia negli stabilimenti di S.Felice) e in UK (CDM International Ltd nello stabilimento di King's Lynn) dove avviene la produzione di succhi.
- La CDM Panama svolge attività di *trading company* accentrando tutti i passaggi *intercompany* di materie prime e prodotti finiti. Le società di produzione vendono alla CDM Panama che si occupa della distribuzione alla Cirio Del Monte International Ltd. e alla Cirio Del Monte Italia. La distribuzione dei prodotti sui mercati europei avviene attraverso la Cirio Del Monte International Ltd e le sue controllate con la sola eccezione del mercato italiano gestito direttamente dalla CDM Italia.

Il ramo Del Monte, inoltre, può essere industrialmente e gestionalmente ripartito a sua volta in due realtà che presentano singolarmente quelle caratteristiche di autonomia operativa descritte in precedenza: il perimetro Europa + Africa e la Pacific.



Le analisi riassunte in questo capitolo conducono, quindi, ad **identificare in via preliminare tre perimetri aziendali** in possesso delle necessarie caratteristiche di autonomia operativa e di mercato e quindi potenzialmente cedibili come entità produttive uniche:

- Il ramo Cirio-De Rica, che contiene fundamentalmente le attività italiane del Gruppo e alcune attività di produzione e distribuzione in Europa;
- Il ramo Del Monte relativo ad Europa e Africa, cui fanno capo le attività produttive e distributive operanti in questi due continenti con il marchio Del Monte;
- La partecipazione del 39,99% in Del Monte Pacific Ltd, società quotata alla Borsa di Singapore e mera fornitrice di materia prima al resto del Gruppo.

I Commissari Straordinari ritengono che i tre complessi aziendali suddetti, formati da gruppi societari ovvero singole società ovvero semplici attività imprenditoriali, abbiano la possibilità di essere proposti al mercato come entità oggetto di cessione anche singola, che un potenziale acquirente sarà in grado di gestire in maniera autonoma, assumendosi i noti impegni in termini di prosecuzione dell'attività e salvaguardia dell'occupazione.

Appare in tal modo pienamente soddisfatto il dettato del *D. Lgs. 270/99*, laddove essa pone l'accento sulla necessità di salvaguardare un patrimonio produttivo che deve essere (implicitamente) autosufficiente e quindi in grado, affidato ad altro soggetto imprenditoriale, di raggiungere in autonomia quell'equilibrio economico le cui concrete prospettive di recupero rappresentano la *ratio* prima dell'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria.

Le caratteristiche dei rami individuati, proprio in quanto dotati delle potenzialità di competere sul mercato proprie delle realtà aziendali in normale funzionamento, appaiono peraltro tali da assicurare le migliori possibilità di addivenire:

- a) al mantenimento di una chiara identità aziendale e di mercato per i mondi Cirio-De Rica e Del Monte, principale garanzia di successo per la salvaguardia del patrimonio produttivo della Cirio Del Monte Italia, che si trova al centro dell'intera procedura;
- b) alla massima valorizzazione degli elementi immateriali dei due mondi, con particolare riguardo alla rispettiva forza produttiva e di mercato, e quindi delle aspettative di incasso dalla cessione.

Rileva tuttavia sottolineare come la risposta del mercato potrebbe essere parzialmente diversa. In particolare, fermo restando che la salvaguardia del patrimonio produttivo delle società insolventi non può prescindere da queste considerazioni di omogeneità e coerenza "minima" dei complessi aziendali che verranno ceduti, non si può escludere che possa palesarsi l'interesse da

parte di un solo soggetto per due o addirittura tutti e tre i Rami costituenti il *core business* del Gruppo. In tale eventualità i Commissari Straordinari valuteranno i termini e le prospettive di tale scenario, sulla base anche degli indirizzi che verranno eventualmente forniti dal Ministero delle Attività Produttive, con l'obiettivo di verificare la migliore strada per “*salvaguardare l'unità operativa dei complessiva aziendali, tenuto conto degli interessi dei creditor*”<sup>57</sup>”

## **2.4 Le partecipazioni non funzionali**

### *2.4.1 Cirio Del Monte Brasil*

Cirio Brasil SA, società attiva nella produzione e commercializzazione di prodotti in scatola a base di pomodoro principalmente in Brasile e in altri paesi dell'America Latina (68,5% del fatturato da prodotti a marchio Peixe, circa il 15,5% da prodotti a marchio Cirio ed il restante da prodotti di marche proprie e da esportazione)<sup>58</sup>.

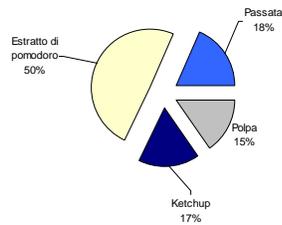
La società è proprietaria di 3 stabilimenti (Nova Gloria, Peschiera e Taguaritinga dei quali solo Nova Gloria è operativo) che coprono tutte le fasi della filiera produttiva compreso l'inscatolamento. La capacità mensile di produzione degli impianti di Nova Gloria è pari a 11.262 ton. e copre tutte le fasi della filiera produttiva compreso il confezionamento.

---

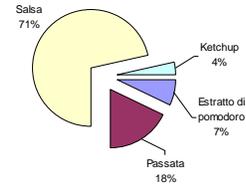
<sup>57</sup> D. Lgs. 270/99, art. 55 co. 1.

<sup>58</sup> Dati al 30/09/2003 forniti da Cirio Finanziaria.

Apertura del fatturato dei prodotti a marchio Peixe



Apertura del fatturato dei prodotti a marchio Cirio



Fonte: Dati forniti da Cirio Finanziaria

La società si approvvigiona di materia prima per una parte dalla piantagione di proprietà in loco e per il rimanente da fornitori locali.

Il fatturato complessivo al 31/12/2002 è stato pari ad Euro 39 mln.<sup>59</sup> circa, di cui la quasi totalità da vendite dirette a grandi distributori (Carrefour, Pao de Acurar, Sendas, etc...) sul mercato Brasiliano.

La società non intrattiene quindi alcun tipo di rapporto commerciale con le altre società del Gruppo salvo in casi eccezionali.

Numero medio complessivo di dipendenti pari a 360 di cui 72 a tempo determinato (stagionali), organizzati come segue:

- Manager num. 4
- Impiegati num. 27
- Operai num. 257
- Stagionali num. 72

La rete di vendita è fatta direttamente da agenti propri sfruttando l'organizzazione di Bombril SA.

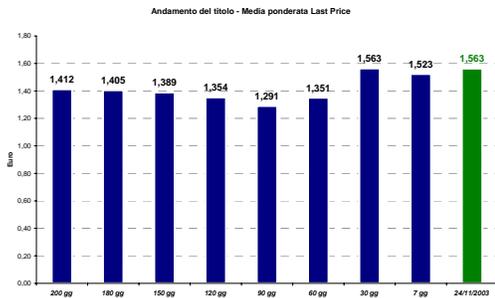
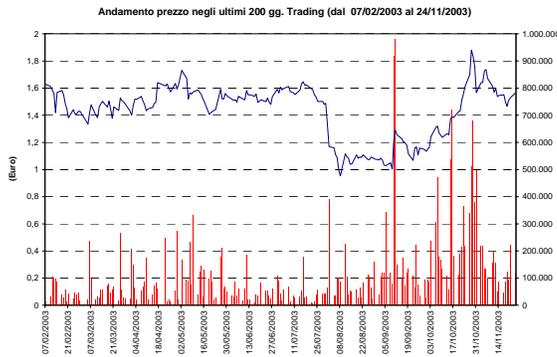
---

<sup>59</sup> Bilancio CDM NV al 31/12/2002

### 2.4.2 Gruppo Bombril

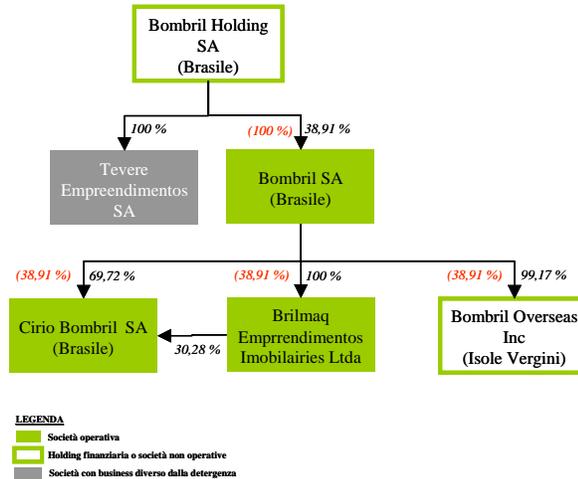
Il Gruppo Cirio è attivo nel settore della detergenza casalinga attraverso la controllata (almeno formalmente, come si vedrà più avanti) Bombril Holding SA, holding di controllo dell'omonimo gruppo brasiliano, a capo del quale è presente la holding operativa Bombril SA.

La Bombril SA è quotata alla borsa di S.Paolo con una capitalizzazione pari ad Euro 44 mln.<sup>60</sup>



Fonte: Elaborazioni su dati Bloomberg

Il Gruppo Bombril si articola come segue:

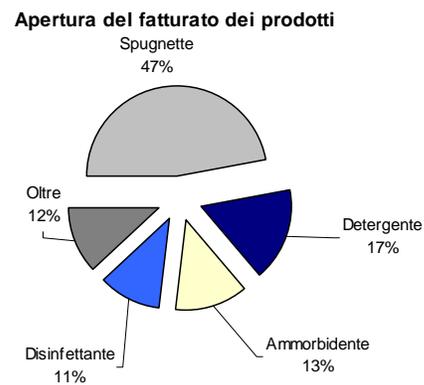


<sup>60</sup> Fonte Bloomberg, capitalizzazione in Euro al 3 dicembre 2003 (cambio Euro/Real = 3,46)

Il gruppo è attivo nella produzione e commercializzazione di prodotti per la detergenza domestica, tra i quali in particolare le spugnette di lana d'acciaio per la pulizia delle stoviglie, prodotto che ha rappresentato il 45% circa dei ricavi 2002 del Gruppo e che detiene un'indubbia *leadership* sul mercato brasiliano, con quote di mercato (in valore) superiori al 80% per l'intero ultimo triennio.

Gli altri prodotti della Bombril hanno ugualmente rilevanti quote di mercato: si va infatti dal 70% in valore del mercato brasiliano dei saponi per la casa ad oltre il 30% di quello del detergente liquido, a circa il 20% di quello del disinfettante (quote sostanzialmente stabili nel triennio).

Il business della detergenza (fatturato consolidato 2002 pari a Euro 176 mln. e fatturato pro-quota -38%- pari a circa Euro 66 mln.) rappresenta circa il 18% del fatturato con-



solidato dell'intero Gruppo e circa 8% del solo fatturato di competenza del Gruppo (fatturato comprensivo della quota parte di competenza del fatturato Del Monte Pacific e Bombril). Al 30/06/2003 il fatturato consolidato del Gruppo è stato pari a circa Euro 51 mln<sup>61</sup>.

Nel corso del primo semestre, la Newco International ha esercitato la garanzia pignorativa con diritto di voto vantata a valere sui titoli ordinari Bombril e connessa al mancato pagamento di parte del pacchetto di controllo Bombril stessa acquistata dalla C&P all'inizio degli anni '90. L'esercizio di tale garanzia ha portato alla nomina da parte del Tribunale di Sao Paulo, a fine

---

<sup>61</sup> Dati Bombril forniti da Cirio Finanziaria

luglio 2003, di un amministratore giudiziario, che ha revocato il precedente CdA e ne ha insediato un altro “di garanzia”. Attualmente, pertanto, la gestione della Bombril SA è di fatto fuori dal controllo del Gruppo Cirio, cosa che ha recentemente condotto all’uscita “contabile” del Gruppo Cirio, con relativo deconsolidamento.

La sostanziale estromissione dei rappresentanti della Capogruppo dagli organi di indirizzo e gestione di Bombril, peraltro, si è aggiunta ad almeno tre altre situazioni considerate ad elevato potenziale di rischio:

- 1) Un’inchiesta amministrativa, avviata dalle autorità di vigilanza di Borsa brasiliana e di fatto proseguita in un’azione civile del Pubblico Ministero Federale, volta a verificare ed eventualmente imporre al Gruppo Cirio l’obbligo di lanciare un’OPA sulle azioni privilegiate ad un prezzo di circa 30 R\$, a fronte di una quotazione corrente nell’ordine di 3,5 R\$ (con un potenziale esborso massimo stimato, nel bilancio 2002 della Capogruppo Cirio Finanziaria, in oltre 180 mln. di USD, oltre eventualmente al risarcimento del maggior danno);
- 2) Un contenzioso con gli azionisti privilegiati di minoranza di Bombril S.A., Dynamo Equity Fund e Caixa de Previdencia Privada dos Funcionarios do Banco do Brasil (Previ), che hanno citato in giudizio Cirio Finanziaria, Bombril Holding, C&P Brasil e Sergio Cragnotti perché vengano condannati a realizzare un’OPA sulle azioni privilegiate di Bombril S.A., come concordato nel “Termo de Compromisso” stipulato con la *Comissão de Valores Nobiliários*, e cioè ad un prezzo approssimativo di R\$ 33,00 per azione, nonché per i danni subiti dalla società per fatti addebitabili all’azionista di controllo.
- 3) Nel settembre 2002 il Pubblico Ministero Federale ha intentato un’azione contro Cirio Finanziaria, Bombril Holding, C&P Brasil e Sergio Cragnotti avente sostanzialmente lo stesso contenuto di quella proposta dalla Dynamo Equity Fund e Previ. L’azione è stata accolta con la condanna alla realizzazione dell’OPA (nel termine ad oggi

scaduto) e, in difetto, ad una sanzione di R\$ 167.000 al giorno. Avverso la sentenza è stato presentato ricorso e, nelle more, è stata ottenuta la sospensione della decisione.

**La Tevere Empreendimentos e Construcoes SA**, società controllata al 100% tramite la Bombril Holding SA, è attiva nel settore immobiliare ed edilizio. La società è attualmente impegnata nello sviluppo del progetto immobiliare “Tevere Eco Ville” per lo sviluppo residenziale di un’area di circa 4 mln. di metri cubi. La conclusione del progetto è prevista entro il 2007.

Numero medio complessivo di dipendenti ad agosto 2003 pari a 5<sup>62</sup>.

#### *2.4.3 Panificio Moderno Spa*

La Panificio Moderno s.p.a., controllata al 100% da Cirio Finanziaria s.p.a., è attiva nel settore alimentare nella produzione di pane e articoli affini di panetteria e pizze.

I ricavi netti al 31/12/2002 risultano pari ad Euro 15 mln. con un incremento del 18% circa rispetto al 2001, rispettivamente del 20% nel comparto pane e del 13% nel comparto pizza. Al 30/06/2003 il fatturato è stato pari ad Euro 7,8 mln.

Il fatturato del comparto “pane e pasticceria” pesa per il 65% circa del fatturato, realizzato quasi esclusivamente sul mercato italiano.

Il fatturato del comparto “pizze”, pari a circa il 35% del fatturato della società, è stato distribuito per il 56% in Italia e per il 44% all’estero (Inghilterra, Francia e Svizzera).

---

<sup>62</sup> Dati forniti da Cirio Finanziaria il 17/11/2003

**Panificio Moderno SpA - principali indicatori economico-patrimoniali**

|                                    | 2001<br>€ '000 | 2002<br>€ '000 | 30/06/2003<br>€ '000 |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------------|
| <b>Ricavi</b>                      | 13.066         | 15.504         | 7849                 |
| <b>Ebitda</b>                      | 1.257          | 1.361          | 415                  |
| <b>Ebit</b>                        | 535            | 650            | 68                   |
| <i>Proventi/(Oneri) Straord.</i>   | 8,8            | (2.966)        | 0                    |
| <i>Proventi/(Oneri) Finanz.</i>    | (304)          | (333)          | (178)                |
| <b>Risultato netto</b>             | (20)           | (2.832)        | (166)                |
| <b>Totale Attivo Netto</b>         | 5.752          | 6.591          | 5.970                |
| <b>Posizione Finanziaria Netta</b> | 5.203          | 6.137          | 5.682                |
| <b>Patrimonio Netto</b>            | 549            | 455            | 288                  |
| Ebitda Margin                      | 9,6%           | 8,8%           | 5,3%                 |
| Ebit Margin                        | 4,1%           | 4,2%           | 0,9%                 |

Fonte: Bilanci civilistici della Panificio Moderno SpA

Numero medio complessivo di dipendenti ad agosto 2003 pari a 90 di cui 3 dirigenti e 87 tra impiegati ed operai (11 con contratto a tempo determinato)<sup>63</sup>.

#### *2.4.4 Cirio Agricola Spa*

La Cirio Agricola s.p.a., controllata al 100% da Cirio Finanziaria s.p.a., è attiva nel settore agro-zootecnico, in particolare allevamento e produzione di latte, ed immobiliare.

I ricavi netti al 31/12/2002 sono stati pari a circa Euro 7 mln. Il calo della produzione e il peggioramento dei margini nel 2002 sono principalmente connessi a fattori climatici (con una riduzione della produzione pro-capite) e alle problematiche finanziarie di Gruppo che non hanno consentito l'acquisto di capi in lattazione, riducendo quindi la potenzialità produttiva della società.

Al 30/06/2003 il fatturato è stato pari ad Euro 4,5 mln.

---

<sup>63</sup> Dati forniti da Cirio Finanziaria il 17/11/2003

**Cirio Agricola SpA - principali indicatori economico-patrimoniali**

|                                    | 2001<br>€ '000        | 2002<br>€ '000      | 30/06/2003<br>€ '000 |
|------------------------------------|-----------------------|---------------------|----------------------|
| <b>Ricavi</b>                      | 7.353                 | 6.825               | 4.587                |
| <b>Ebitda</b>                      | 3.234                 | 2.129               | 941                  |
| <b>Ebit</b>                        | 293                   | 53                  | 351                  |
| <i>Proventi/(Oneri Fin.)</i>       | <i>(2.521)</i>        | <i>(833)</i>        | <i>(311)</i>         |
| <b>Risultato netto</b>             | <b><i>(2.352)</i></b> | <b><i>(792)</i></b> | 50                   |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i>  | <i>42.055</i>         | <i>18.892</i>       | <i>18.615</i>        |
| <b>Totale Attivo Netto</b>         | 39.295                | 13.837              | 13.613               |
| <b>Posizione Finanziaria Netta</b> | 31.935                | 9.686               | 9.412                |
| <b>Patrimonio Netto</b>            | 7.360                 | 4.152               | 4.201                |
| Ebitda Margin                      | 44,0%                 | 31,2%               | 20,5%                |
| Ebit Margin                        | 4,0%                  | 0,8%                | 7,6%                 |

Fonte: Bilancio civilistico della Cirio Agricola SpA

Numero medio complessivo di dipendenti al luglio 2003 pari a 65 di cui 1 dirigenti e 64 tra impiegati ed operati (36 a contratto a tempo determinato)<sup>64</sup>.

L'attivo della società è costituito per oltre il 90% da immobilizzazioni materiali relative ai terreni e ai fabbricati dove si svolge l'attività produttiva della società. La flessione delle immobilizzazioni tra il 2001 e il 2002 è principalmente legata alla cessione del ramo immobiliare nella nuova società "Cirio Immobiliare s.p.a."

La società non ha rapporti industriali stabili e di rilievo con altre società del Gruppo. L'unico rapporto *intercompany* è un debito di natura finanziaria verso la SS Lazio per Euro 8 mln<sup>65</sup> circa che rientra nel pacchetto di crediti ceduti dalla Cirio Finanziaria il 28/06/2002.

Per la società è stata recentemente richiesta l'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria.

<sup>64</sup> Dati forniti da Cirio Finanziaria il 17/11/2003

<sup>65</sup> Debito acquisito dalla Cirio Finanziaria il 28/06/2002.

### 2.4.5 Cirio Ricerche Scpa

La Cirio Ricerche Scpa, controllata al 100% dalla Cirio Finanziaria sia direttamente che attraverso la Cirio Agricola, è attiva nel settore agro-economico nella ricerca e nello sviluppo di nuovi prodotti e in attività di laboratorio, sia per conto del Gruppo Cirio (la Cirio Del Monte Italia è una delle principali clienti) che per Enti pubblici e terzi.

Cirio Ricerche SCpa - principali indicatori economico-patrimoniali

|                                    | 2001<br>€ '000 | 2002<br>€ '000 | 31/07/2003<br>€ '000 |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------------|
| Ricavi                             | 3.550          | 3.374          | 724                  |
| Ebitda                             | 578            | 437            | (695)                |
| Ebit                               | 300            | 135            | (811)                |
| Proventi/(Oneri) Fin.              | (151)          | (125)          | (58)                 |
| <b>Risultato netto</b>             | <b>(11)</b>    | <b>(64)</b>    | <b>(938)</b>         |
| <b>Totale Attivo Netto</b>         | <b>3.239</b>   | <b>3.470</b>   | <b>1.356</b>         |
| <b>Posizione Finanziaria Netta</b> | <b>1.761</b>   | <b>2.055</b>   | <b>879</b>           |
| <b>Patrimonio Netto</b>            | <b>1.478</b>   | <b>1.415</b>   | <b>477</b>           |
| Ebitda Margin                      | 16,3%          | 12,9%          | n.s.                 |
| Ebit Margin                        | 8,5%           | 4,0%           | n.s.                 |

Fonte: Bilanci civilistici della Cirio Ricerche SCpa  
n.s. non significativo

La flessione del fatturato nel primo semestre 2003 è principalmente riconducibile alla totale assenza di commesse da parte del Gruppo Cirio.

Numero medio complessivo di dipendenti al luglio 2003 pari a 29 di cui 2 dirigenti e 27 tra impiegati ed operati (2 a contratto a tempo determinato)<sup>66</sup>.

Per la società è stata recentemente richiesta l'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria.

---

<sup>66</sup> Dati forniti da Cirio Finanziaria il 17/11/2003

#### 2.4.6 Cirio-Lazio Immobiliare srl

La Cirio-Lazio Immobiliare srl, controllata al 51% da Cirio Finanziaria s.p.a., ha acquistato in leasing (contratto di locazione finanziaria per complessivi Euro 10 mln. circa più un prezzo di riscatto pari ad Euro 1,3 mln.) dalla Banca per il Leasing Italease s.p.a. (luglio 2001) l'immobile di Via Valenziani. I ricavi della società, pari al 2002 ad Euro 1,1 mln., sono relativi ai canoni di affitto relativi ai contratti di locazione stipulati con la Cirio Finanziaria s.p.a. e con la SS Lazio s.p.a.

Cirio-Lazio Immobiliare Srl- principali indicatori economico-patrimoniali

|                                    | 2001<br>€ '000 | 2002<br>€ '000 | 30/06/2003<br>€ '000 |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------------|
| <b>Ricavi</b>                      | 612            | 1.148          | 574                  |
| <b>Ebitda</b>                      | (9)            | 11             | 57                   |
| <b>Ebit</b>                        | (10)           | 11             | 57                   |
| <i>Proventi/(Oneri) Fin.</i>       | (30)           | (8)            | (12)                 |
| <i>Proventi/(Oneri) Straord.</i>   | 3              | (8)            | -2                   |
| <b>Risultato netto</b>             | (37)           | (23)           | 43                   |
| <b>Totale Attivo Netto</b>         | 1.534          | 1.102          | 1.108                |
| <b>Posizione Finanziaria Netta</b> | 1.551          | (49)           | (86)                 |
| <b>Patrimonio Netto</b>            | (17)           | 1.151          | 1.194                |
| Ebitda Margin                      | -1,4%          | 1,0%           | 9,9%                 |
| Ebit Margin                        | (1,6%)         | 0,9%           | 9,9%                 |

Fonte: Bilanci civilistici della Cirio-Lazio Immobiliare Srl

Numero medio complessivo di dipendenti al luglio 2003 pari a 0.

#### 2.4.7 Cirio Immobiliare Spa

La Cirio Immobiliare s.p.a., controllata al 100% da Cirio Finanziaria s.p.a. e costituita nel 2002 dalla scissione della Cirio Immobiliare e Agricola s.p.a., è una società immobiliare a cui fanno capo la proprietà e la gestione dei seguenti immobili:

- Immobile storico sito in Venezia, via Cannareggio n.2292, denominato “Palazzo Giovannelli” – Valore di carico Euro 12,7 mln.

- Immobile sito in Roma, Via Novaro n.32 - Valore di carico Euro 9,45 mln. Immobile in affitto alla Holding Media e Comunicazione s.p.a.
- Fabbricato sito in Fiorenzuola D'Arda (PC), via San Protarso, 39 – Valore di carico Euro 156.000

Nel corso del 2002 è stata promossa un'azione di dismissione di alcuni immobili ritenuti non più determinanti per l'attività del gruppo.

L'immobile di Venezia ha portato alla stipula di un contratto preliminare di vendita per un importo complessivo di Euro 9,8 mln. La vendita prevista durante il mese di novembre 2002, non si è perfezionata, poiché l'acquirente, allarmato dalle notizie circa le difficoltà finanziarie del gruppo Cirio, ha notificato un atto di citazione, temendo il rischio di una revocatoria fallimentare.

Cirio immobiliare SpA - principali indicatori economico-patrimoniali

|                                    | 2001<br>€ '000 | 2002<br>€ '000 | 30/06/2003<br>€ '000 |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------------|
| <b>Ricavi</b>                      | n.d.           | 738            | 391                  |
| <b>Ebitda</b>                      | n.d.           | 501            | 259                  |
| <b>Ebit</b>                        | n.d.           | (307)          | (142)                |
| <i>Proventi/(Oneri) Fin.</i>       | n.d.           | (1.324)        | (635)                |
| <b>Risultato netto</b>             | n.d.           | (1.778)        | (777)                |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i>  |                | 22.297         | 21.897               |
| <b>Totale Attivo Netto</b>         | n.d.           | 21.529         | 21.077               |
| <b>Posizione Finanziaria Netta</b> |                | 20.724         | 21.050               |
| <b>Patrimonio Netto</b>            | n.d.           | 805            | 27                   |
| Ebitda Margin                      | n.d.           | 67,9%          | 66,2%                |
| Ebit Margin                        | n.d.           | (41,6%)        | (36,3%)              |

Fonte: Bilanci civilistici della Cirio immobiliare SpA

I debiti verso banche sono formati dalle quote di capitale e interessi residue, scadute e non pagate, del mutuo erogato dal Credito Fondiario e industriale FONSPA nel 1993 (in origine pari ad Euro 6,3 mln.), rimborsabile in 10 anni a tasso variabile. A garanzia del mutuo, fu iscritta un'ipoteca sull'immobile di Roma, via U. Novaro 32, per un importo pari ad Euro 14,3 mln.

La Società, al 30/06/2003, ha un debito costituito da saldo del c/c di corrispondenza, dovuto entro l'esercizio successivo, pari ad Euro 20,4 mln. verso la consociata SS Lazio<sup>67</sup>.

**Cirio immobiliare SpA - Dettaglio dei debiti finanziari**

|                               | 10/01/2002*   | 2002          | 30/06/2003    |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|
|                               | € '000        | € '000        | € '000        |
| Debiti verso banche           | 1.683         | 1.276         | 1.334         |
| Debiti v/Cirio Finanziaria    | 18.659        | -             | -             |
| Debiti v/SS Lazio             | -             | 19.773        | 20.363        |
| <b>Tot. Debiti Finanziari</b> | <b>20.342</b> | <b>21.049</b> | <b>21.697</b> |

\* Saldo di scissione da bilancio civilistico al 31/12/2002 della Cirio Immobiliare SpA

Numero medio complessivo di dipendenti a settembre 2003 pari a 2<sup>68</sup>.

Per la società è stata recentemente richiesta l'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria.

#### 2.4.8 Rio Verde Carton SA

La Rio Verde Carton SA, controllata al 90% circa da Cirio Holding s.p.a., è attiva nel settore della produzione e compravendita di cartone. La società, inoltre, produce e commercializza energia elettrica attraverso un impianto di cogenerazione.

L'attività nel cartone rappresenta circa l'83% del fatturato della società. L'attività di cogenerazione ha incrementato il suo peso sul fatturato della società passando dal 12% nel 2001 al 17% nel 2002.

---

<sup>67</sup> Debito acquisito dalla Cirio Finanziaria il 28/06/2002.

<sup>68</sup> Dati forniti da Cirio Finanziaria il 17/11/2003

Rio Verde Carton SA - principali indicatori economico-patrimoniali

|                                    | 2001<br>€ '000 | 2002<br>€ '000 | 30/06/2003<br>€ '000 |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------------|
| <b>Ricavi</b>                      | 23.415         | 25.978         | 12.063               |
| <b>Ebitda</b>                      | 3.784          | 4.627          | 1.241                |
| <b>Ebit</b>                        | 1.836          | 2.538          | 42                   |
| <i>Proventi/(Oneri) Fin.</i>       | (1.731)        | (1.467)        | (470)                |
| <b>Risultato netto</b>             | 76             | 344            | (276)                |
| <b>Totale Attivo Netto</b>         | 31.030         | 28.585         | 35.282               |
| <b>Posizione Finanziaria Netta</b> | 15.648         | 12.859         | 14.386               |
| <b>Patrimonio Netto</b>            | 15.382         | 15.726         | 20.895               |
| Ebitda Margin                      | 16,2%          | 17,8%          | 10,3%                |
| Ebit Margin                        | 7,8%           | 9,8%           | 0,3%                 |

Fonte: Bilanci civilistici della Rio Verde Carton SA

Il 2002 ha rappresentato un esercizio positivo con un incremento del fatturato pari al 10% circa e un miglioramento sia a livello di margine operativo lordo che netto favorito dal progetto di consolidamento della rete commerciale.

Una parte delle immobilizzazioni materiali sono gravate da garanzia ipotecaria a fronte di prestito pari ad Euro 10 mln. circa.

Numero medio complessivo di dipendenti ad agosto 2003 pari a 97 di cui 2 dirigenti e 95 tra impiegati ed operai<sup>69</sup>.

#### 2.4.9 Altre partecipazioni minori

**Cisim Food**, società controllata da Cirio Finanziaria al 54,55%, e attiva nella ristorazione presso gli scali aeroportuali di Fiumicino e Ciampino, è stata posta in liquidazione in data 7 aprile 2003. Cirio Finanziaria ha rilasciato una garanzia fidejussoria a Capitalia per i crediti vantati dalla stessa verso la Cisim Food, pari ad Euro 21,5 mln.

Numero medio complessivo di dipendenti a luglio 2003 pari a 316<sup>70</sup> di cui 2 dirigenti e 314 tra impiegati ed operai (77 dipendenti con contratto a tempo determinato)

<sup>69</sup> Dati forniti da Cirio Finanziaria il 17/11/2003

La **Arlecchino Distribuzione Srl** in liquidazione, è una società controllata al 100% da Cirio Finanziaria s.p.a., con un capitale sociale di Euro 10.330.

La Cirio Finanziaria e la Cirio Holding detengono una partecipazione residuale complessivamente pari a circa il 3% nella **SS Lazio s.p.a.**

La **Poligrafico Calcografia e Cartevalori Spa**, società controllata dalla Cirio Holding al 19,17%, è una holding industriale con partecipazioni in aziende operanti nei settori poligrafico ed editoriale. L'esercizio 2002 riporta un valore di produzione pari ad Euro 12 mil.

La **Eurosak Spa**, società controllata dalla Cirio Holding al 12,63%, opera nel settore degli imballaggi plastici con un fatturato al 31/12/2002 pari ad Euro 33 mil.

---

<sup>70</sup> Dati forniti da Cirio Finanziaria il 17/11/2003

### 3. Le prospettive economiche e finanziarie del Gruppo

Il comma 1c dell'art. 56 del D. Lgs. 270/99, relativamente al contenuto del programma, prevede, tra l'altro, che i commissari straordinari sviluppino un'analisi sulle “ *previsioni economiche e finanziarie connesse alla prosecuzione dell'esercizio dell'impresa*” nonché forniscano l'indicazione dei “*modi della copertura del fabbisogno finanziario, con specificazione dei finanziamenti e delle altre agevolazioni pubbliche di cui è prevista l'utilizzazione*”, intendendo con questo una stima analitica dei fabbisogni finanziari che i Commissari Straordinari ritengono emergeranno nel periodo in cui verranno gestite le attività imprenditoriali oggetto di cessione.

Le analisi delle prospettive economiche e finanziarie, nonché l'indicazione delle modalità di copertura del fabbisogno finanziario emergente, verranno sviluppate esclusivamente per le società ammesse in amministrazione straordinaria, con una sostanziale distinzione tra:

- la Cirio Del Monte Italia, che è l'unica società, tra le quattro in amministrazione straordinaria, che presenti i requisiti e superi le soglie dimensionali previsti dall'art. 2 del D. Lgs. n. 270/1999, nonché l'unica società operativa e direttamente titolare del patrimonio produttivo (società titolare della “*procedura madre*”);
- le tre holding di partecipazioni (la Cirio Holding, la Cirio Finanziaria e la Cirio Del Monte NV), che non presentano i requisiti e non superano le soglie dimensionali previsti dall'art. 2 del D. Lgs. n. 270/1999, ma che sono state attratte dalla procedura madre in base a quanto previsto dall'art. 81 del nuovo D. Lgs. n. 270 del 1999<sup>71</sup>.

---

<sup>71</sup> Per l'art. 81 del nuovo D. Lgs. n. 270 del 1999, una volta che sia stata aperta la c.d. procedura madre, le imprese del gruppo, che versino in condizioni di insolvenza, possono

### **3.1 Previsioni economiche e finanziarie di massima connesse alla prosecuzione dell'esercizio dell'impresa**

Le analisi sulle prospettive economiche e finanziarie connesse alla prosecuzione dell'attività delle società ammesse in amministrazione straordinaria, sono limitate ad un periodo non superiore ad un anno, come previsto ai sensi dell'art.27 del D. Lgs. 270/99 per le imprese ammesse in amministrazione e le cui prospettive di recupero dell'equilibrio economico si ipotizzano realizzabili tramite la cessione dei complessi aziendali (come nel caso in esame).

Poiché la data di autorizzazione del programma non può essere, ad oggi, individuata con certezza, le previsioni economico-finanziarie sono state sviluppate fino al 31/12/2004.

L'analisi si svilupperà come segue:

- Breve analisi sull'andamento storico dei principali dati di conto economico fino al 31/10/2003;
- Analisi delle prospettive economiche al 31/12/2003;
- Analisi delle prospettive economiche per l'esercizio 2004.

---

essere ammesse alla amministrazione straordinaria indipendentemente dal possesso dei requisiti dettati dall'art. 2 del D. Lgs. cit. Per una completa analisi sulle motivazioni alla base dell'attrazione in proceduta della Cirio Holding, della Cirio Finanziaria e della Cirio Del Monte NV, si rimanda alla relazione dei commissari giudiziali

### 3.1.1 Breve analisi dell'andamento storico dei principali dati di conto economico fino al 31/10/2003

L'esame delle principali grandezze economiche della CDM Italia nel passato biennio evidenzia un andamento del tutto insoddisfacente della società, sia in assoluto che relativamente alle altre società del comparto agro-alimentare.

L'EBITDA, praticamente nullo nel 2001, diventa negativo nel 2002, contribuendo alla formazione di una perdita operativa superiore ai 15 mln. di Euro, che passa a 45 mln. di Euro circa dopo il pagamento di rilevanti oneri finanziari e straordinari.

Le cause di tale andamento, come si può evincere anche dalla relazione sulla gestione contenuta nel bilancio 2002 di CDM Italia, sono molteplici.

Dal punto di vista industriale, il biennio è stato caratterizzato da forti diseconomie connesse all'integrazione *in fieri* delle due realtà ante fusione, in termini produttivi, distributivi, organizzativi e gestionali in genere. A ciò si è aggiunta una cattiva stagione in termini di raccolto del pomodoro, che ha penalizzato la produzione e portato a maggiori costi di approvvigionamento.

L'andamento della produzione nel secondo semestre del 2002 e nei primi 10 mesi del 2003 è stato pesantemente influenzato dalla situazione di crisi che ha interessato l'intero Gruppo, con difficoltà di approvvigionamento e ricostituzione delle scorte, rallentamento della produzione e mancata realizzazione dei progetti volti a completare l'integrazione.

Ciononostante, il margine di contribuzione<sup>72</sup> a giugno 2003 è tornato, in percentuale, su livelli superiori rispetto allo stesso periodo del 2002, mentre l'EBITDA, ancora negativo e pari al (5,4%), frena la tendenza al peggioramento.

---

<sup>72</sup> Margine al netto dei costi variabili esterni (Valore aggiunto).

**Cirio Del Monte Italia SpA - principali dati economici ottobre 2002 vs ottobre 2003**

|                                 | 2001   | 2002    | 30/06/2003 |
|---------------------------------|--------|---------|------------|
|                                 | € mlni | € mlni  | € mlni     |
| <b>Ricavi netti</b>             | 245    | 231     | 79,3       |
| <b>Margine di contribuzione</b> | 41,2   | 38,1    | 20,0       |
| % su ricavi netti               | 16,9%  | 16,5%   | 25,2%      |
| <b>EBITDA</b>                   | 2,8    | (3,9)   | (4,3)      |
| % su ricavi netti               | 1,1%   | (1,7%)  | (5,4%)     |
| <b>EBIT</b>                     | (9,9)  | (16,3)  | (11,1)     |
| % su ricavi netti               | (4,0%) | (7,1%)  | (14,0%)    |
| <b>Risultato netto</b>          | (24,0) | (45,5)  | (21,9) *   |
| % su ricavi netti               | (9,8%) | (19,7%) | (27,6%)    |

\* al netto delle sopravvivenze passive per circa Euro 300 mln., connesse all'iscrizione

Fonte: Bilanci gestionali Cirio Del Monte Italia SpA - Documentazione fornita dal management della società

L'andamento del I semestre in termini di miglioramento dei margini sembra sostanzialmente confermato anche dai dati a consuntivo al 31/10/2003. Nonostante, infatti, una decisa contrazione in termini di fatturato, pari a circa il 33% rispetto al 31/10/2002, il margine di contribuzione resta superiore al 20% mentre l'Ebitda inverte il trend negativo iniziato alla fine del 2002.

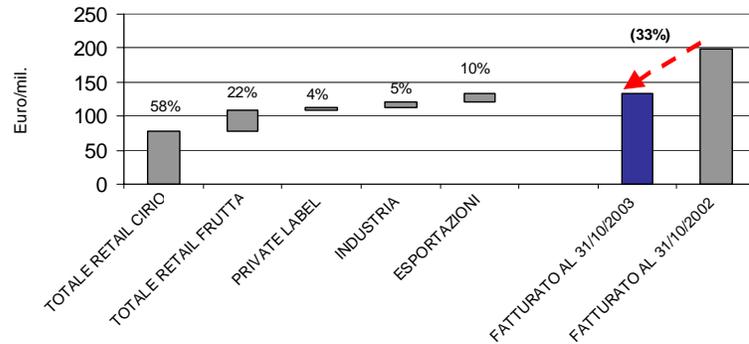
**Cirio Del Monte Italia SpA - principali dati economici ottobre 2002 vs ottobre 2003**

|                                 | 31/10/2002 | 31/10/2003 | Delta    |
|---------------------------------|------------|------------|----------|
|                                 | € mlni     | € mlni     | %        |
| <b>Ricavi netti</b>             | 198        | 134        | (32,6%)  |
| <b>Margine di contribuzione</b> | 34,4       | 28,7       | (16,6%)  |
| % su ricavi netti               | 17,4%      | 21,5%      |          |
| <b>EBITDA</b>                   | 5,2        | (1,5)      | (129,7%) |
| % su ricavi netti               | 2,6%       | (1,2%)     |          |
| <b>EBIT</b>                     | (4,8)      | (12,9)     | 170,6%   |
| % su ricavi netti               | (2,4%)     | (9,6%)     |          |
| <b>Risultato netto</b>          | (14,3)     | (29,8)     | 108,0%   |
| % su ricavi netti               | (7,2%)     | (22,3%)    |          |

Fonte: Bilanci gestionali Cirio Del Monte Italia SpA - Documentazione fornita dal management della società

Il fatturato della società al 31/10/2003, pari ad Euro 134 mln. si compone come segue:

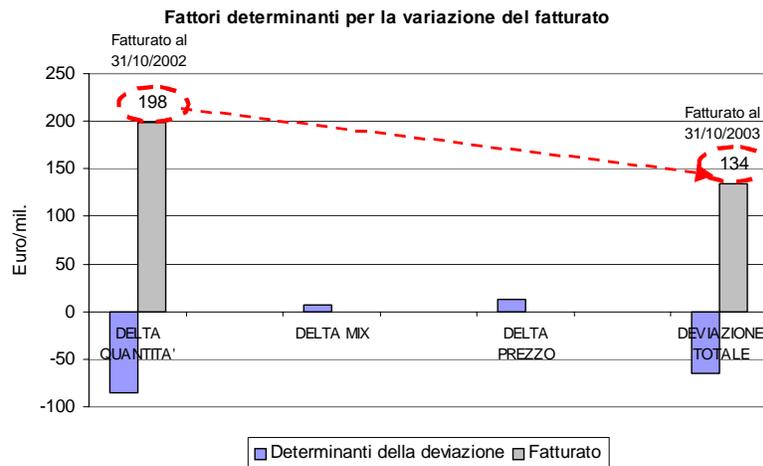
### Apertura del fatturato per canale di vendita al 31/10/2003



Le motivazioni alla base della contrazione del 33% rispetto al 31/10/2002, vanno analizzate attraverso i seguenti fattori:

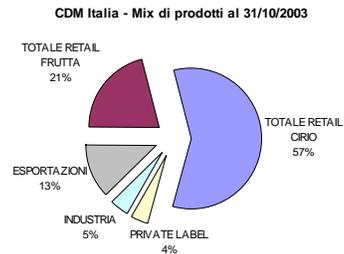
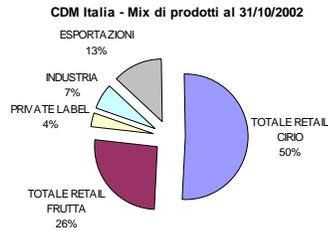
- Quantità;
- Mix;
- Prezzo.

La flessione del fatturato è sostanzialmente legata ad una contrazione delle quantità vendute controbilanciata solo parzialmente da un miglioramento della qualità del mix di prodotti e da un incremento dei prezzi per prodotto.



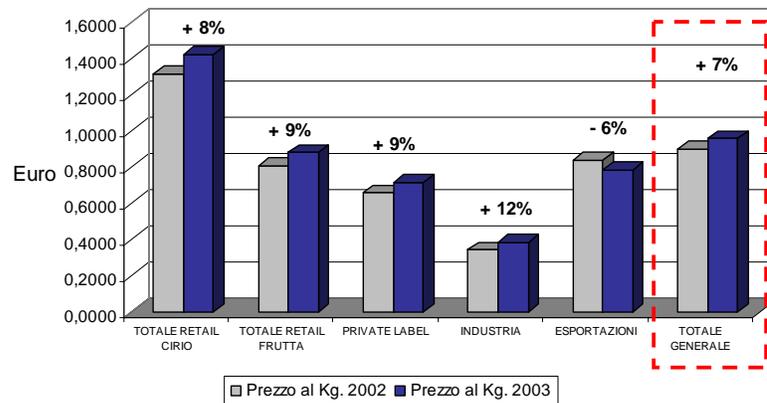
Sul lato del mix di prodotti si registra un incremento percentuale delle vendite sul canale *retail* Cirio (prodotti con un prezzo medio al Kg superiore a quello

dei prodotti *retail* frutta), con un conseguente miglioramento della qualità del portafoglio prodotti.



Relativamente ai prezzi al Kg. per prodotto, si registra un incremento medio complessivo pari al 7%, esteso sostanzialmente a tutti i canali di vendita con la sola eccezione delle esportazioni. L'incremento dei prezzi per il canale *retail* Cirio e dei prodotti a base di frutta, si attesta rispettivamente sul 8% e 9%, realizzato sia sul lato listino che sul lato riduzione degli sconti.

**Prezzi al Kg. 10/2002 vs 10/2003 - Apertura per linee di prodotti**



L'incremento generalizzato registrato per tutti i canali di vendita evidenzia come, nonostante la situazione di crisi del Gruppo, i prodotti sia a marchio Cirio che Del Monte sono ancora percepiti dal mercato come prodotti *premium price*.

La situazione di insolvenza e la conseguente chiusura di tutte le linee di credito, hanno costretto il Gruppo, negli ultimi mesi del 2002 e nel primo semestre del 2003, a dover gestire ritardi nelle campagne del pomodoro e rallentamenti nell'attività produttiva che si sono tradotti in un'anomala contrazione delle quantità prodotte.

Il miglioramento del mix venduto e dei prezzi per prodotto dimostra tuttavia come, nonostante la crisi finanziaria del Gruppo, **la società ha continuato a produrre e vendere, a conferma di una palese capacità di mantenere un buon mix di prodotti sia in termini di varietà che di qualità.**

L'incremento dei prezzi di vendita e l'aumento di prodotti a maggior valore aggiunto hanno, inoltre, favorito un graduale miglioramento dei margini interrompendo il trend negativo iniziato al termine del 2001.

Il margine di contribuzione supera il 20% dei ricavi netti, mentre l'Ebitda, pur mantenendosi ancora negativo, registra un sostanziale miglioramento. L'Ebit, risente, invece, ancora dell'anomalo rallentamento nella produzione registrato nel primo semestre del 2003.

### *3.1.2 Analisi delle prospettive economiche al 31/12/2003*

I dati a consuntivo al 31/10/2003 vengono sostanzialmente confermati anche nel pre-consuntivo al 31/12/2003.

La tabella che segue riassume gli elementi di maggior rilievo del pre-consuntivo 2003, redatto dal *management* di CDM Italia e basato su un'ipotesi di ritorno alla normalità operativa sin dall'inizio del 2004 (come in precedenza descritto), particolarmente in termini di rapporti con i fornitori, sia esterni (pomodoro, vetro, metallo) che interni al Gruppo (frutta) evitando la situazione di stallo produttivo, principale causa della contrazione della produzione e delle quantità vendute nei primi mesi del 2003.

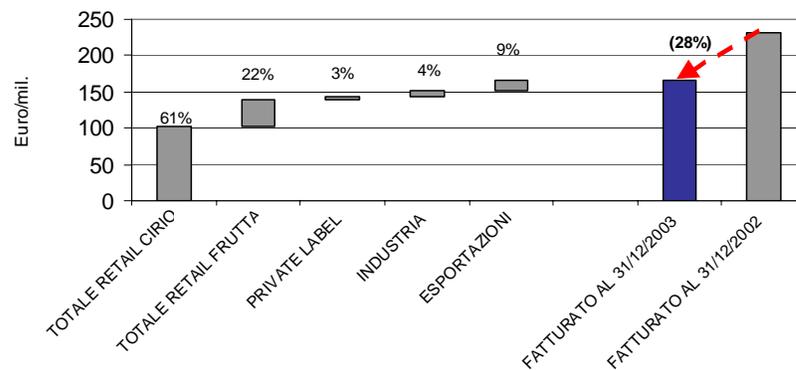
**Cirio Del Monte Italia SpA - principali dati economici**

|                                 | 2001<br>€ mlni | 2002<br>€ mlni | 2003<br>€ mlni |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|
|                                 | Consuntivo     |                | Pre-consuntivo |
| <b>Ricavi netti</b>             | 244,7          | 230,8          | <b>166,1</b>   |
| <i>Variazione annua</i>         |                | (5,7%)         | (28,0%)        |
| <b>Costo del venduto</b>        | (146)          | (137)          | (90)           |
| <i>% su ricavi netti</i>        | 60%            | 59%            | 54%            |
| <b>Costi commerciali</b>        | (58)           | (56)           | (41)           |
| <i>% su ricavi netti</i>        | 24%            | 24%            | 25%            |
| <b>Margine di contribuzione</b> | 41,2           | 38,1           | <b>35,0</b>    |
| <i>% su ricavi netti</i>        | 16,9%          | 16,5%          | 21,1%          |
| <b>Overheads</b>                | (38,5)         | (42,0)         | (38)           |
| <i>% su ricavi netti</i>        | (15,7%)        | (18,2%)        | 23%            |
| <b>EBITDA</b>                   | 2,8            | (3,9)          | <b>(2,9)</b>   |
| <i>% su ricavi netti</i>        | 1,1%           | (1,7%)         | (1,7%)         |
| <b>Ammortamenti</b>             | (12,6)         | (12,4)         | (14)           |
| <i>% su ricavi netti</i>        | (5,2%)         | (5,4%)         | (8,2%)         |
| <b>EBIT</b>                     | (9,9)          | (16,3)         | <b>(16,5)</b>  |
| <i>% su ricavi netti</i>        | (4,0%)         | (7,1%)         | (9,9%)         |
| <b>Risultato netto</b>          | (24,0)         | (45,5)         | <b>(33,1)</b>  |
| <i>% su ricavi netti</i>        | (9,8%)         | (19,7%)        | (19,9%)        |

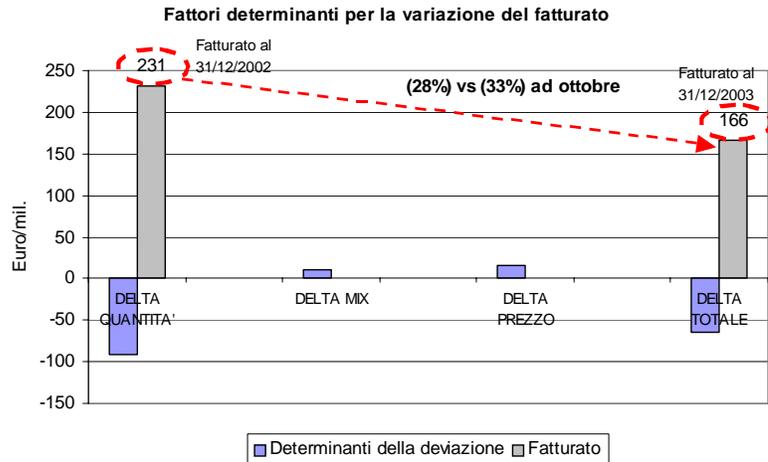
Fonte: Bilanci gestionali Cirio Del Monte Italia SpA - Documentazione fornita dal management della società

Il fatturato della società al 31/12/2003, pari ad Euro 166 mln. si compone come segue:

**Apertura del fatturato per canale di vendita al 31/12/2003**

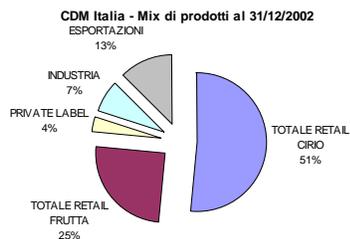


Il pre-consuntivo del 2003 conferma la contrazione del fatturato registrata al 31/10/2003, anche se in percentuale inferiore e pari al 28% (versus il 33% registrato ad ottobre).



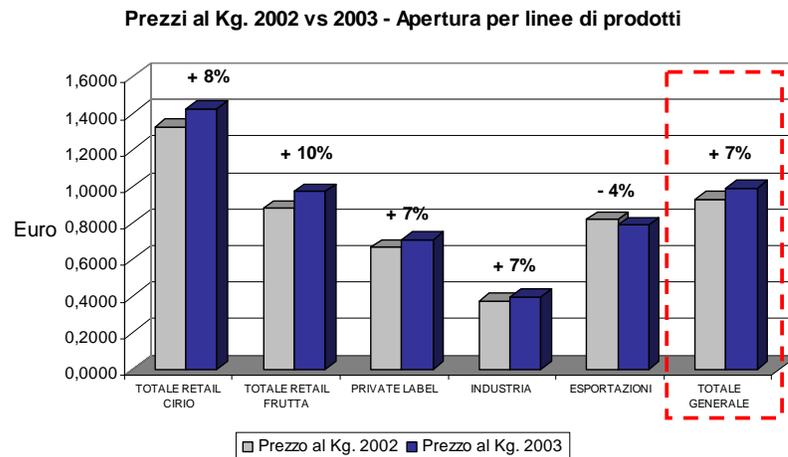
Come per i primi dieci mesi del 2003, si conferma una flessione del fatturato sostanzialmente legata alla contrazione delle quantità vendute e controbilanciata solo parzialmente da un miglioramento della qualità del mix e da un incremento dei prezzi per prodotto.

Il miglioramento della qualità del mix di prodotti è conseguenza dell'incremento percentuale nel portafoglio di prodotti a marchio Cirio, con prezzo medio al Kg. superiore rispetto a quello dei prodotti a marchio del Monte, le cui vendite sono attese, invece, in contrazione rispetto al 2002.



L'incremento dei prezzi al Kg. atteso per l'intero 2003, pari al 7%, si conferma in linea con l'incremento registrato nei primi 10 mesi del 2003. L'aumento è generalizzato per tutti i canali di vendita (sia dal lato listino che sconti) con la sola eccezione delle esportazioni. Nello specifico, escludendo il canale *retail* frutta, che registra un incremento complessivo del 10%, per tutti gli altri canali l'incremento si conferma in linea con i dati a consuntivo del 10/2003 .

Il preconsuntivo per l'intero esercizio 2003 conferma, quindi, i dati consuntivi ad Ottobre con un portafoglio di marchi e prodotti ancora percepiti come prodotti premium price.



Nonostante quindi la contrazione in valore assoluto della produzione, la modifica del mix e l'aumento dei prezzi ha favorito il percorso virtuoso in termini di miglioramento dei margini già evidenziato a giugno.

Il miglioramento dei margini stimato da pre-consuntivo 2003 è, quindi, principalmente legato a quanto sopra descritto. Nessuna operazione di efficientamento/razionalizzazione di tipo straordinario sul lato costi di gestione è, infatti, in corso.

Il margine di contribuzione si mantiene superiore al 20% sui ricavi netti, confermando i risultati sia di giugno che di ottobre. L'Ebitda si mantiene stabile, mentre l'Ebit, pari al (10%), risente particolarmente del rallentamento della produzione dell'anno.

### *3.1.3 Analisi delle prospettive economiche per l'esercizio 2004*

Le potenzialità, già in parte espresse nel 2003, trovano conferma nelle previsioni economiche del 2004, basate su ipotesi di sostanziale continuità operativa nell'attuale configurazione e senza modifiche strutturali, soprattutto in termini di numerosità, collocazione geografica e sfruttamento produttivo degli impianti attualmente attivi.

La tabella che segue riassume gli elementi di maggior rilievo del budget 2004, redatto dal *management* di CDM Italia e basato su un'ipotesi di ritorno alla normalità già dalla fine del 2003 (come evidenziato in precedenza), particolarmente in termini di rapporti con i fornitori, sia esterni (pomodoro, vetro, metallo) che interni al Gruppo (frutta). Il 2003, ha rappresentato, nel complesso, un anno anomalo fortemente inficiato dal rallentamento dell'attività produttiva conseguente ai problemi finanziari del Gruppo.

Nel 2004, si ipotizza un ritorno alla normalità in termini di produzione, e parallelamente una ripresa in termini di fatturato, anche grazie alle strategie messe in atto nell'ultimo semestre del 2003, in termini di spostamento del mix di vendite e di aumento del prezzo medio al Kg. per prodotti.

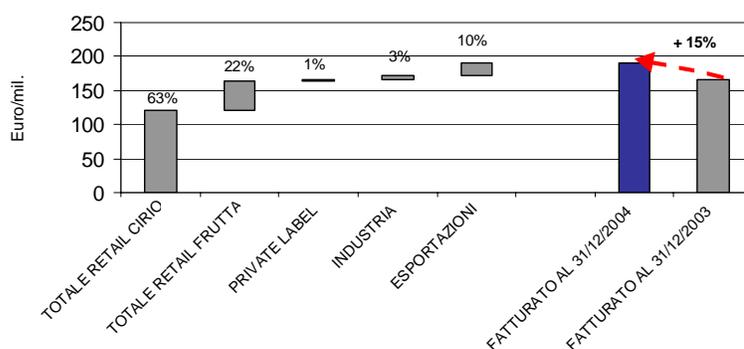
**Cirio Del Monte Italia SpA - principali dati economici**

|                                 | 2001       | 2002    | 2003           | 2004         | Delta        |
|---------------------------------|------------|---------|----------------|--------------|--------------|
|                                 | € mlni     | € mlni  | € mlni         | € mlni       | 2004 vs 2002 |
|                                 | Consuntivo |         | Pre-consuntivo | Budget       |              |
| <b>Ricavi netti</b>             | 244,7      | 230,8   | 166,1          | <b>190,8</b> | (17,3%)      |
| <i>Variazione annua</i>         |            | (5,7%)  | (28,0%)        | 14,9%        |              |
| <b>Costo del venduto</b>        | (146)      | (137)   | (90)           | <b>(96)</b>  |              |
| <i>% su ricavi netti</i>        | 59,5%      | 59,4%   | 54,1%          | 50%          |              |
| <b>Costi commerciali</b>        | (58)       | (56)    | (41)           | <b>(56)</b>  |              |
| <i>% su ricavi netti</i>        | 23,6%      | 24,1%   | 24,8%          | 29%          |              |
| <b>Margine di contribuzione</b> | 41,2       | 38,1    | 35,0           | <b>38,9</b>  | 2,0%         |
| <i>% su ricavi netti</i>        | 16,9%      | 16,5%   | 21,1%          | 20,4%        |              |
| <b>Overheads</b>                | (38,5)     | (42,0)  | (38)           | <b>(30)</b>  |              |
| <i>% su ricavi netti</i>        | (15,7%)    | (18,2%) | 22,8%          | (15,5%)      |              |
| <b>EBITDA</b>                   | 2,8        | (3,9)   | (3)            | <b>9,3</b>   | 336,3%       |
| <i>% su ricavi netti</i>        | 1,1%       | (1,7%)  | (1,7%)         | 4,9%         |              |
| <b>Ammonrtamenti</b>            | (12,6)     | (12,4)  | (14)           | <b>(14)</b>  |              |
| <i>% su ricavi netti</i>        | (5,2%)     | (5,4%)  | (8,2%)         | (7,4%)       |              |
| <b>EBIT</b>                     | (9,9)      | (16,3)  | (16,5)         | <b>(4,8)</b> | 70,9%        |
| <i>% su ricavi netti</i>        | (4,0%)     | (7,1%)  | (9,9%)         | (2,5%)       |              |
| <b>Risultato netto</b>          | (24,0)     | (45,5)  | (33,1)         | <b>(5,5)</b> | 87,8%        |
| <i>% su ricavi netti</i>        | (9,8%)     | (19,7%) | (19,9%)        | (2,9%)       |              |

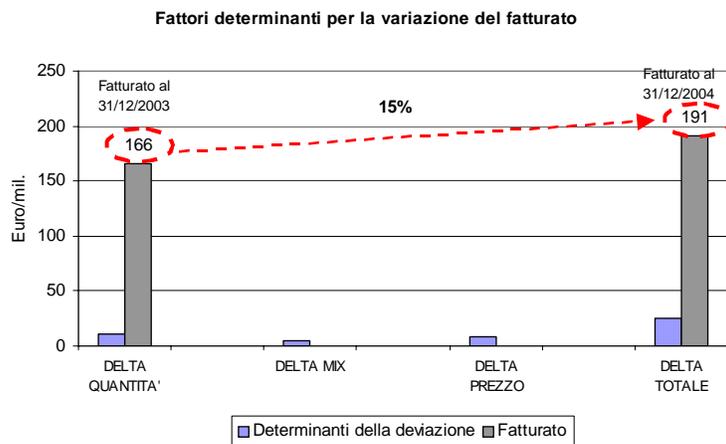
Fonte: Bilanci gestionali Cirio Del Monte Italia SpA - Documentazione fornita dal management della società

Il fatturato della società al 31/12/2004, stimato pari ad Euro 191 mln. si compone come segue:

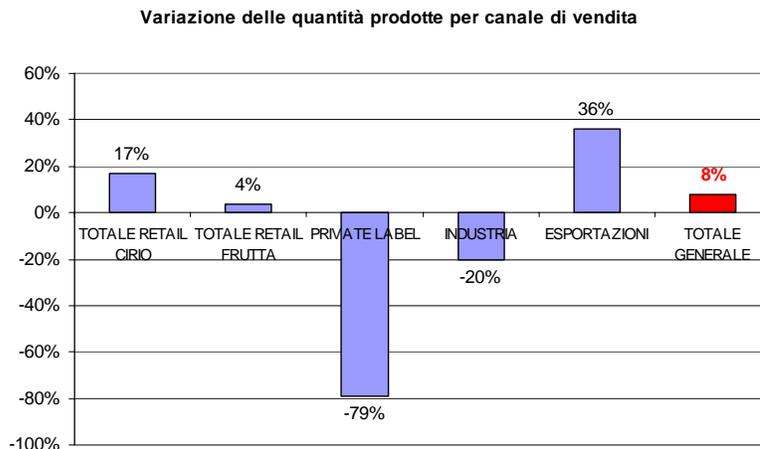
**Apertura del fatturato per canale di vendita al 31/12/2003**



Relativamente al fatturato atteso, il budget del 2004 evidenzia un ritorno alla crescita dopo l'anno di contrazione del 2003 (+ 15%), rimanendo, tuttavia inferiore di circa il 17% al fatturato registrato nel 2002 (Euro 230 mln.).



L'aumento delle quantità prodotte per canale di vendita/prodotti, pari complessivamente al 8% rispetto al 2003, si articola come segue:

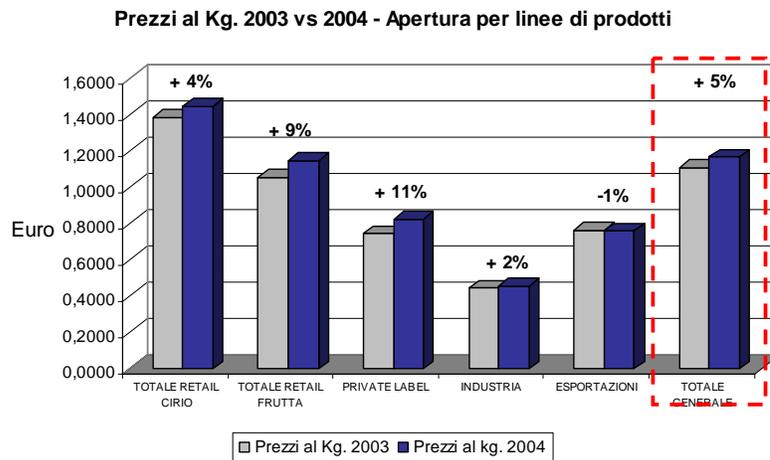


Con l'esclusione delle esportazioni, che in valore assoluto non sono significative, di particolare rilievo risulta l'incremento della produzione per il canale *retail* (+17%) e la contrazione della produzione destinata ai *private label* a conferma del cambiamento del mix produttivo e di un orientamento sempre più deciso verso prodotti e canali di vendita a maggior valore aggiunto.

Il miglioramento della qualità del mix di prodotti realizzato nel 2003 si conferma anche per il 2004 senza variazioni di particolare rilievo:



Rispetto all'incremento del 7% dei prezzi realizzato nel 2003, per il 2004 si prevede un incremento dei prezzi al Kg. inferiore e pari al 5%. Il rallentamento della crescita è principalmente dovuto al rallentamento della crescita dei prezzi per il canale *retail* Cirio (il più grande in valore assoluto). Il canale *retail* frutta conferma tassi di crescita dei prezzi in linea con il 2003 e pari al 9%.



Le ipotesi di variazione dei prezzi, per quanto in alcuni casi abbastanza aggressive, sono bilanciate da assunzioni sostanzialmente coerenti nelle quantità prodotte. Quanto maggiori sono le variazioni ipotizzate nei prezzi tanto minori sono gli incrementi nelle quantità prodotte.

- *Retail* Cirio: prezzo 2004 +4% - quantità prodotta 2004 +17%

- *Retail Frutta*: prezzo 2004 +9% - quantità prodotta 2004 +4%
- *Private Label*: prezzo 2004 +11% - quantità prodotta 2004 (79%)

Il ritorno della produzione a livelli “normali” (intendendo il superamento dei problemi di produzione verificatisi nel 2003), la conferma del mix di prodotti a maggior valore aggiunto e un costante incremento dei prezzi (anche se decisamente ridotto rispetto al 2003), si confermano per il 2004 gli elementi cardine alla base dell’incremento generalizzato della marginalità verso percentuali più in linea con il settore di riferimento<sup>73</sup>.

Il margine di contribuzione si mantiene superiore al 20% sui ricavi netti, confermando i risultati sia di giugno che di ottobre. L’Ebitda torna in positivo e pari al 5% circa, mentre l’Ebit, sebbene ancora negativo, continua nel suo percorso di miglioramento scendendo al (2%) sui ricavi netti rispetto al (7%) al 31/12/2002.

### **3.2 Le previsioni finanziarie e la copertura del fabbisogno**

#### **3.2.1 Cirio Del Monte Italia**

Le previsioni sulle prospettive finanziarie per la prosecuzione delle attività della Cirio Del Monte Italia, come già evidenziato in precedenza, coprono prudenzialmente l’intero periodo (da ottobre 2003 a dicembre 2004) a disposizione dei commissari straordinari per la realizzazione della cessione delle attività imprenditoriali che fanno capo alla Cirio Del Monte Italia stessa, pur nella consapevolezza che la cessione dovrà essere realizzata, previa approvazione del programma e del riscontro dell’interesse del mercato, in un arco temporale auspicabilmente inferiore.

---

<sup>73</sup> Per un’analisi sul mercato di riferimento e sui principali *competitor* del Gruppo si rimanda alla Relazione dei Commissari Giudiziali.

Le analisi sulle prospettive finanziarie partono dalla situazione patrimoniale al 31/10/2003, come fornita dal management della Cirio Del Monte Italia. La stima dei flussi di cassa netti attesi per la CDM Italia dal 31/10/2003 al 31/12/2004 verrà sviluppata sia a livello complessivo che a livello delle sue determinanti principali (flussi di cassa reddituali e patrimoniali).

Complessivamente, per l'arco di tempo di riferimento, si stima che, la CDM Italia, per la sua normale attività operativa, genererà un assorbimento di cassa complessivo pari ad Euro 4,1 mln. circa, di cui Euro 2,5 mln. dal 31/10/2003 al 31/12/2003 e 1,6 mln. per l'esercizio 2004.

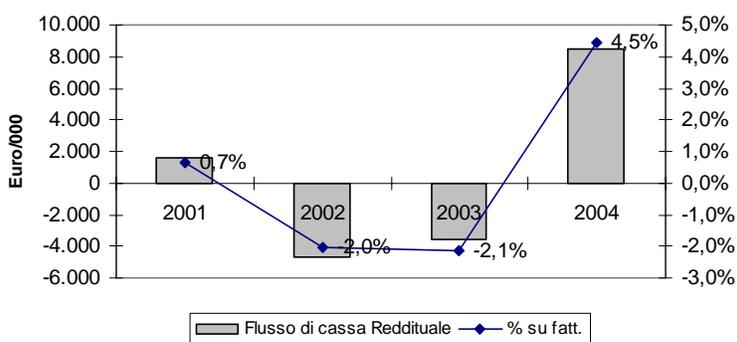
| <b>CDM ITALIA - STIMA DEL FABBISOGNO FINANZIARIO</b>                                  |                 |                |
|---|-----------------|----------------|
| Dati in Euro/000  | Nov - Dic. 2003 | 2003 - 2004    |
| Reddito operativo   | -3.599          | -4.758         |
| -Effetto fiscale  | 26              | -775           |
| Ammortamenti imm. materiali   | 1.404           | 8.823          |
| Ammortamenti imm. immateriali   | 865             | 5.229          |
| <b>Flusso di cassa reddituale</b>   | <b>-1.304</b>   | <b>8.519</b>   |
| Variazione capitale circolante netto<br>(Investimenti)/ disinv. imm. Mat./immateriali | -820            | -7.862         |
|   | -336            | -4.262         |
| Variazione altre attività fisse   |                 |                |
| Fondo TFR   | 193             | 1.520          |
| Altre passività   | 148             | 500            |
| <b>Flusso di cassa gestione patrimoniale</b>  | <b>-815</b>     | <b>-10.104</b> |
| Oneri/proventi finanziari   | -381            |                |
| <b>Flusso di cassa netto</b>  | <b>-2.500</b>   | <b>-1.585</b>  |

In termini di **flussi di cassa reddituali**<sup>74</sup> l'effetto delle strategie in atto dovrebbe favorire, già a partire dal 31/12/2003, un sostanziale rallentamento nell'assorbimento di cassa.

Le ipotesi di miglioramento del margine di contribuzione (come descritto in precedenza) dovrebbero, infatti, bilanciare il rallentamento della produzione e l'incremento del peso dei costi fissi sul fatturato: l'Ebitda in rapporto al fatturato al 31/12/2003 è atteso, quindi, mantenersi sostanzialmente sui livelli del 2002.

Per l'esercizio 2004, invece, le attese sono per una decisa inversione di tendenza con una ripresa nella generazione di cassa a livello

**Andamento Flussi di cassa reddituali**



reddituale, principalmente dovuta alla combinazione dei seguenti fattori:

- Ritorno della produzione a livelli fisiologici;
- Nuovo mix di prodotti a più alto valore aggiunto con listino prezzi che muove da un prezzo per kg. per prodotto più elevato rispetto allo storico (risultato, di fatto, già raggiunto nei dati a consuntivo al 10/2003);
- Nessuna ipotesi di riorganizzazione/ristrutturazione di carattere straordinario.

<sup>74</sup> La stima esclude gli oneri e proventi finanziari e quelli straordinari, ricompresi nella stima del Flusso di cassa netto complessivo ma esclusi dal flusso reddituale per favorire un confronto omogeneo con i dati storici (pesantemente influenzati dall'esposizione debitoria) e fornire una visione più nitida dell'effettiva capacità operativa dell'azienda di generare cassa.

In termini di **flussi di cassa patrimoniali** l'ipotesi di base sono:

- una graduale normalizzazione dei rapporti con i creditori e con i fornitori, sia esterni (pomodoro, vetro, metallo) che interni al Gruppo (frutta);
- ripristino delle scorte di magazzino adeguate per far fronte alla domanda di prodotti;
- investimenti previsti esclusivamente di mantenimento;
- variazione del TFR legato al fisiologico turnover del personale.

L'assorbimento di cassa dalla gestione patrimoniale per i mesi di novembre e dicembre 2003 è stimato pari ad Euro (0,8) mln. circa, esclusivamente dovuta all'incremento del capitale circolante netto per pari importo.

L'incremento dei crediti commerciali e la riduzione del magazzino, entrambi legati alla ripresa dell'attività produttiva, delle vendite e degli incassi, mantengono l'attivo circolante sostanzialmente stabile tra il 31/10 e il 31/12 2003. Dal lato dei fornitori, invece, la situazione di crisi finanziaria sta costringendo la CDM Italia, da un lato, a pagamenti senza dilazione per le nuove forniture, e dall'altro, a rispettare puntualmente tutte le scadenze, con una conseguente fisiologica contrazione della leva di debito commerciale.

L'assorbimento di cassa dalla gestione patrimoniale per l'esercizio 2004 è stimato pari ad Euro (10) mln. Le variazioni di maggior rilievo sono legate all'incremento dell'attivo circolante, per Euro (7) mln. circa, e delle immobilizzazioni per Euro (4) mln.

L'incremento del circolante risente di una serie di fattori:

- Cambiamento del mix e dei prezzi dei prodotti, con incremento della marginalità media e di conseguenza del differenziale tra monte crediti e debiti commerciali;

- Incremento dei giorni medi di rotazione dei crediti come conseguenza sia del normale andamento ciclico delle vendite che di una scelta commerciale a supporto delle vendite;
- Ripristino delle scorte di magazzino su livelli strutturalmente adeguati.

L'incremento delle immobilizzazioni, stimato pari ad Euro 4 mln., è legato esclusivamente ad investimenti di mantenimento dell'attività produttiva.

Al 31/10/2003 la CDM Italia presenta disponibilità finanziarie per Euro 4,5 mil. circa, sufficienti a coprire l'intero fabbisogno finanziario stimato fino al 31/12/2004.

Si deve aggiungere, comunque, che le previsioni di fabbisogno finanziario per la prosecuzione dell'attività, così come sviluppate, coprono, prudenzialmente, l'intero periodo di un anno (fino al 31/12/2004). Un'eventuale cessione anticipata rispetto al termine ultimo previsto dalla legge, sposterebbe la problematica dell'eventuale reperimento delle fonti di finanziamento dal venditore all'acquirente.

### 3.2.2 *Cirio Holding, Cirio Finanziaria, Cirio Del Monte NV*

Le previsioni sulle prospettive economiche e finanziarie per le tre holding attratte in amministrazione straordinaria, come per la stessa CDM Italia, coprono prudenzialmente l'intero periodo (da ottobre 2003 a dicembre 2004) a disposizione dei commissari straordinari per la realizzazione della cessione delle attività imprenditoriali.

Come holding di partecipazione, le società svolgono principalmente attività di gestione delle partecipazioni detenute, con tutti i costi connessi, senza, tuttavia, alcun meccanismo di *Management Fee*, come remunerazione per i servizi forniti.

Da un punto di vista operativo, quindi, e almeno fino al momento in cui non sarà messo in atto un meccanismo di remunerazione per le attività di gestione delle partecipazioni, le tre holding sono, di fatto, assimilabili a centri di costo.

In considerazione di quanto sopra, le analisi sulle prospettive economico-finanziarie si articolano su due livelli:

- Stima dell'esborso finanziario legato alle attività di funzionamento;
- Considerazioni circa il fabbisogno finanziario legato alla procedura di amministrazione straordinaria.

Il fabbisogno finanziario per la normale attività di funzionamento e gestione delle tre holding, per il periodo dicembre 2003 – dicembre 2004, è stimato compreso tra Euro 5 e 6 mil. circa principalmente derivanti dalla Crio Finanziaria.

Relativamente alle modalità di finanziamento del fabbisogno finanziario come sopra stimato, ad oggi sono in corso verifiche per vagliare la disponibilità del sistema bancario a sostenere le esigenze operative del Gruppo. In parallelo si sta procedendo:

- a razionalizzare l'attivo delle società, con l'obiettivo di individuare tutte le poste (crediti, immobili, etc...) di cui è ipotizzabile un incasso nel breve termine;
- a valutare l'opportunità di ripristinare un meccanismo di *management fee* che assicuri un flusso costante a favore delle holding

La Crio Finanziaria è l'unica società delle tre holding, effettivamente operativa, con personale dipendente (pari a num. 24, di cui 5 dirigenti e 19 impiegati). Le principali voci di costo sono:

- Il personale dipendente, pari a circa l'60% del totale dei costi funzionamento;
- gli affitti degli uffici e i noleggi di fax, stampanti e autovetture, pari a circa il 20% del totale costi di funzionamento;
- le spese telefoniche, le assicurazioni, i servizi di archivio, gli adempimenti societari, etc..., per il residuo 20%.

Sulla base di quanto discusso con il management della società, assumendo costante l'attuale struttura organizzativa della *holding*<sup>75</sup>, è ipotizzabile un costo mensile medio complessivo compreso tra Euro 350.000 e 450.000. A questo esborso mensile va aggiunta la liquidazione da riconoscere ai dirigenti usciti negli ultimi mesi, stimata pari ad Euro 950.000.

A copertura parziale del fabbisogno si sta procedendo a valutare l'opportunità di ripristinare un meccanismo di *management fee* che possa garantire alla società un flusso di cassa adeguato a remunerare i servizi che la holding fornisce al Gruppo.

La Cirio Del Monte NV, con la chiusura degli uffici in Olanda e il trasferimento di tutte le attività amministrative in Italia, non è più una società operativa. Sulla base di quanto comunicato dal management, per l'anno 2004 non si prevede alcuna spesa di funzionamento.

Per le attività operative della Cirio Holding è previsto un fabbisogno finanziario complessivo compreso tra Euro 100.000 e 150.000 circa,

---

<sup>75</sup> La stima dei costi del personale può essere sensibilmente influenzata da un lato dall'esborso finanziario legato alle liquidazioni di dirigenti che nei mesi scorsi hanno rassegnato le dimissioni e dall'altro da non prevedibili fuoriuscite di personale.

principalmente legato a costi di manutenzione per lo stabile di Brignano, ICI e assicurazioni.

A copertura parziale del fabbisogno si sta procedendo ad un'analisi dell'attivo finalizzata all'individuazione di asset liquidabili nel breve periodo. A riguardo, la società vanta, tra gli altri crediti per Euro 6,4 mil., per la vendita della partecipazione della Società per l'Ingegneria e l'Impresa Srl con scadenza in quattro rate annuali di Euro 1,6 mil. a partire dal 31/12/2003.

Le società in amministrazione straordinaria dovranno, inoltre, sostenere le spese derivanti dalla procedura in corso, per i commissari e i consulenti che, in varie fasi, come previsto dalla legge, dovranno essere coinvolti.

Una stima dell'ammontare complessivo dei costi, sebbene possibile, non si ritiene tuttavia necessaria in questa sede. In considerazione, infatti, dell'orientamento della procedura verso la cessione dei complessi aziendali delle società in amministrazione, tutti i costi collegati alla stessa si devono considerare coperti finanziariamente dagli introiti derivanti dalle cessioni delle attività produttive.

Inoltre, sebbene sia possibile stimare il costo complessivo legato alle attività della procedura, la presenza di 3 holding a monte della catena di controllo del Gruppo e direttamente collegate l'una all'altra, rende, di fatto, complesso ogni tentativo di allocamento dei costi/fabbisogni finanziari derivanti dall'attività della procedura. Nell'ottica, tuttavia, di ovviare al problema e garantire una corretta ripartizione dei costi della procedura, si sta procedendo a definire un criterio di massima per la ripartizione dei costi basato su:

- dimensione/fatturato per società/gruppo/attività imprenditoriali;
- impegno/complessità richiesto per la realizzazione del programma di dismissione per ogni società/gruppo/complesso di attività imprenditoriali;

- costi puntualmente allocabili per ogni società (ad esempio la remunerazione dell'esperto nominato per le valutazioni dei beni).

### **3.3 La gestione del fabbisogno finanziario delle società del Gruppo in amministrazione straordinaria**

La verifica analitica dei prevedibili fabbisogni di cassa fino al dicembre 2004 per le società del Gruppo Cirio Del Monte in amministrazione straordinaria, con particolare riguardo all'operativa Cirio Del Monte Italia spa, titolare della procedura-madre, e delle relative modalità di copertura, non appare esaurire le analisi opportune su questi aspetti. Ciò in virtù delle specifiche caratteristiche della gestione finanziaria del Gruppo, che è sempre stata improntata ad un'idea strategica di grande integrazione.

L'approvvigionamento di capitali sul mercato era coordinato dalla holding capogruppo e avveniva, generalmente, attraverso alcune delle società del Gruppo (sia operative che holding ovvero anche "scatole" appositamente costituite, in particolare per l'emissione delle *notes*), le quali poi distribuivano tali fonti a collegate e consociate in base ai rispettivi fabbisogni, utilizzando ordinari rapporti di finanziamento infragruppo.

Tale impostazione strategica ha determinato la progressiva costituzione di una fitta "ragnatela" di rapporti finanziari all'interno del Gruppo, con la proliferazione di:

- rapporti di debito/credito tra tutte le società del Gruppo, spesso iscritti in bilancio come voce del capitale circolante ma di natura sostanzialmente finanziaria;
- garanzie incrociate, generalmente rilasciate dalle società ultime beneficiarie dei fondi raccolti a favore delle entità dirette prenditrici degli stessi fondi sul mercato.

Alcune delle società oggi assoggettate ad amministrazione straordinaria hanno un ruolo rilevante nella suddetta gestione finanziaria e comunque

hanno mantenuto e mantengono una stretta interdipendenza con tutte le altre realtà del Gruppo. Questa è la situazione dinanzi alla quale si sono trovati i Commissari Straordinari al momento della dichiarazione dello stato di insolvenza per tali società.

La necessità di affrontare le problematiche finanziarie del Gruppo in maniera integrata ha quindi indotto i Commissari Straordinari ad avviare una serie di iniziative rivolte in via di principio a tutte le società del Gruppo, sia insolventi che *in bonis*, con l'obiettivo di stabilizzare la situazione finanziaria del Gruppo, conservare una regolare operatività dei complessi aziendali fino al completamento della dismissione e, in ultima analisi, preservare il valore degli *asset* oggetto del programma.

I Commissari Straordinari stanno verificando molto attentamente la situazione finanziaria anche delle società del Gruppo non in amministrazione straordinaria, in considerazione sia delle strette interrelazioni esistenti tra queste e le società ammesse all'amministrazione straordinaria sia dell'evidente rilevanza che tale situazione avrà rispetto ad un programma di dismissione che riguarderà perimetri aziendali complessi e molto più ampi delle società in procedura.

Tale verifica si è particolarmente concentrata sul sottogruppo costituente il *core business* agro-alimentare e facente capo alla subholding Cirio Del Monte NV, in considerazione della sua netta preponderanza dimensionale (in termini sia di fatturato che di patrimonio, e quindi di prevedibili valori di mercato).

La situazione finanziaria del comparto agro-alimentare del Gruppo appare particolarmente complessa, dal momento che al suo interno esistono numerosi rapporti finanziari, a titolo sia di finanziamento diretto che di garanzia. Rapporti che sono stati fortemente influenzati nella loro globalità

dalla situazione di insolvenza, come nel caso della Cirio Del Monte Foods International Ltd<sup>76</sup>.

Le analisi effettuate hanno condotto i Commissari Straordinari ad avviare una serie di iniziative, che interessano principalmente due fronti:

1. le linee di credito in essere e normalmente utilizzate dalle società *in bonis*, con l'obiettivo di conservare regolari relazioni di mercato con gli istituti finanziatori e contemporaneamente limitare potenziali impatti negativi su tali società derivanti dalla situazione del Gruppo;
2. i fabbisogni di cassa aggiuntivi, per i quali potrebbe essere necessario reperire sul mercato nuove risorse finanziarie per un periodo di tempo limitato, a copertura principalmente delle normali esigenze derivanti dal ciclo produttivo.

### *3.3.1 La gestione dell'esposizione debitoria esistente*

La gestione ottimale dell'esposizione debitoria in essere del comparto agro-alimentare nel suo insieme, di cui al primo punto, ha condotto ad avviare un tavolo di discussione e confronto con gli attuali istituti finanziatori, finalizzato in via prioritaria a stabilizzare le relazioni di credito e consentire alle società del Gruppo una gestione ordinaria quanto possibile libera dai condizionamenti derivanti dagli eventi che hanno interessato le holding di partecipazione e controllo.

Le discussioni in corso potrebbero sfociare in una generale rivisitazione delle modalità tecniche con cui le società *in bonis* del Gruppo sono attualmente supportate a livello finanziario. Tale ipotesi trae origine in primo luogo dalla possibilità che alcune linee di credito delle controllate *in bonis* vengano

---

<sup>76</sup> La relazione dei Commissari Giudiziali ha fatto esplicitamente cenno alla decisione di Rabobank, di esercitare il pegno sulle azioni della Cirio Del Monte Foods International Ltd, garanzia ottenuta a copertura di un finanziamento concesso alla società insolvente Cirio Del Monte NV.

revocate, come effetto del temuto irrigidimento dei rapporti creditizi che ha fatto seguito alla situazione di insolvenza in cui versa la subholding Cirio Del Monte NV.

Qualora le temute revoche di linee di credito in favore delle società *in bonis* dovessero verificarsi, appaiono del tutto evidenti le conseguenze altamente pregiudizievoli che deriverebbero alla loro normale operatività; in ultima analisi, ciò che ne risulterebbe pregiudicato sarebbe il valore di realizzo delle stesse.

Si prospetterebbe allora l'esigenza di attribuire funzioni di finanza accentrata alle subholding in amministrazione straordinaria, in particolare Cirio Del Monte NV e Cirio Finanziaria spa, che in tal modo continuerebbero a svolgere la funzione di "banca" del Gruppo, raccogliendo finanziamenti sul mercato e successivamente finanziando le controllate che necessitano di fondi. In tal modo gli istituti finanziatori delle società insolventi godrebbero del beneficio della pre-deduzione, consentendo una raccolta di fondi più facilmente e a condizioni più vantaggiose di quanto presumibilmente potrebbe essere consentito a società *in bonis* ma controllate da holding in stato di insolvenza.

### 3.3.2 *L'eventuale necessità di nuove risorse finanziarie*

Le eventuali necessità aggiuntive di finanziamento di cui al punto 2, invece, derivano dalla particolare ciclicità del *business* agro-alimentare del Gruppo e soprattutto dalle esigenze connesse al raccolto della materia prima (in massima parte frutta e pomodoro). Concentrandosi infatti tale raccolto in un periodo molto ristretto dell'anno, mentre la lavorazione della materia prima e la successiva vendita si ripartiscono sull'intero anno, durante i mesi del raccolto si registra normalmente un picco in termini di fabbisogno finanziario, derivante dalla necessità di finanziare il magazzino (cosiddetto capitale circolante). Picco che rientra nei mesi immediatamente successivi, a seguito degli incassi rivenienti dalle vendite del prodotto finito.

Le necessità connesse al finanziamento del capitale circolante sono state analizzate su base mensile, tenendo conto delle informazioni fornite dal *management* delle controllate attive nell'agro-alimentare. Da tale analisi è emersa la necessità di reperire risorse finanziarie aggiuntive di importo relativamente modesto e per un periodo di tempo limitato, tra cui in dettaglio:

- **Euro 4 milioni circa per la Cirio Del Monte Foods International Ltd**, subholding di controllo delle attività del Gruppo in Europa (eccetto Italia e Portogallo), con riferimento al periodo dicembre 2003 - dicembre 2004. Tale importo, che potrebbe aumentare fino a 10 milioni in caso di un andamento delle vendite 2004 sensibilmente inferiore alle attese, è previsto sostanzialmente a copertura del magazzino.
- **Euro 6 milioni circa per la Cirio Del Monte South Africa Pty Ltd**, necessari per coprire i fabbisogni di cassa connessi al raccolto, previsto nel primo quadrimestre 2004; si prevede che questa esposizione aggiuntiva rientri interamente nel trimestre successivo, grazie alle risorse assicurate dalla normale vendita sul mercato dei prodotti finiti.

I fabbisogni finanziari aggiuntivi sono attualmente oggetto di analisi e discussione sia con gli istituti che già supportano finanziariamente il Gruppo sia con altri soggetti, che, in occasione di recenti incontri, hanno manifestato disponibilità ad esaminare la possibilità di assicurare al Gruppo questo ulteriore, limitato supporto nelle more del completamento del processo di dismissione.

L'importo delle risorse aggiuntive necessarie, peraltro, potrebbe essere in concreto minore. Ciò in quanto da un lato si stanno valutando, congiuntamente con il *management*, tutte le possibilità per recuperare nel breve termine mezzi finanziari aggiuntivi utilizzando le normali leve operative delle varie società; dall'altro parte di tali necessità si manifesterà ragionevolmente dopo il completamento della dismissione e quindi potrà essere assicurata dall'acquirente, in una situazione di maggiore regolarità operativa.

Anche in tal caso si sta valutando l'opportunità di prevedere una raccolta accentrata delle risorse aggiuntive in capo alle subholding insolventi, da utilizzare poi a copertura delle esigenze della normale attività operativa, utilizzando il beneficio della pre-deduzione per ottimizzare tempi e condizioni di tali finanziamenti.

Tale meccanismo non comporterebbe peraltro alcun pregiudizio per i creditori delle stesse subholding ed anzi sarebbe funzionale alla loro migliore soddisfazione. Infatti, le nuove risorse finanziarie saranno assicurate sulla base di specifiche esigenze manifestate da società del Gruppo per le quali tali risorse rappresentino uno degli strumenti di salvaguardia del valore e quindi delle aspettative di realizzo dalla prossima dismissione. Tali introiti dovranno essere ragionevolmente superiori ai mezzi finanziari aggiuntivi raccolti (come del resto appare per le suddette Cirio Del Monte Foods International Ltd e Cirio Del Monte South Africa Pty Ltd).

Appare infine rilevante segnalare che all'interno del perimetro del Gruppo è previsto l'ingresso di nuove risorse finanziarie nel corso del primo quadrimestre del 2004, rivenienti alla distribuzione dei dividendi da parte della Del Monte Pacific Limited. Attualmente è già stato erogato un importo pari a circa USD 1,7 milioni, a titolo di anticipo sui profitti del primo semestre 2003, e si prevede che l'importo totale non sarà inferiore a quanto distribuito per l'esercizio 2002 (circa USD 8 milioni).

#### 4. Il piano di dismissione dei complessi aziendali e la soddisfazione dei creditori

La tabella seguente riassume quanto analiticamente esposto nei capitoli precedenti della presente relazione circa i complessi aziendali e/o le partecipazioni azionarie da dismettere, in quanto costituenti l'attivo delle società insolventi.

| Attività funzionali<br>( <i>core business</i> )  | Beni non funzionali<br>( <i>non core business</i> )  |
|--|--|
| <p>Rappresentati dalle attività nel settore agro-alimentare, tradizionale <i>core business</i> del Gruppo, a marchio prevalentemente:</p> <div data-bbox="305 1010 813 1157" style="text-align: center;">  </div> <p>Tali attività sono state raggruppate in tre entità coerenti dal punto di vista industriale e di mercato:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Perimetro dei “rossi”</b> – prodotti a base di pomodoro e a marchio prevalentemente Cirio / De Rica</li> <li>• <b>Perimetro dei “verdi”</b> – prodotti a base di frutta (succhi e polpa), a marchio prevalentemente Del Monte, suddividibili in due sub-entità omogenee: <ul style="list-style-type: none"> <li>- sub-perimetro <b>Europa + Africa</b> (Sub-holding CDM Foods, CDM South Africa e SAICO)</li> <li>- sub-perimetro <b>Far East</b> (partecipazione in DM Pacific)</li> </ul> </li> </ul> | <p>Rappresentati da tutte le attività delle società insolventi non strettamente funzionali alle attività imprenditoriali. In particolare:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Partecipazioni industriali non funzionali al <i>core business</i>:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Bombril SA</li> <li>- Cirio Ricerche</li> <li>- Cirio Agricola</li> <li>- Cirio Brasil</li> <li>- CISIM Food</li> <li>- Panificio Moderno</li> <li>- Arlecchino Distribuzione</li> <li>- Rio Verde Carton</li> <li>- Poligrafico Calcografia &amp; CarteValori</li> <li>- Eurosak</li> </ul> </li> <li>• <b>Partecipazioni finanziarie:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- SS Lazio</li> <li>- Cirio Lazio Immobiliare</li> </ul> </li> <li>• <b>Altre attività:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Immobili non industriali</li> <li>- Beni mobili</li> <li>- Patrimonio artistico</li> </ul> </li> </ul> |

Per “attività imprenditoriali”<sup>77</sup> si intende, come ampiamente argomentato, l’insieme dei complessi aziendali, costituiti da beni tangibili e intangibili, che rappresentano quel “patrimonio produttivo” da salvaguardare secondo il dettato del *D. Lgs. 270/99*. Tali attività devono essere tutelate in via prioritaria mediante il mantenimento della loro unità operativa, da assicurare entro il tempo massimo di 12 mesi<sup>78</sup> indicato come tempo limite dalla legge per il completamento del programma di cessione.

Nel caso delle società insolventi del Gruppo Cirio Del Monte, le attività imprenditoriali sono state individuate in “perimetri” aziendali costituiti da una molteplicità di società e/o attività aziendali che presentano, in maniera aggregata, quelle caratteristiche di coerenza e unità operative previste dalla legge e necessarie per presentare al mercato una realtà industriale in possesso della capacità autonoma di realizzare le “concrete prospettive di recupero dell’equilibrio economico” che sono alla base dell’ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria.

Identificate “*le attività imprenditoriali ... da dismettere*”, secondo quanto richiesto dal comma 1a dell’articolo 56 del *D. Lgs. 270/99*, il programma deve contenere anche “*il piano per la eventuale liquidazione dei beni non funzionali all’esercizio dell’impresa*” (art. 56 co. 2b). Il paragrafo seguente delinea le linee-guida che i Commissari Straordinari propongono di adottare in merito.

#### **4.1 Il piano di liquidazione dei beni non funzionali**

Le caratteristiche di Gruppo delle società insolventi, insieme alla circostanza per cui alcune di esse sono holding di partecipazioni, ha condotto ad identificare come “non funzionali all’esercizio dell’impresa” una molteplicità di beni:

---

<sup>77</sup> D. Lgs. 270/99, art. 56 co. 1a.

<sup>78</sup> Il D. Lgs. 270/99 prevede anche la possibilità di una proroga di tale limite temporale, ma comunque per “*una sola volta e per un periodo non superiore a tre mesi*” (art. 66 co. 2).

- a) partecipazioni di controllo in aziende operanti nel settore agro-alimentare in senso lato ma non strettamente funzionali al *core business* del Gruppo;
- b) partecipazioni, sia di controllo che minoritarie, relative a società operanti in settori *non core* per il Gruppo;
- c) altri beni: immobili non industriali, autovetture, beni artistici e così via.

Tali beni, in quanto non funzionali a quelle attività imprenditoriali per le quali il *D. Lgs. 270/99* prevede la salvaguardia dell'unità operativa entro tempi molto ristretti, possono essere dismessi i) in maniera atomistica ovvero ii) entro tempi anche più lunghi rispetto a quelli previsti per le attività *core* o ancora iii) con modalità più snelle rispetto a quelle adottate per la vendita delle attività *core*<sup>79</sup>.

L'eterogeneità dei beni classificati come non funzionali renderà necessario utilizzare strumenti molto diversi per la vendita degli stessi. Appare infatti evidente come la cessione di una partecipazioni di maggioranza relativa in una società thailandese quotata (SAICO) ovvero la vendita di un quadro di pregio dell'ottocento siano due fattispecie profondamente diverse, per ciascuna delle quali saranno effettuate procedure di cessione miranti a massimizzare le possibilità di introito, in un'ottica di massima trasparenza.

Altro elemento determinante sarà la definizione della tempistica con la quale tali beni saranno ceduti. Alcuni di questi, infatti, presentano condizioni tali da suggerire procedure molto veloci: si pensa ad esempio ad alcune società controllate, per le quali l'individuazione di un nuovo soggetto imprenditoriale di controllo appare indispensabile a risolvere situazioni di precarietà

---

<sup>79</sup> Tali beni, in base ad un'interpretazione sistematica e coerente della lettera e dello spirito della norma, possono essere trattati in una forma più tipicamente "concorsuale", avendo attenzione prioritariamente all'interesse dei creditori delle società insolventi e conseguentemente ad implementare una procedura di dismissione finalizzata in primo luogo alla massimizzazione delle possibilità di introiti dalla cessione, nel rispetto naturalmente dei criteri base di trasparenza ed efficacia che ispirano l'intera procedura.

finanziaria e di mercato ovvero, al contrario, utile a evitare la dispersione di *know-how* e conseguentemente la distruzione di valore.

L'analisi completa di tutte queste situazioni è in corso, finalizzata ad ottenere un quadro completo ed esaustivo della situazione.

Una definizione puntuale di un piano di dismissione per il gran numero di beni non funzionali, tra di loro peraltro molto diversi, è quindi al momento impossibile e potrebbe addirittura risultare inopportuna, stante l'attenzione che la procedura deve riservare alla soluzione di problematiche indubbiamente prioritarie circa la sopravvivenza e la massima valorizzazione del *core business*.

#### **4.2 Le previsioni in ordine alla soddisfazione dei creditori – analisi preliminare**

Il D. Lgs. 270/99 afferma, al comma 2 del citato art. 56, che “*se è adottato l'indirizzo della cessione dei complessi aziendali, il programma deve altresì indicare ... le previsioni in ordine alla soddisfazione dei creditori*”. Previsioni che possono sinteticamente tradursi in una stima di una percentuale di pagamento dei debiti della società insolvente, ripartiti tra privilegiati e chirografari.

A tal fine appare fin troppo evidente la necessità di definire in maniera sufficientemente attendibile, per quanto ancora preliminare:

- la consistenza e le caratteristiche delle attività imprenditoriali da dismettere;
- una previsione sufficientemente attendibile delle ragionevoli aspettative di incasso dalla dismissione di tali attività;
- una definizione puntuale e definitiva della massa passiva, che identifica quantitativamente i creditori da soddisfare.

Le specifiche caratteristiche del Gruppo Cirio Del Monte, cui appartengono le società insolventi, sono tuttavia tali da rendere **tale esercizio di stima**

**allo stato delle cose estremamente difficile se non addirittura arbitrario.**

Ciò in virtù di una serie di considerazioni, che attengono tanto alle caratteristiche strutturali del Gruppo nel suo insieme quanto a peculiarità di singole società ovvero rami di *business*.

*Definizione puntuale dei complessi aziendali da dismettere*

Ferma restando l'identificazione dei tre perimetri ampiamente descritti, è importante rilevare come tali perimetri contengano a loro volta alcuni sub-perimetri, raggruppati da sub-holding estere. Appare quindi evidente che i creditori coinvolti nella ripartizione delle somme rivenienti dalla cessioni saranno diversi a secondo del "livello" al quale si colloca la società / azienda dismessa.

A maggior chiarimento, si immagini che si proceda alla dismissione di tali perimetri mediante cessione dei pacchetti azionari delle sub-holding principali (ad esempio, Cirio Del Monte Foods International Ltd ovvero Cirio Del Monte South Africa Pty Ltd). in tale ipotesi tutti i creditori delle società direttamente o indirettamente controllate da queste sub-holding manterrebbero la medesima posizione anche con i nuovi acquirenti, implicitamente con prospettive di soddisfazione piena delle loro pretese creditorie.

Laddove invece risultasse opportuno e/o necessario procedere a dismissioni a livelli "più bassi" della catena di controllo (ad esempio, la sub-holding Cirio Del Monte Foods Europe Ltd), ovvero a livello di rami aziendali (ad esempio per impossibilità di trasferire a terzi posizioni debitori e particolari o anche rilevanti e inopportune garanzie), l'impatto sui soggetti che rimarrebbero creditori del Gruppo CDM potrebbe cambiare notevolmente.

*Accertamento definitivo della massa passiva*

Al momento è ancora in corso l'accertamento della massa passiva, che potrebbe presentarsi particolarmente laborioso sia per la presenza di società estere sia per la possibile attrazione in procedura di altre società del Gruppo (come recentemente avvenuto per le tre società lussemburghesi costituite *ad*

*hoc* per l'emissione di alcuni dei noti prestiti obbligazionari). L'accertamento dovrebbe essere completato non prima di qualche mese dalla data della presente relazione, e solo in quel momento sarà possibile avere un quadro definitivo delle società insolventi e della relativa massa passiva ammessa al riparto degli incassi rivenienti dalla realizzazione dell'attivo delle società insolventi.

### *Ipotesi di incasso*

La stima dell'ammontare del possibile incasso dalla dismissione di complessi aziendali rappresenta sempre un punto estremamente delicato.

La dottrina aziendale e la prassi valutativa hanno sviluppato molteplici strumenti di stima del valore delle aziende, alcuni molto sofisticati e supportati da una solida base teorica. Tali metodologie, purtuttavia, per quanto indubbiamente attendibili e normalmente utilizzate, devono pur sempre confrontarsi con la normale dinamica della domanda e dell'offerta di mercato, che in ultima analisi determina il prezzo cui un'azienda o un pacchetto azionario vengono poi effettivamente compravenduti.

Nel caso delle attività imprenditoriali del Gruppo Cirio in fase di dismissione, tali considerazioni di principio appaiono particolarmente rilevanti. Le attività del Gruppo presentano infatti una molteplicità di elementi immateriali di indubbia rilevanza (valore di marchi centenari e noti a livello mondiale, immagine presso i consumatori, posizione di mercato, *know-how*, personale e così via), il cui apprezzamento da parte del mercato è facilmente verificabile e ampiamente testimoniato dal gran numero di manifestazioni d'interesse all'acquisto spontaneamente giunte ai Commissari Straordinari.

È tuttavia altrettanto indubitabile che attualmente tali elementi non si riflettono pienamente nella situazione patrimoniale ed economica del Gruppo stesso, che non è riuscito a produrre margini adeguati a sostenere il debito contratto. L'insieme di questi elementi, solo in parte tecnicamente considerabili in sede di stima di valori, potrà trovare piena e concreta espressione solo in un effettivo prezzo di mercato, che deriverà dall'apprezzamento delle

caratteristiche intrinseche delle attività imprenditoriali che verranno proposte al mercato ma anche dalla valorizzazione che delle stesse un potenziale acquirente riterrà di poter ottenere. Elemento, quest'ultimo, che attiene agli obiettivi strategici dell'acquirente, alle sue caratteristiche industriali, alla sua struttura patrimoniale e finanziaria e così via: quindi necessariamente impossibile da considerare in un'ottica strettamente valutativa.

#### *Sistema delle garanzie incrociate infragruppo*

L'insieme delle difficoltà esposte in precedenza per una stima, anche largamente preliminare, della soddisfazione dei creditori trova poi un insuperabile ostacolo nel numero e nelle caratteristiche delle garanzie infragruppo.

La gestione finanziaria del Gruppo Cirio Del Monte era improntata, come ampiamente descritto in precedenza, alla massima integrazione. In estrema sintesi, l'approvvigionamento finanziario avveniva mediante gli strumenti e le società del Gruppo che di tempo in tempo apparivano meglio in grado di effettuarlo, salvo poi trasferire tali fondi alle entità del Gruppo che ne avevano bisogno per la copertura delle proprie esigenze<sup>80</sup>.

Uno dei corollari di tale scelta gestionale è rappresentato dalla proliferazione delle garanzie infragruppo, con le quali alcune società del Gruppo garantivano con fidejussioni ovvero altre garanzie reali l'indebitamento di altre, dalle quali ricevevano poi a loro volta mezzi finanziari freschi.

Il sistema delle garanzie infragruppo attualmente esistente, pertanto, si presenta come una "ragnatela" fittissima, con molteplici casi in cui più società del Gruppo sono costituite come garanti in solido di una collegata o

---

<sup>80</sup> Il meccanismo di approvvigionamento e successiva distribuzione all'interno del Gruppo delle risorse finanziarie raccolte sul mercato è perfettamente esemplificato dai criteri di emissione delle *notes* da parte di singole società del Gruppo, tanto operative quanto finanziarie o semplicemente "scatole", per una cui analisi di dettaglio si rimanda alla relazione dei Commissari Giudiziali.

consociata. In tali casi, evidentemente, le poste “sotto la riga” assumono un peso notevole e a volte addirittura preponderante, potendo addirittura ribaltare il rapporto tra debiti diretti e debiti di regresso.

Essendo peraltro tali garanzie prestate ad altre società del Gruppo, talvolta esse stesse insolventi, appare evidente come qualunque ipotesi di soddisfazione dei creditori diretti e di regresso di una società del Gruppo determina un impatto progressivo su altre società del Gruppo stesso, con un “effetto domino” dai risultati al momento indefinibili in maniera univoca, in quanto continuamente mutevoli a seconda che:

- alcune garanzie siano considerate valide oppure no;
- il rimborso cominci da una massa passiva ovvero da un'altra, determinando di fatto la possibilità di escutere con maggior successo alcune garanzie rispetto ad altre;
- la dismissione riguardi perimetri più o meno ampi, al cui interno rimangano o meno determinati debiti ovvero garanzie, che in tal modo verrebbero trasferiti a terzi, i quali si impegnerebbero ad onorarli;
- gli introiti delle dismissioni siano più o meno influenzati dai fattori di rischio naturalmente connessi a realtà finanziariamente così integrate.

#### ***4.3 Le difficoltà di stima della percentuale di soddisfazione dei creditori nel caso di Cirio Del Monte Italia Spa***

L'analisi della situazione della Cirio Del Monte Italia Spa, società titolare della cosiddetta procedura-madre di amministrazione straordinaria, può fornire una palese dimostrazione di come sia al momento impossibile, di fatto, presentare una qualunque stima della percentuale di soddisfazione dei creditori della stessa società.

L'esercizio che si intende qui svolgere, da intendersi in via meramente esemplificativa e non come stima preliminare di una percentuale di effettiva soddisfazione dei creditori, presuppone una serie di passaggi logici:

- 1) identificazione delle poste attive che costituiscono i complessi aziendali oggetto di dismissione, dal momento che la società è in amministrazione straordinaria e quindi le poste debitorie preesistenti alla dichiarazione di insolvenza non verranno trasferite al terzo acquirente;
- 2) valutazione preliminare dei possibili introiti ottenibili dalla dismissione dell'attivo identificato;
- 3) definizione della massa passiva, costituita sia da debiti diretti che di regresso.

Una volta compiuti tali passaggi, ottenendo risultati che si possano considerare sufficientemente attendibili per quanto preliminari, si potrebbe tentare di stimare una prima percentuale di soddisfazione dei creditori della CDM Italia.

#### *4.3.1 L'attivo di CDM Italia*

La Cirio Del Monte Italia spa, dichiarata insolvente in data 7 agosto 2003, presentava una situazione dell'attivo che è stata oggetto di esplicita analisi da parte dei Commissari Giudiziali. La verifica è stata effettuata con riferimento alle evidenze contabili al 30 giugno 2003.

CDM Italia ha finora continuato ad operare e quindi la sua situazione patrimoniale è in continua evoluzione. Date tuttavia le caratteristiche del suo attivo, costituito per solo 30% da rimanenze e crediti commerciali (sulla base dei valori di bilancio, esclusa qualunque rettifica), che rappresentano tipicamente le poste in più rapida evoluzione, al momento si ritiene che la situazione analizzata dai Commissari Giudiziali possa essere ancora sufficientemente attendibile.

Nel prosieguo di questa analisi si farà quindi pienamente riferimento alla situazione dell'attivo evidenziata nella relazione dei Commissari Giudiziali, come riassunta nella tabella seguente.

|  | 31/12/2002     | 30/06/2003<br>(*) | Rettifiche       | Valore<br>rettificato |
|--|----------------|-------------------|------------------|-----------------------|
| <b>Immobilizzazioni immateriali</b>                              | <b>166.376</b> | <b>164.065</b>    | n.d.             | <b>164.065</b>        |
| <i>di cui: costi di impianto, licenze, ricerca e sviluppo</i>    | 950            |                   |                  |                       |
| <i>    marchio Cirio</i>   | 107.732        | 106.292           |                  |                       |
| <i>    marchio De Rica</i>                                       | 51.209         | 50.524            |                  |                       |
| <i>    marchio Mangiaebevi</i>                                   | 2.279          | 2.112             |                  |                       |
| <i>    avviamento conserve Cirio</i>                             | 4.048          | 3.931             |                  |                       |
| <b>Immobilizzazioni materiali</b>                                | <b>82.538</b>  | <b>79.314</b>     | <b>(22 )</b>     | <b>79.292</b>         |
| <i>di cui: Stabilimento S. Polo</i>                              | 28.897         |                   |                  |                       |
| <i>    Stabilimento Sezze</i>                                    | 6.323          | 6.314             |                  |                       |
| <i>    Stabilimento Caivano</i>                                  | 24.701         |                   |                  |                       |
| <i>    Stabilimento Pagani</i>                                   | 3.060          | 2.707             | (22 )            | 2.685                 |
| <i>    Stabilimento S.Felice sul Panaro</i>                      | 17.452         | 16.913            |                  |                       |
| <b>Immobilizzazioni finanziarie</b>                              | <b>1.329</b>   | <b>1.141</b>      | <b>0</b>         | <b>1.141</b>          |
| <b>Rimanenze</b>   | <b>73.802</b>  | <b>42.927</b>     | <b>0</b>         | <b>42.927</b>         |
| <i>di cui: Materie prime</i>                                     | 9.765          | 9.245             |                  |                       |
| <i>    Prodotti in corso di lav.</i>                             | 22.998         | 9.596             |                  |                       |
| <i>    Prodotti finiti</i>                                       | 41.039         | 24.084            |                  |                       |
| <b>Crediti commerciali</b>                                       | <b>107.404</b> | <b>83.512</b>     | <b>(16.934 )</b> | <b>66.578</b>         |
| <i>di cui: scaduto da oltre 6 mesi (**)</i>                      |                | 15.486            | (15.486 )        |                       |
| <i>    scaduti da oltre 3 mesi (**)</i>                          |                | 2.677             |                  |                       |
| <i>    scaduti da 1 a 3 mesi (**)</i>                            |                | 5.544             |                  |                       |
| <i>    verso società del gruppo</i>                              |                | 13.600            |                  |                       |
| <i>    verso società del gruppo scaduti da oltre 6 mesi (**)</i> |                | 11.597            |                  |                       |
| <i>    in contenzioso</i>  |                | 8.204             | (1.448 )         |                       |
| <b>Attività finanziarie</b>                                      | <b>53.998</b>  | <b>53.417</b>     | <b>(48.502 )</b> | <b>4.915</b>          |
| <i>di cui: crediti v/ controllate e consociate</i>               | 3.547          | 4.915             |                  |                       |
| <i>    crediti v/ controllanti in stato di insolvenza</i>        | 50.451         | 48.502            | (48.502 )        |                       |
| <b>Disponibilità liquide</b>                                     | <b>1.970</b>   | <b>3.274</b>      | <b>0</b>         | <b>3.274</b>          |
| <b>Ratei e risconti</b>  | <b>2.942</b>   | <b>3.521</b>      |                  | <b>3.521</b>          |
| <b>TOTALE</b>  | <b>490.359</b> | <b>431.171</b>    | <b>(65.458 )</b> | <b>365.713</b>        |

(\*) Situazione infrannuale predisposta dalla società

(\*\*) Dati aggiornati al 31/08/2003

Le rettifiche operate dai Commissari Giudiziali, come evidenziato nelle note di commento a questa tabella, si sono concentrate su considerazioni induttive, che hanno riguardato poste considerabili a più elevato rischio di realizzazione piena, pur in mancanza di analisi più approfondite (*due diligence*). Tali rettifiche hanno quindi riguardato in particolare:

- i crediti commerciali ad andamento anomalo, scaduti da oltre sei mesi;
- i crediti finanziari nei confronti di società del Gruppo (in particolare controllanti) in stato di insolvenza.

Non sono state invece apportate rettifiche al valore dei marchi iscritti in bilancio, che ammontano complessivamente ad oltre 160 milioni di Euro, pari a circa il 40% dell'attivo totale e a più del doppio del valore residuo delle immobilizzazioni fisse (impianti produttivi). Tali marchi, pur rappresentando il principale *asset* della società e pur essendo molto appetiti da potenziali acquirenti, hanno un valore di mercato di assai difficile stima<sup>81</sup>.

A queste considerazioni, relative alle poste di bilancio dell'attivo di Cirio Del Monte Italia, si deve aggiungere la considerazione per cui la dismissione avverrà con riferimento ai complessi aziendali in normale funzionamento e giammai alle singole poste, atomisticamente considerate. Complessi cui i potenziali acquirenti potrebbero attribuire particolare plusvalori produttivi e commerciali (il cosiddetto avviamento o *goodwill*) come pure eventuali minusvalori connessi all'attuale, effettiva capacità di generare profitti (il cosiddetto *badwill* reddituale).

Ai fini dell'esercizio in corso, pertanto, si ritiene di poter fare riferimento ai valori evidenziati dai Commissari Giudiziali per le immobilizzazioni materiali e il capitale circolante, al netto delle rettifiche dagli stessi apportate. Mentre per le immobilizzazioni immateriali (marchi) verrà effettuata un'analisi in termini di *break even*, vale a dire di ammontare minimo da realizzare per conseguire una determinata percentuale di rimborso dei creditori. Il tutto senza effettuare stime di *goodwill* o *badwill*.

#### *4.3.2 La massa passiva di CDM Italia*

L'ammontare della massa passiva della Cirio Del Monte Italia è al momento in fase di accertamento giudiziale. Ai fini di questo esercizio, tuttavia, si ritiene di poter fare riferimento ai risultati delle verifiche svolte dai Coadiutori dei Commissari Giudiziali, nominati dal Giudice Delegato, come riassunte nella seguente tabella.

---

<sup>81</sup> Il valore di bilancio di tali marchi, peraltro, appare sovrastimato in rapporto all'attuale andamento dell'operatività e del mercato del Gruppo.

Cirio Del Monte Italia Spa - PASSIVO

dati in € '000

|  | 31/12/2002<br>(*) | 04/07/2003<br>(*) | PRIVILEGI     |
|--|-------------------|-------------------|---------------|
| <b>Fondi Rischi e oneri</b>                                    | <b>2.326</b>      |                   |               |
| <i>di cui: per trattamento di quiescenza e obblighi simili</i> | 676               |                   |               |
| <i>fondo imposte e tasse</i>                                   | 483               |                   |               |
| <i>altri fondi</i>   | 1.167             |                   |               |
| <b>Fondo TFR</b>   | <b>9.998</b>      |                   | <b>10.230</b> |
| <b>Debiti verso fornitori</b>                                  | <b>133.909</b>    | <b>111.928</b>    | <b>7.189</b>  |
| <i>di cui: esigibili entro 12 mesi</i>                         | 133.909           | 111.928           |               |
| <i>esigibili oltre 12 mesi</i>                                 | -                 | -                 |               |
| <b>Debiti infragruppo (entro 12 mesi)</b>                      | <b>57.825</b>     | <b>60.355</b>     |               |
| <i>di cui: verso imprese controllanti</i>                      | 1                 | 1.665             |               |
| <i>verso imprese controllate</i>                               | 22                | 22                |               |
| <i>verso imprese consociate</i>                                | 57.802            | 58.668            |               |
| <i>verso imprese collegate</i>                                 | -                 | -                 |               |
| <b>Debiti tributari (entro 12 mesi)</b>                        | <b>3.522</b>      | <b>2.409</b>      | <b>2.409</b>  |
| <b>Debiti previdenziali e secur. sociale</b>                   | <b>2.018</b>      | <b>810</b>        |               |
| <b>Altri debiti (entro 12 mesi)</b>                            | <b>4.067</b>      | <b>4.623</b>      | <b>3.594</b>  |
| <b>Ratei e risconti</b>  | <b>4.988</b>      |                   |               |
| <b>DEBITI FINANZIARI</b>                                       |                   |                   |               |
| <b>Verso Banche</b>  | <b>104.052</b>    | <b>92.517</b>     | <b>15.903</b> |
| <i>di cui: esigibili entro 12 mesi</i>                         | 100.853           | 90.189            |               |
| <i>esigibili oltre 12 mesi</i>                                 | 3.199             | 2.328             |               |
| <b>Verso altro finanziatori</b>                                | <b>25.782</b>     | <b>19.319</b>     |               |
| <i>esigibili entro 12 mesi</i>                                 | 25.782            | 19.319            |               |
| <i>esigibili oltre 12 mesi</i>                                 | -                 | -                 |               |
| <b>TOTALE DEBITI DIRETTI</b>                                   | <b>348.487</b>    | <b>309.273</b>    | <b>39.325</b> |
| <b>Verso obbligazionisti per garanzie prestate</b>             | -                 | <b>500.000</b>    |               |
| <i>di cui: ex art. 2423 bis c.c. - notes Cirio Finance Lux</i> | -                 | 300.000           |               |
| <i>acceleration 15_08_03 - notes DM Finance Lux</i>            | -                 | 200.000           |               |
| <b>TOTALE DEBITI</b>   | <b>348.487</b>    | <b>809.273</b>    |               |

La tabella evidenzia un totale di debiti diretti, alla data del 4 luglio 2003, pari a circa 310 milioni di Euro, di cui circa 40 assistiti da privilegio (debiti verso i dipendenti, il fisco, istituti di credito per mutui ipotecari e alcuni fornitori).

Ai debiti diretti devono tuttavia essere sommate due grosse poste passive, per un totale di 500 milioni di Euro, iscritte nel bilancio di CDM Italia in seguito all'ormai nota bocciatura da parte dei possessori di notes emesse da Società

del Gruppo della proposta di ristrutturazione del debito (“piano Livolsi-Rotschild”), ampiamente descritta nella relazione dei Commissari Giudiziali.

La bocciatura della proposta ha determinato l'immediata esigibilità di tutti i prestiti obbligazionari emessi dal Gruppo (cosiddetta *acceleration*), in seguito alla quale il *management* di CDM Italia ha ritenuto opportuno iscrivere “sopra la riga” le garanzie prestate proprio a favore di alcune di tali emissioni, in base ad un generale principio di prudenza nella valutazione delle passività cui potenzialmente la Società potrebbe essere chiamata a far fronte<sup>82</sup>.

In particolare, quindi, sono state iscritte come poste debitorie dirette il totale delle garanzie prestate a favore di:

- Cirio Finance Luxembourg SA, per due emissioni di *notes* dell'importo di 150 milioni ciascuna (nonostante una di queste abbia come altro garante in solido la Cirio Finanziaria spa, holding capogruppo);
- Del Monte Finance Luxembourg SA, per una emissione di *notes* dell'importo di 200 milioni di Euro (nonostante tale emissione abbia come garante in solido anche la Cirio Del Monte NV, sub-holding titolare delle principali partecipazioni nel business agro-alimentare del Gruppo).

Considerando oltre ai debiti diretti anche quelli rivenienti da tali garanzie, pertanto, la massa passiva si incrementa fino a oltre 800 milioni di Euro, nell'ipotesi naturalmente che le garanzie vengano escusse e per l'intero importo.

#### *4.3.3 La percentuale di soddisfazione dei creditori – analisi di scenario*

Gli ammontari di attivo e passivo di CDM Italia, presentati nei paragrafi precedenti, sono stati messi a confronto per verificare il livello minimo di incassi che si sarebbe dovuto prevedere dalla dismissione dei complessi

---

<sup>82</sup> Principio di prudenza che ha indotto, conseguentemente, a non iscrivere tra le attività il credito di regresso di CDM Italia verso le società garantite che deriverebbe nell'ipotesi in cui la Società venisse concretamente chiamata ad onorare le garanzie prestate.

aziendali costituenti l'attivo patrimoniale della Società affinché potesse verificarsi il pagamento integrale di tutti i creditori diretti.

L'esercizio si configura quindi come una **break even analysis**, basata su alcune ipotesi di riferimento. In particolare, dal lato dell'attivo si è ipotizzato:

- per le immobilizzazioni materiali, il capitale circolante (rimanenze e crediti commerciali) e le attività finanziarie, il realizzo pieno del valore di libro, al netto tuttavia delle rettifiche evidenziate nella relazione dei Commissari Giudiziali;
- per le immobilizzazioni immateriali, il realizzo di una somma che consentisse, unitamente agli incassi di cui al punto precedente, di rimborsare integralmente i creditori diretti.

Le stime di incasso dall'attivo, quindi, sono state poste a confronto con un ammontare di passivo nelle due ipotesi estreme:

- nessuna escussione per le garanzie concesse a favore delle emissioni di *notes*;
- escussione integrale delle stesse garanzie.

L'esito della simulazione viene riassunto nella tabella che segue.

Cirio Del Monte Italia Spa in A.S.

dati in Euro '000

| Attivo                      | Valori ex Relazione<br>Commissari Giud. | Stime di realizzo                                  |                                      |                 |                |
|-----------------------------|---|--|--------------------------------------|-----------------|----------------|
|                             |   | Valori   | Ipotesi                              |                 |                |
| Attività fisse e crediti    | 201.648*                                | 201.648  | 100% del valore di libro rettificato |                 |                |
| Attività immateriali        | 164.065                                 | 106.642  | 65% del valore di libro              |                 |                |
| <b>TOTALE</b>               | <b>365.713</b>                          | <b>308.290</b>                                     |                                      |                 |                |
| Passivo                     | Valori ex Relazione<br>Coadiutori       | Soddisfaz. creditori - ipotesi escussione garanzie |                                      |                 |                |
|                             |   | escussione 0%                                      |                                      | escussione 100% |                |
| Debiti diretti privilegiati | 39.325                                  | 100%   | 39.325                               | 100%            | 39.325         |
| Debiti diretti chirograf.   | 269.948                                 | 100%   | 268.965                              | 35%             | 94.301         |
| Garanzie su <i>notes</i>    | 500.000                                 | 0%   | -                                    | 35%             | 174.665        |
| <b>TOTALE</b>               | <b>809.273</b>                          |  | <b>308.290</b>                       |                 | <b>308.290</b> |

\* attività fisse e crediti già al netto delle rettifiche ipotizzate nella Relazione Commissari Giudiziali

La tabella evidenzia come il rimborso integrale di tutti i creditori diretti della Società potrebbe avvenire se si verificasse un incasso complessivo dalla

liquidazione dell'attivo pari a circa 310 milioni di Euro, che potrebbe essere raggiunto con la seguente combinazione (o una qualunque delle altre combinazioni ipotizzabili):

- i) realizzo del 100% del valore di libro delle immobilizzazioni materiali e dell'attivo commerciale e finanziario, rettificati nella misura ipotizzata nella relazione dei Commissari Giudiziali, e
- ii) realizzo di circa il 65% del valore di libro dei marchi.

L'integrale soddisfazione dei creditori postula, tuttavia, che le garanzie prestate a favore delle società del Gruppo emittenti *notes* non vengano escusse e quindi la Società non sia chiamata a pagare i debiti attualmente iscritti in bilancio a fronte di tali impegni di firma.

Il quadro della simulazione cambia completamente nell'ipotesi opposta, vale a dire che CDM Italia venga chiamata ad onorare integralmente i propri impegni relativi ai 500 milioni di Euro garantiti. In tal caso, a fronte delle medesime ipotesi di incasso dall'attivo, i creditori diretti chirografari della Società potrebbero essere soddisfatti per una percentuale molto inferiore (nell'ordine del 35%), dovendo concorrere nella ripartizione con i creditori delle società del Gruppo garantite.

I risultati della simulazione cambierebbero ulteriormente se si provasse ad ipotizzare una qualunque combinazione intermedia, relativamente a:

- percentuale di effettiva escussione delle garanzie;
- possibilità per CDM Italia, divenuta creditore delle società del Gruppo di cui era garante, di recuperare nel medio-lungo termine somme a titolo dei pagamenti effettuati in seguito all'escussione;
- livello di concorso al pagamento delle *notes* garantite delle altre società del Gruppo CDM costituite garanti in solido (Cirio Finanziaria Spa e Cirio Del Monte NV).

L'insieme di tali considerazioni, in conclusione, dimostra come una previsione in tema di soddisfazione dei creditori di CDM Italia risulta troppo esposta non solo alle normali incertezze "endogene" alla Società stessa (entità degli

introiti che effettivamente deriveranno dalla cessione dei complessi aziendali e accertamento definitivo della massa passiva) ma anche e soprattutto da elementi “esogeni” alla Società stessa e al momento indefinibili con un ragionevole margine di approssimazione.

Effettuare una stima della probabilità di escussione delle garanzie prestate a favore dei sottoscrittori delle suddette *notes*, da incrociare peraltro con la consistenza patrimoniale effettiva delle altre Società del Gruppo garanti in solido con CDM Italia, il tutto in un quadro di garanzie infragruppo che cambia a seconda che si ipotizzi semplicemente di avviare i rimborsi da un punto del Gruppo ovvero da un altro, porta a confermare l'inattendibilità allo stato attuale di qualunque ipotesi di soddisfazione dei creditori. Ciò anche laddove si volesse provare a esprimere una valorizzazione dei complessi aziendali da dismettere, esposti a tutte le incertezze soggettive e oggettive riassunte in precedenza.

#### *4.3.4 Alcune conclusioni*

La simulazione di *break even* effettuata con riferimento a Cirio Del Monte Italia, relativamente ad aspetti del tutto esterni alla dinamica della Società, conduce ad alcune brevi conclusioni.

- A) Le percentuali di soddisfazione dei creditori, a prescindere dalle stime di incasso dalla dismissione degli *asset* che si potrebbero fare, sono profondamente diverse a seconda che le garanzie risultino pienamente valide ed effettivamente escusse, nonché in relazione alla misura della eventuale escussione.
- B) L'eventuale escussione delle garanzie nulla dice in merito alla possibilità di recuperare in futuro qualcosa, come creditore di regresso.
- C) La presenza di garanti in solido costituisce un fattore ancora più complesso e difficile da valutare appieno<sup>83</sup>.

---

<sup>83</sup> Si pensi in particolare alla Del Monte Holdings Ltd, che possiede l'importante partecipazione nella Del Monte Pacific Ltd ma ha anche altri debiti e garanzie, il cui

D) Alcuni debiti infragruppo della stessa Cirio Del Monte Italia ovvero del garante in solido Del Monte Holdings sono verso altre società del Gruppo insolventi, con le conseguenti problematiche.

Qualsivoglia ipotesi di soddisfazione dei creditori di CDM Italia, in conclusione, si conferma al momento talmente farraginoso e richiederebbe così tante ipotesi da risultare alla fine completamente priva di significato.

Le conclusioni raggiunte per CDM Italia, per quanto meramente esemplificative, appaiono a maggior ragione rilevanti per le altre società del Gruppo in stato di insolvenza. Società che non solo sono holding, e quindi titolari di pacchetti azionari riferiti a società in gran parte interessate dalle medesime problematiche della Cirio Del Monte Italia; ma per di più sono più in alto nella catena di controllo e quindi subiscono le suddette incertezze in maniera amplificata, dal momento che le somme disponibili per la soddisfazione dei propri creditori diretti sono quelle che eventualmente residueranno dalla preventiva soddisfazione dei creditori delle società controllate a valle.

---

pagamento potrà avvenire secondo criteri e tempi variabili, essendo al momento una società in bonis.

## 5. Le modalità di effettuazione del programma di cessione

### 5.1 *Principi per lo svolgimento della procedura di cessione*

Le trattative per la cessione di attività e partecipazioni aziendali saranno condotte secondo principi che garantiscano pubblicità, trasparenza e parità di trattamento, e nel contempo assicurino la massimizzazione dei proventi a beneficio dei creditori delle società in Amministrazione Straordinaria.

Di seguito vengono descritti i principi e i criteri guida della procedura:

- **Publicità e trasparenza** (cessione mediante trattativa diretta con procedura ad evidenza pubblica). Per ciascuna azienda, partecipazione o ramo d'azienda identificato si agirà in conformità alle disposizioni di legge, secondo cui *“la vendita di beni immobili, aziende e rami di azienda di valore superiore a Euro 51.645,00 è effettuata previo espletamento di idonee forme di pubblicità<sup>84</sup>”*. Si rammenta che è già stato pubblicato sulla stampa internazionale l'invito a manifestare interesse per le attività Cirio e Del Monte in Italia e all'estero, rappresentando questo un primo passo, non vincolante né per i Commissari né per il Ministero delle Attività Produttive, verso la pubblicizzazione della possibile cessione di tali partecipazioni e aziende.
- **Gara competitiva sul prezzo senza concessione di esclusiva.** La procedura sarà finalizzata alla massimizzazione degli introiti a beneficio

---

<sup>84</sup> D. Lgs. 270/99, art. 62 co. 2.

dei creditori. Per conseguire tale risultato, si ritiene che dovrà essere gestito un processo competitivo sulla base dei criteri di valutazione di cui vengono indicate di seguito le linee-guida.

- Gli elementi di valutazione delle offerte, oltre all'aspetto economico, saranno basati anche su **aspetti industriali e di solidità finanziaria dell'acquirente**. Si prevede di richiedere alle controparti interessate la presentazione di un progetto industriale da cui emerga il piano di sviluppo strategico e di rilancio delle attività oggetto di cessione al fine di valutare la sostenibilità dello stesso. Il piano industriale dovrà essere accompagnato da un piano finanziario che evidenzi la disponibilità di mezzi finanziari adeguati a sostenere il programma industriale dell'offerente.
- **Garanzie del venditore.** In termini generali le trattative con le controparti saranno impostate in maniera da prevedere in via di principio di non concedere garanzie, secondo il principio del "visto e piaciuto". Qualora se ne manifestasse la assoluta indispensabilità, potrebbe essere valutata l'opportunità di concedere garanzie limitate nel tempo e nell'importo, in funzione anche delle caratteristiche dell'asset venduto (aziende, rami ovvero partecipazioni azionarie, quotate o no).
- **Garanzie dell'acquirente circa il mantenimento del personale e dell'attività produttiva dei complessi industriali acquisiti.** In ottemperanza alle disposizioni di legge, agli acquirenti verrà richiesta la garanzia della prosecuzione dell'attività e del mantenimento del personale per almeno 2 anni dalla data di cessione di aziende/attività attratte in procedura. I Commissari Straordinari si riservano di valutare l'opportunità di richiedere analoga garanzia anche in particolari casi di cessione di partecipazioni.

- Nell'esecuzione del programma di cessione, saranno prevedibilmente oggetto di particolare attenzione le offerte che rispettino quanto più **l'integrità e l'omogeneità** delle attività del gruppo, al fine di preservare le sinergie operative e commerciali esistenti. Ciò dovrà necessariamente avvenire coerentemente con l'interesse manifestato degli operatori di mercato e nell'ambito dei perimetri identificati.
- **Permettere l'accesso alle informazioni** relative ad attività e partecipazioni societarie oggetto di cessione. I Commissari Straordinari hanno già avviato, per talune partecipazioni, la predisposizione di documenti informativi che potranno essere distribuiti alle controparti interessate. L'attività di diffusione di informazioni dovrà rispondere a due esigenze contrastanti: i) da un lato si dovrà garantire che le controparti interessate trovino adeguata risposta ai quesiti posti e siano in condizione di predisporre offerte vincolanti e definitive; ii) dall'altro si dovrà tutelare la riservatezza di informazioni particolarmente sensibili e strategiche e permetterne l'accesso solo a un limitato gruppo di controparti particolarmente qualificate sotto il profilo industriale e finanziario.
- In via di principio la Procedura **non concederà dilazioni nel pagamento** del prezzo pattuito per le attività o partecipazioni cedute. L'eventuale possibilità di dilazione di pagamento del prezzo potrà essere concessa solo a fronte di adeguate garanzie e comunque per periodi di tempo limitati.

## **5.2 Linee-guida della procedura di cessione**

Nel rispetto dei principi precedentemente illustrati, di seguito viene sinteticamente delineata un esempio di procedura che potrà essere seguita

per l'esecuzione del programma di cessione, salvo modifiche che si rendessero di volta in volta necessarie o opportune.

1. Invio, ai soggetti che hanno manifestato o ancora manifesteranno interesse, di un documento che descriva le fasi della procedura e che preveda la sottoscrizione di un accordo di confidenzialità. Tale aspetto è propedeutico e condizione per l'avvio di qualsiasi successiva trattativa.
2. Le controparti che sottoscrivono l'accordo di confidenzialità potranno ricevere un documento informativo relativo alle attività e/o partecipazioni societarie oggetto di cessione.
3. Gli interessati all'acquisto saranno invitati a presentare offerte preliminari basate sulle informazioni contenute nel documento informativo. Le offerte dovranno contenere informazioni circa il piano di sviluppo industriale delle attività oggetto di cessione, nonché informazioni circa la solidità finanziaria dell'offerente e circa la sostenibilità del piano. Potrà essere richiesta anche, ove opportuno, la presentazione di una apposita garanzia dell'offerta (*Bid Bond*).
4. Verifica del contenuto delle offerte da un punto di vista economico, della solidità finanziaria degli offerenti, del piano industriale presentato e degli altri fattori di cui di volta in volta sarà opportuno tenere conto. L'attività di verifica potrà portare alla stesura di una lista ristretta di controparti con cui procedere nelle fasi successive della procedura.
5. Organizzazione di Data Room, dove le controparti ammesse alla fase successiva potranno raccogliere informazioni di dettaglio circa le attività/partecipazioni oggetto di cessione. In alternativa alla Data Room, si potrà prevedere la cd. *Vendor Due Diligence*, che permette di dare una rappresentazione di dettaglio fornita dal venditore agli acquirenti, circa gli aspetti più rilevanti dell'attività aziendale (fiscali, giuslavoristici,

ambientali, tecnologici, ecc.), limitando le aree di una eventuale due diligence da parte degli acquirenti a beneficio delle società oggetto di cessione.

6. Stesura e presentazione alle controparti del contratto di compravendita che si intende utilizzare per la specifica operazione. Obiettivo di tale attività è quello di creare le basi per la ricezione di offerte definitive omogenee dal punto di vista contrattuale e quindi difficilmente raffrontabili.
7. Richiesta alle controparti di inviare offerte definitive e vincolanti, corredate da apposite garanzie.
8. Eventuale avvio di una fase di trattative migliorative delle offerte ricevute.

#### *5.2.1 La pubblicazione dell'invito a manifestare interesse*

In data 28 novembre 2003, in anticipo rispetto alla consegna del presente programma, e su autorizzazione del Ministero delle Attività Produttive, è stato pubblicato un'invito a manifestare interesse "per l'acquisto di partecipazioni societarie e/o aziende detenute direttamente e/o indirettamente dalle società del Gruppo Cirio in amministrazione straordinaria" (il testo completo del bando è allegato al presente documento).

Pertanto, la definizione dei termini e condizioni della procedura di dismissione viene espressamente rinviata all'esito dell'autorizzazione da parte del Ministero delle Attività Produttive in ordine al presente Programma e, pertanto, l'anticipata raccolta di manifestazioni di interesse non pregiudica la possibilità di assumere al riguardo le determinazioni che si ritenessero più opportune.

Le motivazioni alla base della scelta di una pubblicazione anticipata si possono riepilogare come segue:

- Accelerazione dei tempi di cessione nell’ottica di limitare il rischio di riduzione del valore economico di quelle partecipazioni societarie e/o aziende di proprietà della Cirio Del Monte NV in A.S., ad oggi in situazione finanziaria critica (segnatamente la Cirio Del Monte Foods International Ltd e la Cirio Del Monte South Africa Pty Ltd);
- Verifica dell’interesse del mercato in maniera unitaria per tutte le attività e partecipazioni della Cirio Del Monte NV in A.S.;
- Valutare l’orientamento del mercato circa la vendita del complesso aziendale nel suo insieme ovvero di singole attività imprenditoriali.

La ricezione delle manifestazioni di interesse, inoltre, costituirà il primo passo, ancorché puramente preliminare e non vincolante, nella procedura di cessione, consentendo di avviare la procedura di dismissione avendo già individuato una prima rosa di potenziali interlocutori.

### ***5.3 L’interesse del mercato per le attività imprenditoriali del Gruppo CDM***

Nell’ambito della procedura di amministrazione straordinaria a cui sono state ammesse la Cirio Holding, la Cirio Finanziaria, la Cirio del Monte NV e la Cirio del Monte Italia, ad oggi sono pervenute complessivamente 53 manifestazioni di interesse da soggetti industriali e finanziari sia nazionali che internazionali.

Per le manifestazioni di interesse pervenute è possibile procedere ad una prima classificazione in base al comparto di appartenenza delle società/attività/beni del Gruppo Cirio su cui è stato manifestato interesse, come segue:

| Oggetto d'interesse della manifestazione     | Num. manifestazioni |
|--|---------------------|
| Comparto agro-alimentare – Conserve e Frutta | 32                  |
| Comparto agro-alimentare – Altre attività    | 17                  |
| Comparto detergenza                          | 1                   |
| Altre attività                               | 3                   |

Nell'ambito delle 49 manifestazioni di interesse pervenute con riferimento al comparto agro-alimentare del Gruppo è stata elaborata una classificazione per società/attività/beni in conformità a quanto indicato, più o meno esplicitamente, nelle manifestazioni inviate e di quanto comunicato negli incontri intercorsi con i soggetti interessati, o con gli *advisor* degli stessi.

| Società/Attività di interesse               | Num. manifestazioni |
|---|---------------------|
| Cirio Del Monte – Intero Gruppo             | 12                  |
| Attività a marchio Del Monte e/o DM Pacific | 7                   |
| Attività a marchio Cirio e/o De Rica        | 9                   |
| Altri marchi / asset nel settore alimentare | 4                   |
| Cirio Agricola                              | 6                   |
| Panificio Moderno                           | 4                   |
| Cirio Ricerche                              | 3                   |
| Cisim Food                                  | 4                   |

**CIRIO DEL MONTE** - Per quanto riguarda le manifestazioni di interesse pervenute per l'intero mondo Cirio Del Monte (num. 12), i soggetti che hanno manifestato interesse si possono classificare come segue:

|                | Industriali | Finanziari | Non comunicato |
|----------------|-------------|------------|----------------|
| Nazionali      |             |            | 1              |
| Internazionali | 7           | 3          | 1              |

I 7 soggetti internazionali sono tutti grandi gruppi con *core-business* o, comunque presenza rilevante nel settore alimentare. Le manifestazioni d'interesse presentate fanno, per la gran parte, riferimento esplicito alla Cirio Del Monte NV e alla Del Monte Pacific (in una si fa inoltre esplicito riferimento anche ad un possibile interesse per l'Italia).

I 3 soggetti finanziari sono fondi d'investimento con un particolare *focus* strategico sul settore agro-alimentare. Le manifestazioni d'interesse presentate fanno riferimento generico alla Cirio Del Monte senza ulteriori specifiche.

Per quanto riguarda le restanti 2 manifestazioni di interesse, si tratta di soggetti capofila di una cordata di investitori stranieri da un lato e di soggetti industriali italiani operanti nel settore alimentare dall'altra.

**ATTIVITA' A MARCHIO DEL MONTE E DEL MONTE PACIFIC** - Per quanto riguarda le manifestazioni di interesse pervenute per le attività a marchio Del Monte e/o Del Monte Pacific (num. 7), i soggetti che hanno manifestato interesse si possono classificare come segue:

|                | Industriali | Finanziari | Non comunicato |
|----------------|-------------|------------|----------------|
| Nazionali      |             |            |                |
| Internazionali | 3           | 2          | 2              |

I 3 soggetti internazionali sono tutti gruppi industriali con *core-business* o comunque presenza rilevante nel settore alimentare. Nello specifico una manifestazione fa riferimento alla partecipazione nella sola Del Monte Pacific, una generica per la Del Monte e l'ultima con riferimento solamente alle società in Sud Africa e Kenya e al diritto di sfruttamento del marchio Del Monte in Africa.

I 2 soggetti finanziari sono fondi d'investimento con un particolare *focus* strategico sia su paesi in via di sviluppo che per investimenti in aziende in

difficoltà industriali / finanziarie. Le manifestazioni d'interesse presentate fanno riferimento una alla sola Cirio Del Monte South Africa e l'altra all'intera Cirio Del Monte NV con esclusione dei marchi / attività in Italia.

**ATTIVITA' A MARCHIO CIRIO E/O DE RICA** - Per quanto riguarda le manifestazioni di interesse pervenute per le attività a marchio Cirio e/o De Rica (num. 9), i soggetti che hanno manifestato interesse si possono classificare come segue:

|                | Industriali | Finanziari | Non comunicato |
|----------------|-------------|------------|----------------|
| Nazionali      | 7           |            |                |
| Internazionali |             | 2          |                |

I 7 soggetti nazionali sono tutti gruppi industriali di medio-grandi dimensioni con *core-business* o comunque presenza rilevante nel settore alimentare. Più in dettaglio, 5 di tali manifestazioni di interesse fanno riferimento alla Cirio Del Monte Italia (di cui una con riferimento anche alla Sopragol), una alla Cirio Del Monte, senza ulteriori specifiche, e una ha come oggetto il solo marchio De Rica.

I 2 soggetti finanziari sono fondi d'investimento, uno dei quali è specializzato in operazioni di *restructuring* e ha manifestato interesse per una parte del business della Cirio sia in Italia che all'estero senza ulteriori specifiche. L'altro fondo ha invece manifestato interesse per l'intero complesso aziendale in capo ai marchi Cirio e De Rica, inclusa anche la partecipazione nella Sopragol.

**ALTRI MARCHI / ASSET NEL SETTORE ALIMENTARE** - Per quanto riguarda le manifestazioni di interesse pervenute per i marchi nel settore alimentare diversi da Cirio e Del Monte, i soggetti che hanno manifestato interesse si possono classificare come segue:

|                | Industriali | Finanziari | Non comunicato |
|----------------|-------------|------------|----------------|
| Nazionali      | 4           |            |                |
| Internazionali |             |            |                |

I 4 soggetti nazionali sono tutti gruppi industriali di medio/piccole dimensioni con *core-business* o comunque interessi nel settore alimentare. Nello specifico due manifestazioni di interesse fanno riferimento al marchio Royal (peraltro non di proprietà del Gruppo), una al marchio Mangia&Bevi ed una per lo stabilimento di Sezze, di proprietà della Cirio Del Monte Italia e attualmente inattivo.

**CIRIO AGRICOLA SPA** - Per quanto riguarda le manifestazioni di interesse pervenute per la Cirio Agricola Spa (num. 6), i soggetti che hanno manifestato interesse si possono classificare come segue:

|                | Industriali | Finanziari | Non comunicato |
|----------------|-------------|------------|----------------|
| Nazionali      | 4           |            | 2              |
| Internazionali |             |            |                |

I 6 soggetti industriali sono composti da 4 società italiane di medio-piccole dimensioni con *core-business* o comunque interessi affini alle attività esercitata da Cirio Agricola Spa e da 2 non meglio specificate cordate industriali al momento rappresentate da *advisor*. In tutte le manifestazioni di interesse si fa esplicito riferimento all'acquisto della partecipazione in Cirio Agricola Spa.

**PANIFICIO MODERNO SPA** - Per quanto riguarda le manifestazioni di interesse pervenute per il Panificio Moderno Spa (in numero di 4), i soggetti che hanno manifestato interesse si possono classificare come segue:

|                | Industriali | Finanziari | Non comunicato |
|----------------|-------------|------------|----------------|
| Nazionali      | 1           | 1          | 2              |
| Internazionali |             |            |                |

Il soggetto industriale è una società italiana di medio/piccole dimensioni con *core-business* nel settore Alimentare. Il soggetto finanziario è un *private equity* italiano con un *background* di investimenti nel settore agro-alimentare.

Per quanto riguarda le restanti 2 manifestazioni di interesse, si tratta di studi professionali italiani capofila o *advisor* di cordate di investitori italiani non meglio specificati.

Le manifestazioni d'interesse presentate fanno riferimento all'acquisto della partecipazione in Panificio Moderno con la sola eccezione della manifestazione presentata dal soggetto industriale italiano che propone, in prima istanza, l'affitto e solo successivamente l'acquisto dell'azienda.

**CIRIO RICERCHE SCPA** - Per quanto riguarda le manifestazioni di interesse pervenute per la Cirio Ricerche Scpa (num. 3), i soggetti che hanno manifestato interesse si possono classificare come segue:

|                | Industriali | Finanziari | Non comunicato |
|----------------|-------------|------------|----------------|
| Nazionali      | 3           |            |                |
| Internazionali |             |            |                |

I 3 soggetti industriali sono tutte società nazionali di piccole dimensioni con *core-business* o, comunque interessi nel settore della R&S e/o in quello alimentare. Nello specifico 2 manifestazioni di interesse fanno riferimento all'acquisto della partecipazione in Cirio Ricerche, mentre la terza manifesta il suo interesse limitatamente ad un ramo d'azienda.

**CISIM FOOD SPA in liquidazione** - Per quanto riguarda le manifestazioni di interesse pervenute per la Cisim Food (num. 4), i soggetti che hanno manifestato interesse si possono classificare come segue:

|                | Industriali | Finanziari | Non comunicato |
|----------------|-------------|------------|----------------|
| Nazionali      | 3           |            |                |
| Internazionali | 1           |            |                |

I 4 soggetti industriali sono tutte società con *core-business* o, comunque interessi nel settore alimentare. La società internazionale ha manifestato un interesse iniziale all'affitto dell'azienda e, successivamente, effettuate le necessarie verifiche, provvedere all'acquisizione della stessa. Due delle tre società italiane hanno manifestato l'interesse all'acquisto della Cisim Food, per un massimo rispettivamente di Euro 6 mln. e di Euro 5 mln., al netto dei debiti se non preventivamente concordati e previo realizzo di una serie di condizioni industriali (prima offerta valida fino al 31/08/2003 e seconda offerta valida fino al 25/10/2003). La terza manifestazione è presentata da un gruppo di 2 società di medio grandi dimensioni ed è riferita alla partecipazione in Cisim Food.

#### **5.4 Considerazioni preliminari emergenti**

Da una prima analisi del contenuto delle manifestazioni di interesse ricevute emergono i seguenti punti di riflessione:

- Scarsa conoscenza/visibilità da parte del mercato della attuale struttura societaria, organizzativa ed industriale del Gruppo Cirio nel suo complesso e del comparto agro-alimentare nello specifico;
- Nessuna manifestazione ha avuto per oggetto l'intero Gruppo Cirio (comprendendo esplicitamente, oltre al comparto agro-alimentare, il settore della detergenza e le altre partecipazioni minori);

- Manifestazioni di interesse per l'intero comparto agro-alimentare Cirio Del Monte sono pervenute principalmente da grandi gruppi sia industriali che finanziari internazionali;
- Manifestazioni di interesse per la Cirio Del Monte Italia e le attività a marchio Cirio e De Rica pervenute principalmente da soggetti industriali italiani di medio-grandi dimensioni;
- Interesse diffuso per le altre partecipazioni non funzionali in gran parte da soggetti italiani di medio-piccole dimensioni;
- Interesse del mercato anche verso le società, come la Bombril, che non rappresentano il core-business del Gruppo.

\* \* \* \* \*

Roma, 09 dicembre 2003

prof. avv. Luigi Farenga

dott. Mario Resca

prof. avv. Attilio Zimatore

## **ALLEGATI**

- A Decreto del Tribunale di Roma del 9 ottobre 2003 di apertura della procedura di amministrazione straordinaria**
- B Decreto del Ministero dell'Industria di nomina dei Commissari Straordinari**
- C Versione completa dell'invito a presentare Manifestazione di Interesse all'acquisto di aziende e/o partecipazioni societarie detenute direttamente o indirettamente dalle società del Gruppo Cirio in amministrazione straordinaria**