

Milano

TRIBUNALE CIVILE DI MILANO
SEZIONE SECONDA CIVILE

FALLIMENTO
M.G.S. S.p.A. – Medical Grade System in liquidazione
N° 270/04

RELAZIONE DI STIMA
DELL'UNITÀ PRODUTTIVA
SITA IN MONTE S.ANGELO (FG)

Giudice Delegato: Dott. Pierdomenico SANTOLINI

Curatore: Dr.ssa Prof. Maria MARTELLINI

Consulente Tecnico d'Ufficio: Dott. Luigi ZORLONI

INDICE

Capitolo 1 - L'OGGETTO DELLA VALUTAZIONE pag. 3

**Capitolo 2 - LE RISULTANZE CONTABILI
DESUNTE DAI BILANCI DELLA SOCIETA'
ORA FALLITA - IL BUSINESS PLAN
PREDISPOSTO DALLA SOCIETA' ORA
FALLITA** pag. 7

**Capitolo 3 - INTRODUZIONE ALLE
METODOLOGIE ED AI CRITERI VALUTATIVI** pag. 25

Capitolo 4 - LA VALUTAZIONE IN CONCRETO pag. 32

Capitolo 1 – L’OGGETTO DELLA VALUTAZIONE

Con decreto in data 28-30 aprile 2004 comunicato allo scrivente in data 10 maggio 2004, il Giudice Delegato del **fallimento M.G.S. S.p.A. – Medical Grade System in liquidazione** con sede legale in Milano, Via Vittor Pisani n. 8/A a seguito di istanza presentata dal Curatore fallimentare Dr.ssa Maria Martellini, il sottoscritto veniva nominato stimatore *“in relazione alle necessità di stimare i rami d’azienda, riservata la nomina di altro eventuale professionista munito di cognizioni tecniche specialistiche in relazione alla natura dei beni”*.

Infatti, nell’istanza della Curatela veniva rappresentata al Magistrato l’esistenza, fra l’altro, di uno stabilimento industriale per la produzione di sacche per sangue sito in Manfredonia (FG).

Successivamente, il Giudice Delegato, su istanza della Curatela, nominava l’Ing. Adalberto Tettamanti, fra l’altro, quale perito stimatore dei beni mobili, attrezzature e immobili siti in Manfredonia, il cui elaborato *“sarà acquisito dal perito estimatore dell’azienda”*.

Sul punto occorre osservare che in un primo momento, precisamente con lettera 18 maggio 2004, il Curatore faceva presente al sottoscritto che *“preliminarmente, devo precisare che il ramo d’azienda per il quale occorre procedere alla stima è solo quello che comprende lo stabilimento di Lovero. Lo stabilimento di Monte S. Angelo, infatti, non è mai entrato in funzionamento; per esso, quindi, non si configura un ramo d’azienda”*, nel mentre in un secondo momento, precisamente con lettera 10 giugno 2004 così scriveva sempre al sottoscritto *“quanto al cespite localizzato in Manfredonia, la cui proprietà è senz’altro riferibile all’azienda fallita, competerà al dott. Zorloni di stabilire le*

modalità di inserimento del corrispondente valore, quale risultante dall'accertamento operato dal perito preposto alla valutazione delle immobilizzazioni tecniche, nella stima di detto capitale economico, anche in considerazione degli effetti che necessariamente si produrranno sulla redditività aziendale e quindi sul valore dell'azienda stessa".

Sulla base di quest'ultimo assunto in data 30 luglio 2004 lo scrivente prestava il rituale giuramento con l'assegnazione del termine del 30 ottobre 2004 per il deposito della relazione peritale.

In buona sostanza, **oggetto della valutazione** è il ramo d'azienda costituito dal complesso immobiliare e mobiliare organizzato per la produzione e lavorazione di attrezzature e dispositivi bio-medicali, ed in particolare di cosiddette "sacche per sangue" vale a dire di contenitori per il plasma ed il sangue da trasfusione di utilizzo medico-chirurgo.

In particolare, nella relazione peritale del richiamato Ing. Adalberto Tettamanti, già depositata agli atti, per costituire parte integrante ed essenziale del presente elaborato sono descritti i beni strumentali per l'esercizio dell'attività, consistenti:

- 1. immobile in Comune di Sant'Angelo, Contrada Macchia** senza numero civico (Comune nelle vicinanze di Manfredonia in provincia di Foggia), come dettagliatamente descritto nell'apposito elaborato peritale, completo dell'impiantistica ordinaria quali quello elettrico e di sicurezza ex L.626, centrale termica e distribuzione dell'acqua calda, idricosanitario e antincendio. Al riguardo vi è da osservare che detto immobile è stato realizzato ex novo al solo fine di ospitare l'attività produttiva come sopra descritta.
- 2. dotazioni impiantistiche speciali** integrate nel fabbricato quali:

camere ad atmosfera controllata realizzate con pareti mobili modulari per ambienti sterili comprese le porte di tipo farmaceutico, i controsoffitti modulari con integrato impianto di illuminazione e di filtri per aria, colonne di aspirazione per dissipazione aria viziata; impianto di trattamento e condizionamento dell'aria; impianto di refrigerazione dell'acqua e sua distribuzione; impianto di vaporizzazione dell'acqua e sua distribuzione; impianto di osmotizzazione e distillazione dell'acqua e sua distribuzione; impianto di aria compressa e sua distribuzione; impianto di distribuzione gas compressi e di creazione vuoto; cappa down cross.

3. macchinari e attrezzature inserite nel contesto produttivo tali da non permetterne un riutilizzo in cicli produttivi differenti da quelli per cui sono state progettate, nemmeno attraverso modifiche ed adeguamenti. Trattasi di beni assemblati con componentistica meccanica ed elettronica, assimilabili ad impianti tecnologici o a sistemi operativi complessi e dedicati, collocati in fascia alta tecnologica, e quindi soggetti a particolare obsolescenza in conseguenza della rapida evoluzione ed innovazione. Trattasi di impianto per produzione acqua distillata e purificata; impianto di sterilizzazione; impianto di produzione di sacche al plasma; linea di assemblaggio per sacche; attrezzature di laboratorio; attrezzature generiche di officina e arredi,

il tutto come dettagliatamente descritto nell'elaborato peritale del richiamato Ing. Adalberto Tettamanti.

I valori assegnati dall'Ing. Tettamanti ai beni sopra esplicitati sono:

- | | |
|-------------------------------|-----------------------|
| – di cui al punto n. 1 | € 2.200.000,00 |
| – di cui al punto n. 2 | € 736.000,00 |

• - di cui al punto n. 3 € 1.713.600,00
in totale € 4.649.600,00

con la precisazione che il valore di stima sopra formulato con riferimento alle macchine, impianti ed attrezzature è riferito all'insieme funzionante delle linee di produzione, mentre il valore dei singoli macchinari, estrapolati dal contesto produttivo in cui si collocano, deve ritenersi del tutto residuale alla luce della scarsa ricettività del mercato ristretto e specialistico in cui si collocano.

Un'ulteriore precisazione si impone al riguardo dell'impianto costituente la "linea assemblaggio sacche". Agli atti del fallimento è depositata la domanda di rivendica della Banca per il Leasing - Italease Spa sulla base del presupposto che i beni sono stati oggetto del contratto n. 295644 stipulato il 18/12/2001 registrato a Milano il 24/01/2002 con la società ora fallita, resasi successivamente morosa nella corresponsione dei canoni periodici convenuti, dal che ne è derivata la risoluzione contrattuale. In particolare, il corrispettivo complessivo del leasing è ammontato a € 1.793.585,52 oltre IVA, nel mentre il valore di stima del medesimo bene è pari a € 750.000,00.

Il fallimento della M.G.S. Spa - Medical Grade System in liquidazione è stato dichiarato con sentenza del Tribunale di Milano in data 15-19/04/2004 - N.° 270/04

* * * * *

**Capitolo 2 – LE RISULTANZE CONTABILI DESUNTE
DAI BILANCI DELLA SOCIETA' ORA FALLITA – IL
BUSINESS PLAN PREDISPOSTO DALLA SOCIETA'
ORA FALLITA**

Si è scritto nel precedente capitolo che l'unità produttiva dello stabilimento di Monte Sant'Angelo è sorta *ex novo* dopo l'acquisizione del terreno intervenuta in data 2 ottobre 1998. Qui di seguito vengono rappresentate le risultanze dei bilanci d'esercizio a far tempo dall'anno 1999 al riguardo dei costi materiali e immateriali impiegati nella realizzazione dell'opera; vengono, inoltre, evidenziati i commenti effettuati dagli amministratori nella relazione di gestione che ha accompagnato i bilanci approvati e depositati nel Registro delle Imprese fino al 31/12/2002.

BILANCIO AL 31/12/1999

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Immobilizzazioni in corso e acconti

Costo iniziale	€	163.632
Acquisizioni di esercizio	€	2.589.950
Totale Immobilizzazioni materiali in corso e acconti	€	<u>2.753.582</u>

La voce è riferita a costi sostenuti per l'iniziativa di Manfredonia, che verrà completata nel 2001.

Dalla "Relazione di gestione"

L'attività progettuale e costruttiva, avviata nei precedenti esercizi, ha decisamente impegnato anche in questo anno le risorse della M.G.S. Spa. I progetti di sviluppo sono in avanzata fase realizzativa, prova ne sia che nel corso del mese di Giugno 2000 è stato presentato relativamente a Manfredonia uno stato avanzamento pari a Lire 7.256 milioni, corrispondente al 50% circa del progetto finale.

Contiamo di completare l'impianto entro la primavera del 2001, e di avviarlo entro la fine del medesimo anno.

BILANCIO AL 31/12/2000

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Immobilizzazioni in corso e acconti

Costo iniziale	€	2.753.582
Acquisizioni di esercizio	€	3.116.419
Totale Immobilizzazioni materiali in corso e acconti	€	<u>5.870.002</u>

La voce è riferita a costi sostenuti per l'iniziativa di Manfredonia, che verrà completata nel 2001.

Dalla "Relazione di gestione"

Per quanto riguarda l'investimento in corso per la costruzione dello stabilimento di Manfredonia, vi informiamo che lo stesso può ritenersi concluso dal punto di vista delle opere edili, degli impianti di produzione nonché dell'approvvigionamento di tutte le macchine ed attrezzature specifiche di produzione. Nel corso del 2000 sono stati presentati al Consorzio n° 2 stati di avanzamento, che sono stati accettati ai fini

dell'erogazione delle corrispondenti quote di contributo che sono state liquidate.

Inoltre con lettera del 2 marzo 2001, abbiamo confermato il completamento dell'investimento alla quota prevista nella convenzione stipulata con il Consorzio, e stiamo in questi mesi procedendo alla fase di installazione/avviamento dei singoli impianti. A partire dal prossimo settembre riteniamo di procedere alla fase di avviamento delle prove di produzione, con entrata a regime a fine anno.

Per effettuare gli investimenti citati, sono stati accesi nel corso dell'anno due finanziamenti con Banca di Roma nella forma di "Mezzanino financing" e con Banca Popolare di Bergamo per il tramite della quale abbiamo inoltre provveduto alla acquisizione definitiva dell'immobile industriale di Lovero Valtellino, offerto in garanzia, che sono andati ad aggiungersi al preesistente finanziamento a suo tempo concessoci da Banca Popolare di Puglia ed erogato ad avanzamento del progetto.

BILANCIO AL 31/12/2001

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Immobilizzazioni in corso e acconti

Costo iniziale	€	0
Acquisizioni e spostamenti dell'esercizio	€	641.964
Ammortamenti dell'esercizio	€	0
Totale Immobilizzazioni in corso e acconti	€	<u>641.964</u>

In tale voce sono stati iscritti costi interni ed esterni sostenuti ed inerenti l'avviamento della nuova attività produttività nell'insediamento di Monte Sant'Angelo (Manfredonia), dedicato alla produzione di sacche per la raccolta del sangue umano. Trattasi di costi pre-operativi che includono costi del personale interno dedicato al progetto e spese

inerenti, costi di assunzione e addestramento nuovo personale, consulenze esterne specifiche, quote di servizi generali.

Tali costi sono direttamente attribuibili alla nuova attività e sono inerenti ad un progetto in via di completamento nell'esercizio attualmente in corso.

Inoltre la voce annovera spese sostenute per l'acquisizione di licenze d'uso di software gestionale che entrerà in funzione nel sistema informativo aziendale nell'anno 2002.

Gli incrementi dell'esercizio sono così suddivisi:

- **Acquisizioni** per Lire 764.892.764, che si riferiscono per Lire 55.538.715 a costi ad utilità pluriennale sostenuti per l'implementazione del software concesso in licenza alla società, per Lire 15.756.000 che si riferiscono a spese sostenute per l'ottenimento di una certificazione obbligatoria per lo svolgimento della futura attività produttiva dello stabilimento di Monte Sant'Angelo (Manfredonia) e per Lire 693.598.049 che si riferiscono ai costi pre-operativi più sopra descritti.
- **Spostamenti** per Lire 478.122.400 che si riferiscono alla riclassificazione contabile di costi di tale natura, iscritti nel precedente bilancio alla posta "Immobilizzazioni in corso e acconti materiali".

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Immobilizzazioni in corso e acconti

Costo iniziale	€	5.870.002
Acquisizioni e spostamenti dell'esercizio	€	2.175.687
Alienazioni e spostamenti dell'esercizio	€	-246.930
Ammortamenti precedenti	€	0
Ammortamenti e spostamenti dell'esercizio	€	0
Totale Immobilizzazioni in corso e acconti	€	<u>7.798.759</u>

In tale voce sono stati iscritti i costi, interni ed esterni, sostenuti per la realizzazione del nuovo insediamento produttivo di Monte Sant'Angelo (Manfredonia) che sarà dedicato alla produzione di sacche per la raccolta di sangue umano. La voce annovera quindi le somme sostenute per la costruzione del fabbricato industriale e delle spese accessorie, per l'acquisto degli impianti specifici e per l'acquisto delle attrezzature che saranno impiegati una volta completato il progetto.

Gli incrementi dell'esercizio sono così suddivisi:

- **Acquisizioni** per Lire 4.212.716.719, che si riferiscono all'acquisto di macchinari, impianti e attrezzature, nonché al pagamento di ulteriori fasi di avanzamento lavori per la costruzione del fabbricato industriale e di acconti per la prenotazione di impianti specifici. Si precisa che le acquisizioni in esame comprendono l'importo di Lire 603.367.317 per l'imputazione di oneri finanziari sostenuti nell'esercizio. Infatti, analogamente allo scorso esercizio, sono stati capitalizzati gli oneri finanziari sostenuti dalla società relativamente ai finanziamenti di lungo termine a suo tempo ottenuti con la finalità di sostenere gli investimenti specifici dell'insediamento produttivo.

I decrementi dell'esercizio sono così suddivisi:

- **Spostamenti** per Lire 478.122.400 che si riferiscono alla riclassificazione contabile di costi che per la loro natura debbono essere iscritti alla posta "Immobilizzazioni in corso e acconti immateriali".

Dalla "Relazione di gestione"

Nuovo insediamento produttivo di Monte Sant'Angelo (Manfredonia)

Durante tutto l'esercizio sono stati attuati gli ulteriori investimenti previsti per l'insediamento industriale di Monte Sant'Angelo che, a fine 2002, avvierà la produzione di sacche per infusione e sacche per la raccolta di sangue umano. Nell'ambito del progetto, alla fine

dell'esercizio 2001, sono state assunte le prime maestranze ed il responsabile tecnico dell'insediamento. Gli investimenti effettuati sono stati descritti in nota integrativa.

Fatti di rilievo dopo la chiusura dell'esercizio

Dopo la chiusura dell'esercizio sono proseguiti gli investimenti per il completamento dell'insediamento produttivo di Monte Sant'Angelo (Manfredonia); in particolare è stata acquisita in locazione finanziaria una linea automatica di saldatura ad alta frequenza del costo di € 1.497.725.01, nel quadro delle agevolazioni offerte dalla legge n. 1329/65 (Sabatini). La durata del contratto è di 60 mesi.

BILANCIO AL 31/12/2002

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Immobilizzazioni in corso e acconti

Costo iniziale	€	641.964
Acquisizioni	€	1.081.188
Ammortamenti	€	0
Totale Immobilizzazioni in corso e acconti	€	<u>1.723.152</u>

In tale voce sono stati iscritti costi interni ed esterni sostenuti ed inerenti l'avviamento della nuova attività produttività nell'insediamento di Monte Sant'Angelo (Manfredonia), dedicato alla produzione di sacche per la raccolta del sangue umano. Trattasi di costi pre-operativi che includono costi del personale interno dedicato al progetto e spese inerenti, costi di assunzione e addestramento nuovo personale, consulenze esterne specifiche, quote di servizi generali e canoni leasing relativi all'acquisizione di impianti produttivi.

Tali costi sono direttamente attribuibili alla nuova attività e sono inerenti ad un progetto in via di completamento nell'esercizio attualmente in corso.

Gli incrementi dell'esercizio sono così suddivisi:

- **Acquisizioni** per € 1.081.188 che si riferiscono ai costi pre-operativi più sopra descritti.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Immobilizzazioni in corso e acconti

Costo iniziale	€	7.798.759
Acquisizioni	€	821.484
Alienazioni e spostamenti dell'esercizio	€	- 40.284
Ammortamenti precedenti	€	0
Ammortamenti e spostamenti dell'esercizio	€	0
Totale Immobilizzazioni in corso e acconti	€	<u>8.579.959</u>

In tale voce sono stati iscritti i costi, interni ed esterni, sostenuti per la realizzazione del nuovo insediamento produttivo di Monte Sant'Angelo (Manfredonia) che sarà dedicato alla produzione di sacche per la raccolta di sangue umano. La voce annovera quindi le somme sostenute per la costruzione del fabbricato industriale e delle spese accessorie, per l'acquisto degli impianti specifici e per l'acquisto delle attrezzature che saranno impiegati una volta completato il progetto.

Gli incrementi dell'esercizio sono così suddivisi:

- **Acquisizioni** per € 821.484, che si riferiscono all'acquisto di macchinari, impianti e attrezzature. Si precisa che le acquisizioni in esame comprendono l'importo di € 387.745 per l'imputazione di oneri finanziari sostenuti nell'esercizio. Infatti, analogamente allo scorso esercizio, sono stati capitalizzati gli oneri finanziari sostenuti dalla società relativamente ai finanziamenti di lungo termine a suo

tempo ottenuti con la finalità di sostenere gli investimenti specifici dell'insediamento produttivo.

I decrementi dell'esercizio sono così suddivisi:

- **Spostamenti** per € 40.284 che si riferiscono alla riclassificazione contabile, alla voce "Altre immobilizzazioni materiali", di costi per hardware sostenuti nel 2001 ed entrati in funzione all'01/01/2002.

Dalla "Relazione di gestione"

Nuovo insediamento produttivo di Monte Sant'Angelo (Manfredonia)

Dobbiamo riscontrare sul progetto Manfredonia un ritardo sui piani originari di un anno, dovuti sostanzialmente alle difficoltà tecnico-organizzative-finanziarie. Nel corso dell'esercizio 2002 è stato definitivamente ultimato lo stabilimento produttivo completo di laboratorio, dove si è provveduto ad investire nell'esercizio corrente oltre 340.000 €. Lo stabilimento di produzione di Manfredonia entrerà in produzione entro la fine dell'anno 2003.

La successiva evoluzione dei conti nella contabilità sociale con riguardo alle date del 16/12/2003 (messa in liquidazione della società), del 31/12/2003 (data di chiusura dell'esercizio sociale) e del 15/04/2004 (data di dichiarazione di fallimento) è rispettivamente la seguente:

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI:

- € 1.797.324
- € 2.210.324
- € 2.205.488 che è quindi il dato contabile definitivo

• **IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI:**

- € 8.721.256
- € 8.721.256
- € **8.735.256** che è quindi il dato contabile definitivo

Risulta, inoltre, che al momento della dichiarazione di fallimento l'iniziativa in *start up* aveva in carico n. 17 dipendenti, di cui 2 impiegati e n. 15 operai, per i quali la Curatela ha richiesto il trattamento di CIGS ai sensi per gli effetti della Legge 223/91 e successive modifiche.

IL BUSINESS PLAN

Vengono qui di seguito trascritti alcuni passi del documento denominato "Progetto sacche Manfredonia" datato 25 febbraio 2004 (quindi in epoca immediatamente precedente alla dichiarazione di fallimento) redatto da "Investimenti Piccole Imprese", che può definirsi quale sorta di *business plan*.

Scenario competitivo

La domanda si colloca nell'ambito della Medicina Trasfusionale (specializzazione distinta dall'ematologia e dall'attività di analisi cliniche).

Le modalità di acquisto si sviluppano in generale attraverso:

- *gare d'appalto (pluriennali per macro aree o consorzi d'acquisto);*

- gare inclusive di attrezzature trasfusionali (service/costo a procedura);
- valutazioni a punteggio dei costi del servizio e della qualità;
- gare Europee.

Nella scacchiera dei produttori non esiste un produttore italiano né tanto meno unità produttive in Italia e nel bilancio Sud Europeo.

I volumi europei sono coperti con forniture anche extra europee.

Nell'ambito del settore farmaceutico, il mercato della Medicina Trasfusionale è un mercato di "nicchia".

In Italia ed Europa, i principali competitors possono essere così individuati:

Offerta Europa

MKT EUROPA	n.ro sacche
<i>Baxter (Usa)</i>	8.000.000
<i>Fresenius (Ger)</i>	5.400.000
<i>Terumo (Jap)</i>	3.000.000
<i>Macopharma (Fra)</i>	1.400.000
<i>Grifols (Spa)</i>	1.000.000
<i>J.M.S.</i>	600.000
<i>Altri</i>	600.000
TOTALE	20.000.000

Produzione e fatturato in Italia

MKT ITALIA	n.ro sacche	fatturato	quota mkt
<i>Baxter (Usa)</i>	800.000	5.000.000	40%
<i>Fresenius (Ger)</i>	540.000	3.375.000	27%
<i>Terumo (Jap)</i>	300.000	1.875.000	15%
<i>Macopharma (Fra)</i>	140.000	875.000	7%

Grifols (Spa)	100.000	625.000	5%
J.M.S.	60.000	375.000	3%
Altri	60.000	375.000	3%
TOTALE	2.000.000	12.500.000	100%

I presupposti del progetto

MGS Spa è una società in liquidazione, di conseguenza, se il Progetto Sacche si avviasse:

- *la Liquidazione chiuderà positivamente;*
- *ma la "verifica" ed il riscontro della tenuta del progetto si rinvierà nel tempo.*

Si rende quindi indispensabile e presupposto ad ipotesi di avvio, non solo costruire un progetto credibile dal punto di vista industriale, ma perseguire un modello di impresa e conseguenti accordi che sottintendono una convergenza di volontà ed accettazione del rischio, sia al momento di avvio che in un periodo successivo.

La convergenza sottintende:

- *azionisti pronti a sostenere l'azienda con capitale di rischio (nuova cassa) ed impegno imprenditoriale, fino all'ingresso di un nuovo soggetto imprenditoriale a cui "passare la mano";*
- *sistema del credito (già presente nel progetto MGS), pronto a:*
 - *sostenere con nuovi affidamenti il nuovo capitale circolante (nuova cassa);*
 - *convertire in equity parte del debito (secondo modalità esposte in seguito);*
 - *consolidare il residuo indebitamento.*

. Il piano di avvio

1. piano commerciale – finalizzato a garantire un flusso di ordini il più possibile “certo” (nel prezzo, nei tempi, negli incassi) anche a discapito di un prezzo ottimale. A tal proposito si è provveduto a:

- privilegiare nell'immediato una richiesta di fornitura di un dealer specializzato che ha assunto impegni di assorbire volumi per il mercato italiano (fino ad un massimo di circa il 20%) e volumi rivenienti da una commessa Cuba. Tali ordini sono in grado di saturare indicativamente già un turno di produzione nel corso del 2004 e di garantire un primo “zoccolo duro” alla produzione del secondo e terzo turno;
- perseguire un rapporto di fornitura con Fresenius che ha richiesto una serie di riscontri nei confronti dei tempi/ modalità/ qualità del processo produttivo;
- ipotizzare dal 2006 una nuova azione commerciale, finalizzata al fatto di perseguire nuovi contatti con una propria struttura commerciale.

Il piano di realizzo

2. piano produttivo – è orientato al progressivo avvio dello stabilimento con il massimo contenimento degli organici.

DATA DI PRODUZIONE	2004												2005		2006				
	giugno	luglio	agosto	settembre	ottobre	novembre	dicembre	TOTALE					gennaio	febbraio	residui 10 mesi	TOTALE	TOTALE 12 m		
	12 m												12 m					12 m	
n.ro navette ora	320	320	320	340	340	340	340						352	352	355			355	
n. ore	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2						7.2	7.2	7.2			7.2	
n.ro giorni	21	21	21	21	21	21	21						21	21	21			21	
n.ro turni	1	1	1	1	1	1	1						2	2	3			3	
CAPACITA' PRODUTTIVA	48.384	48.384	48.384	51.408	106.445	106.445	1.610.280	1.823.170	1.932.336										
VOLUMI PRODOTTI	47.500	48.000	48.000	51.000	51.000	51.000	50.730						105.766	105.800	1.409.380	1.620.945	1.768.572		
CAPACITA' PRODUTTIVA TEORICA	53.222	53.222	53.222	56.549	117.089	117.089	1.771.308	2.005.487	2.125.570										
SATURAZIONE CAP. PRODUTTIVA	89.25%	90.19%	90.19%	90.19%	90.19%	90.19%	89.71%						90.33%	90.36%	79.57%	80.83%	83.20%		

RISORSE UMANE	2004						2005		2006	
	N° unità oggi	Nuove assunzioni	N° unità totali	N° unità 2004	Stima costo 2004 (€)	N° unità 2005	Stima costo 2005 (€)	N° unità 2006	Stima costo 2006 (€)	
	Direttore stabilimento	1		1	1	69.479	1	83.375	1	83.375
Livello E	13	1	14	14	186.936	52	1.293.037	52	1.362.930	
Livello H	1		1	1	11.720	1	20.091	1	20.091	
Livello C/O	3	3	6	6	229.153	6	323.510	6	323.510	
TOTALE	18	4	22	22	497.288	60	1.720.012	60	1.789.906	

3. *marginalità* – il modello di business impostato privilegia la ricerca della saturazione produttiva e la "certezza dei ricavi", ma non le marginalità. In effetti l'attività produttiva d'avvio è improntata al c/terzismo (dealer e Fresenius), riservandosi di avviare una propria azione commerciale e la gestione di un proprio marchio solo nel 2006, con indubbi benefici sulla struttura del conto economico nel suo insieme.

	2004		2005		2006	
EBITDA	(294.692)	28,4%	114.155	2,1%	904.147	12,0%

Il piano di avvio

Qui di seguito rappresentiamo Conto Economico, Stato Patrimoniale e Flussi del Piano

Conto Economico	2004		2005		2006	
	€	%	€	%	€	%
Ricavi	1.038.907	100,0%	5.398.080	100,0%	7.529.921	100,0%
Margine di contribuzione Lordo	393.206	37,8%	2.190.942	40,6%	3.548.298	47,1%
Ebitda	(294.692)	(28,4%)	114.155	2,1%	904.147	12,0%
Ebit	(682.352)	(65,7%)	(543.334)	(10,1%)	246.358	3,3%
Risultato Ante Imposte	(765.742)	(73,7%)	(630.461)	(11,7%)	155.835	2,1%
Risultato Netto	(765.742)	(73,7%)	(635.142)	(11,8%)	118.765	1,6%

<i>Stato Patrimoniale</i>	2004	2005	2006
	€	€	€
<i>Capitale Circolante Netto</i>	384.714	1.095.828	1.766.999
<i>Attivo Fisso Netto</i>	8.647.513	7.862.615	7.072.241
<i>Capitale Investito Netto</i>	9.032.226	8.958.443	8.839.239
<i>Indebitamento Finanziario Consolidato</i>	7.464.009	7.464.009	7.464.009
<i>Nuova Finanza</i>	500.000	500.000	500.000
<i>Saldo Cassa/Banche</i>	(186.041)	375.318	137.349
<i>Posizione Finanziaria Netta</i>	7.777.968	8.339.327	8.101.358
<i>Capitale Sociale Soci Promotori</i>	520.000	520.000	520.000
<i>Capitale Sociale da Conversione debiti</i>	500.000	500.000	500.000
<i>Riserve da Conversione debiti</i>	1.000.000	1.000.000	1.000.000
<i>Risultati precedenti</i>	0	(765.742)	(1.400.884)
<i>Risultato d'Esercizio</i>	(765.742)	(635.142)	118.765
<i>Equity</i>	1.254.258	619.117	737.882
<i>Fonti di Finanziamento</i>	9.032.226	8.958.443	8.839.239

<i>Cash Flow</i>	2004	2005	2006
	€	€	€
<i>Formazione Cash Flow</i>	(294.692)	109.475	867.077
<i>Variazione CCN</i>	(379.714)	(711.114)	(671.171)
<i>Cash Flow Gestione Corrente</i>	(674.405)	(601.640)	195.906

<i>Investimenti</i>	<i>(93.000)</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Variaz. TFR</i>	<i>36.836</i>	<i>127.408</i>	<i>132.586</i>
<i>Cash Flow Gestione Operativa</i>	<i>(730.569)</i>	<i>(474.231)</i>	<i>328.492</i>
<i>Oneri Finanziari</i>	<i>83.390</i>	<i>(87.127)</i>	<i>(90.523)</i>
<i>Free Cash Flow</i>	<i>813.959</i>	<i>(561.359)</i>	<i>237.969</i>
<i>Aumento di capitale</i>	<i>500.000</i>		
<i>Nuova Finanza</i>	<i>500.000</i>		
<i>Saldo banche esercizio precedente</i>		<i>186.041</i>	<i>(375.318)</i>
<i>Saldo Banche</i>	<i>186.041</i>	<i>(375.318)</i>	<i>(137.349)</i>

Ipotesi di way out

Riteniamo difficile, in questa fase, formulare puntuali ipotesi di way out. Da più parti sono pervenute manifestazioni di interesse, ma solo condizionate all'avvio effettivo dalla produzione. Appare evidente che un concreto interesse si manifesterà tanto più concreto risulterà il riscontro di questa fase.

Cionondimeno riteniamo opportuno fornire sommarie indicazioni su ipotesi di valore di Asset value raggiungibili nel periodo di pianificazione:

- il valore di Asset Value dovrà in modo prioritario essere ricondotto al valore patrimoniale, in quanto la perizia di conferimento assevera valori solo limitati al valore dei cespiti materiali (non ci sono valori immateriali), mentre le perdite maturate nel periodo di avvio potrebbero essere, ragionevolmente, riconosciute dal potenziale*

compratore;

- *mentre valori rivenienti da valutazioni con moltiplicatori, dovranno in qualche misura tenere conto di marginalità inesprese dalla politica commerciale di avvio (si veda il miglioramento del modello 2006 rispetto al 2005) e della specificità dell'unità produttiva (unico impianto di tale tipo in Sud Europa).*

Conclusioni

Sussiste una dicotomia tra:

- *stato di crisi di MGS Spa;*
- *"Progetto Sacche" dell'unità produttiva di Manfredonia ritenuto da più interlocutori valido, ma attualmente incompiuto ed in attesa di avvio.*

Si prospettano:

- *rischi connessi al piano di avvio;*
- *necessità di nuova finanza;*
- *ma anche l'opportunità di valorizzare "l'asset value", contribuendo a ridurre l'attuale certezza di minusvalenza dei creditori di MGS Spa.*

Necessitano:

- *volontà di rilancio;*
- *coesione nella formulazione dei patti tra Soci e degli accordi tra Soci e creditori;*
- *visione strategica unitaria comune ancorché "corta", perché finalizzata a "passare la mano" quanto prima;*
- *consenso nella distribuzione dell'"asset value" (alla cessione*

d'azienda), tra le parti in causa.

Si auspica:

- *individuazione di un soggetto imprenditoriale a cui "passare la mano" nei tempi più brevi.*

* * * * *

Capitolo 3 - INTRODUZIONE ALLE METODOLOGIE ED AI CRITERI VALUTATIVI

La dottrina aziendalistica si è occupata delle cosiddette iniziative in *start up*, vale a dire delle aziende ovvero dei rami d'azienda che prima ancora di essere operanti sul mercato acquistano un autonomo valore per conseguenza del fatto che "esistono" e sono in grado di posizionarsi nell'immediatezza sul mercato stesso.

Date per conosciute le metodologie ed i criteri valutativi delle imprese funzionanti (peraltro, sul punto si rimanda alla relazione di questo perito effettuata in merito alla valutazione dell'unità produttiva di Lovero – capitolo 2^a) e tenuto conto che, in buona sostanza, un'azienda vale in quanto sia produttiva di reddito ($W=f(r)$), per le imprese di cui non si conosce la storia e gli utili pregressi su di cui fondare la determinazione della redditività prospettica, occorrono particolari riflessioni tali che conducano alla oggettiva conoscibilità del dato, decurtato dei rischi dello *start up*.

Il caso in esame è reso ancora più difficoltoso per l'assenza sul mercato nazionale di concreti campioni comparabili da cui trarre utili elementi. Peraltro, ancorché esistente, il campione per essere comparabile dovrebbe avere omogenee caratteristiche dimensionali, strategiche, capacità manageriali, struttura finanziaria e quant'altro, dal che, in sintesi, si ricava l'oggettiva impressione che la strada del cosiddetto campione comparabile sarebbe comunque assai impervia da percorrere.

Delle imprese senza utili e senza storia e della valutazione dei rischi in

start up, se ne è occupata la dottrina aziendalistica ed in particolare: Guatri e Bini in "Principi e linee guida professionali" edito dalla "Università Bocconi".

"La capacità di reddito prospettica può essere astrattamente concepita come somma di tre strati di risultati aziendali (layer), riferibili ad orizzonti gestionali via via più lontani nel tempo e caratterizzati da un grado di incertezza crescente che si accompagna a una progressiva carenza di riscontri oggettivi. Si tratta:

- 1) della cosiddetta capacità di reddito steady state (strato 1), corrispondente al reddito che l'impresa potrebbe produrre in via permanente (al netto dei costi necessari per conservare il livello di tale reddito nel tempo, e al lordo dei costi sostenuti per la crescita futura);*
- 2) dalla cosiddetta crescita inerziale (o like for like), corrispondente all'incremento di reddito atteso a seguito di investimenti già realizzati o di costi già sostenuti, che tuttavia non sono ancora giunti redditualmente a piena maturazione (strato 2);*
- 3) della cosiddetta crescita potenziale, corrispondente al valore attuale netto degli investimenti futuri (strato 3)".*

Per quanto riguarda i rischi connessi alla valutazione, la dottrina ha unanimemente sottolineato le argomentazioni di cui infra.

L'eventuale investitore deve sostenere quattro tipologie di rischio: il rischio legato alle persone, il rischio tecnologico, il rischio di mercato e il rischio finanziario.

Il primo riflette la circostanza che il management non riesca a raggiungere gli obiettivi che si è preposto.

Il rischio tecnologico consiste nel fatto che la tecnologia potrebbe essere inadeguata o resa rapidamente obsoleta dalla costante innovazione.

Il rischio di mercato si riferisce al fatto che il prodotto possa non trovare i clienti sperati.

Il rischio finanziario consiste nell'eventualità che vi sia una variazione drastica nei prezzi di mercato che riduca la valutazione della società.

Ovviamente, la valutazione di iniziative in start up risente oltre che per i rischi specifici sopra rappresentati anche per i rischi generici dell'investitore che viene ad assumere la qualifica di imprenditore, vale a dire i rischi connessi al reale raggiungimento nel corso della gestione del fatturato medio prospettico ed in ultima analisi del reddito medio prospettico.

In definitiva, occorre determinare il capitale economico dell'impresa da porre sul mercato, entità questa che esprime il valore del patrimonio tangibile ed intangibile. Tale determinazione può intervenire secondo metodologie operative tra di loro alternative: metodologie dirette o empiriche (multipli di borsa, margini futuri, e altri) e metodologie analitiche (attualizzazione dei redditi prospettici), privilegiando peraltro questi ultimi per il difetto di elementi valutativi diretti, stante che, come si è in precedenza detto, le metodologie analitiche rilevano e si basano su un elemento che non può non essere riconoscibile ovvero presente in ogni iniziativa produttiva. Infatti, il valore dell'impresa è funzione della

capacità di reddito che essa è in grado di esprimere prospetticamente.

Per contro, una valutazione per multipli pretenderebbe di conoscere elementi oggi non conosciuti e non conoscibili. Ci si riferisce al multiplo delle vendite per la cui applicazione si presuppone la conoscenza di dati specifici, quali il numero di clienti già acquisiti e la quantità dei clienti acquisibili nonché il loro fatturato medio.

Una ulteriore strada da esplorare per la valutazione in esame è quella che porta all'individuazione dello specifico *valore della tecnologia* ovvero del *Know-How* aziendale, inteso il primo elemento quale derivato dalla mera capacità produttiva delle immobilizzazioni ed il secondo desumibile dall'insieme delle conoscenze e delle capacità manageriali e tecniche dei componenti d'impresa.

La dottrina aziendalistica si è occupata della specifica valutazione ed in particolare Zanda, Lacchini, Onesti in "La valutazione delle aziende" edito dalla "G. Giappichelli di Torino".

"Per la valutazione della tecnologia come entità scorporabile del sistema d'impresa tre sono i principali metodi prescindendo dagli indicatori empirici, suggeriti dalla dottrina e invalsi nella prassi:

1. *il costo originario o storico;*
2. *il costo di riproduzione;*
3. *il contributo specifico apportato dalla tecnologia all'impresa ovvero la quantificazione dei benefici futuri attesi, opportunamente attualizzati.*

Il primo metodo si sostanzia nella capitalizzazione dei costi specificamente sostenuti per le attività di invenzione e applicazione di quella determinata tecnologia.

L'insieme di detti costi costituirebbe un'approssimazione del valore della tecnologia. Questo metodo, oltre ad essere meno agevole di quanto non appaia a prima vista (per via del fenomeno dei costi comuni, tipico, ad esempio, nei centri di ricerca), sconta un grave limite di fondo: il costo sostenuto non può, in alcun modo, essere equato al valore della tecnologia, in quanto non vi è alcuna garanzia che una semplice sommatoria di costi porti a un'invenzione o che, all'opposto, un'invenzione non possa scaturire anche ad un'estrema povertà di mezzi: l'attività di ricerca esige, a volte, semplicemente un quantum discretivo che non è facile prevedere o organizzare. Deve, tuttavia, riconoscersi che l'attività scientifica e di ricerca moderna, anche per il crescente carattere d'interdisciplinarietà, si affida molto di più ai centri organizzati e ai team di lavoro che all'intuizione "geniale" del singolo; il parametro costo acquista, quindi, una maggiore affidabilità, pur non costituendo affatto un elemento di primaria importanza sufficiente per una ragionevole valutazione della tecnologia.

Il costo di riproduzione è il complesso degli oneri necessari per creare un bene di utilità equivalente a quello in esame (la tecnologia).

Anche questo metodo, tuttavia – forse logicamente più corretto del precedente – presenta notevoli fallacie: in primo luogo, perchè, per alcune forme di tecnologia, non è affatto facile individuare dei beni sostitutivi ed equivalenti dal punto di vista dell'utilità; poi, per l'alea

sempre connessa ai processi di invenzione e ricerca: nulla assicura che se, per avventura, con una certa massa di costi, si è conseguito un determinato risultato tecnico-scientifico, con un eguale ammontare si possa giungere ad altro risultato equivalente.

I metodi basati sul contributo specifico alla redditività di impresa ovvero sul differenziale competitivo apportato dalla tecnologia appaiono, in effetti, meno esenti da critiche.

Si tratta, in definitiva, di stimare il flusso di benefici futuri (in termini di minori costi e/o di maggiori ricavi) che l'acquisto o l'adozione di una determinata tecnologia è in grado di arrecare al sistema d'impresa. Tali benefici debbono essere, naturalmente, attualizzati per i diversi anni. I benefici possono sostanzarsi in:

- prodotti di partenza (input produttivi) più economici (ad esempio, la tecnologia in esame può impiegare materie prime meno pure o componenti più semplici);*
- processi produttivi che consentano un risparmio sui costi;*
- prodotti finali che presentino proprietà e caratteristiche migliori.*

In effetti, dunque, tale benefici sono sempre misurabili in termini di minori costi e/o di maggiori ricavi per l'impresa (anche una più raffinata qualità del prodotto potrà, infatti, dar luogo, se ben compresa dal mercato, a prezzi di vendita più alti o, a parità di prezzo, a maggiori quantità vendute)".

In definitiva, anche tale metodologia valutativa conduce ad un'entità funzione del reddito, le cui incognite sono il flusso dei benefici prospettici,

il tasso di attualizzazione ed il numero degli anni di durata dei benefici della tecnologia in vendita.

* * * * *

Capitolo 4 - LA VALUTAZIONE IN CONCRETO

Innanzitutto, due premesse si impongono.

La prima inerisce alla situazione giuridica della "linea assemblaggio sacche" che come già anticipato nel capitolo 1, appare essere di proprietà della Banca del Leasing - Italease Spa, per essere stata da questa concessa in locazione finanziaria alla società ora fallita sulla base di contratto di cui è intervenuta la risoluzione per causa di inadempimento del locatario.

Ora, le risultanze del presente elaborato esulano dalla situazione più sopra indicata stante che in assenza della sussistenza dello specifico impianto non si è in presenza di *iniziativa in start up* e nemmeno di *impianto tecnologico funzionante*.

Pertanto il valore di stima presupporrà l'esistenza e la proprietà degli impianti come in fatto oggi esistenti in luogo e descritti nella più volte richiamata perizia estimativa dell'Ing. Tettamanti. Sarà, quindi, cura della Curatela fallimentare dover trarre le conclusioni al riguardo della particolare situazione, sempre che la domanda di rivendica venga accolta allo stato passivo concorsuale; la conclusione potrebbe consistere in un abbattimento di quello che sarà il prezzo di vendita in modo tale da consentire all'acquirente di contrattare l'acquisto della linea dal legittimo proprietario ovvero transigere l'eventuale vertenza con il rivendicante dei beni assumendone gli oneri a carico della massa.

L'ulteriore necessaria premessa inerisce alla ininfluenza agli effetti del presente elaborato, sia delle risultanze contabili desunte dai bilanci della società fallita, in merito alle capitalizzazione dei costi materiali e

immateriale – soprattutto a riguardo di questi ultimi – per l'approntamento dell'unità produttiva in valutazione e sia delle risultanze emergenti dal *business plan* all'oggetto predisposto.

Infatti, pur esulando dal caso in esame, è noto come uno dei metodi maggiormente ricorrenti e diffusi per ritardare l'evidenziazione dello stato di insolvenza dei bilanci d'esercizio, vale a dire manifestare la negatività del patrimonio netto aziendale, sia proprio quello di capitalizzare costi gestionali, far divenire cioè costi pluriennali (senza nemmeno addebitare in bilancio l'onere della quota di ammortamento nel caso si tratti di beni non ancora produttivi di reddito) quei costi che, al contrario, avrebbero dovuto partecipare alla gestione corrente aziendale ovvero alla determinazione del risultato dell'esercizio.

Pertanto, nelle capitalizzazioni effettuate nei bilanci in esame, appaiono anche gli oneri finanziari sostenuti che, del tutto evidentemente non devono concorrere in alcun modo alla valutazione dell'azienda da offrire sul mercato.

Per quanto concerne le risultanze del *business plan*, esse appaiono essere teoriche e ottimistiche ma soprattutto non supportate, a quanto è dato da sapere, da rigorosa documentazione probatoria; inoltre esse ineriscono a periodi temporali già inutilmente trascorsi con tutti i risvolti negativi che ne conseguono. In ogni caso, si è in presenza di un'unità produttiva che pur terminata in epoca ben anteriore alla dichiarazione di fallimento, non è mai stata posta autonomamente in funzione e soprattutto, per quanto risulta allo scrivente, non ha prodotto in capo alla società ora fallita alcuna proposizione di acquisto od anche solo di affitto.

Ed è proprio quest'ultimo concreto dato che frappono seri dubbi che si sia tutt'ora in presenza di *un'iniziativa in start up* ovvero di *valutazione di tecnologia*, entrambe tali da produrre immediati flussi di benefici prospettici.

Sul punto, contraddittori tra loro sono i contenuti temporali delle relazioni di gestione accompagnatorie dei bilanci degli esercizi sociali degli anni 2001 e 2002, riportati per stralcio nel precedente capitolo 2[^]. Del tutto evidente è, in ogni caso, la circostanza che lo stabilimento ultimato nell'anno 2002, con le prime maestranze già assunte nel 2001, non è mai entrato in funzione, nel mentre solo nel febbraio 2004 si acquisisce lo specifico "Progetto sacche Manfredonia".

Peraltro, il cosiddetto *business plan*, che prevede i conti economici futuri a partire dall'anno 2004, prende in esame altresì l'ipotesi di *way out*, la quale, pur se riconosciuta di difficile attuazione senza l'avvio del funzionamento dell'unità produttiva, parrebbe essenziale al riguardo della sorte della liquidazione della M.G.S. Spa per tramite dell'intervento di nuovi azionisti ovvero del "passaggio di mano" dell'iniziativa.

Mai come in questo caso il reale valore dell'oggetto sarà determinato dal mercato opportunamente informato della transazione commerciale da effettuarsi. Troppe sono le incognite da risolvere affinché la "stima teorica" possa coincidere con il "reale valore".

Infatti, dal punto di vista "*patrimoniale*", si è in presenza di immobile strettamente strumentale per l'esercizio della specifica attività; l'impiantistica e i macchinari, di cui non è prevedibile un riutilizzo in cicli

produttivi differenti da quelli per cui sono stati progettati, nemmeno attraverso modifiche ed adeguamenti, sono soggetti a particolare obsolescenza per conseguenza della rapida evoluzione ed innovazione derivanti dall'essere i medesimi collocati nella fascia di alta tecnologia; dal punto di vista "economico", le difficoltà già insite per le imprese in funzionamento, sono qui decuplicate per effetto della tardiva temporalità dell'avvio dell'iniziativa produttiva nonché dalla riconosciuta circostanza (cfr *business plan*) che la marginalità netta dell'operazione diverrà positiva solo a partire dal terzo anno gestionale (supposto però l'avvio nell'anno 2004, il che è un dato ormai superato).

Peraltro, lo scopo del presente elaborato è quello di dare un valore ad un'iniziativa produttiva mai avviata. In tale ambito, scorrendo l'elaborato peritale redatto dal punto di vista patrimoniale dall'Ing. Adalberto Tettamanti, già in precedenza rassegnato, è del tutto evidente che il valore ivi determinato contiene degli elementi di valore intangibili stante che, come saggiamente osserva lo stesso stimatore, la valutazione dei singoli beni al di fuori del contesto produttivo sarebbe del tutto residuale.

A parere dello scrivente un corrispettivo di realizzo pari al valore di stima patrimoniale di € 4.650.000,00, rappresenterà già di per sé un eccellente risultato per la massa dei creditori in rapporto a quella che potrebbe essere la non auspicabile ipotesi di sgombero dei macchinari così da porre in vendita l'immobile svincolato dall'unità produttiva.

Si è in precedenza detto che, in ogni caso, l'oggettiva valutazione del capitale economico del ramo d'azienda è funzione dei redditi prospettici. Semplificando, ipotizzando altresì la durata indefinita del reddito:

$$W = f(r) = \frac{R}{i}$$

Dato, in prima ipotesi, per conosciuto il valore $W = € 4.650.000,00$, ed individuato il tempo di riferimento, rimangono da definire le due principali incognite della formula: il tasso di attualizzazione e il reddito medio prospettico.

Per la determinazione del tasso di attualizzazione si deve tener conto:

- della determinazione del tasso dei titoli di stato deflazionato e al netto della tassazione;
- della determinazione dello *spread* per la minor liquidità dell'investimento in azienda rispetto ai titoli di Stato, utilizzando la tecnica cosiddetta del *costo opportunità*, che può essere spiegato come il reddito che l'imprenditore perde rinunciando ad investire in una iniziativa economica diversa da quella dell'impresa, quantificabile nel tempo necessario per liquidare l'investimento nell'azienda, nel tasso di rendimento di un investimento alternativo e nel valore dell'investimento da liquidare;
- nella determinazione dello *spread* sia per il rischio economico generico industriale e per quello specifico, particolarmente significativo, dell'azienda in valutazione.

Dalle sopra esposte determinazioni, allo stato può essere sufficientemente e oggettivamente suffragata l'ipotesi che il tasso di attualizzazione del reddito, soprattutto per effetto del sopra richiamato *spread* derivante dal rischio economico, debba essere fissato intorno al 9%.

A questo punto, dalla formula $W = \frac{R}{i}$ si ricava

$$€ 4.650.000,00 = \frac{R}{0,09}$$

laddove $R = € 418.500,00$.

Vale a dire che supposto un reddito netto prospettico di € 418.500,00 annuo, per la durata indefinita di anni, il capitale economico del ramo d'azienda in valutazione, supposto un tasso di attualizzazione pari a 0,09, assume un valore di € 4.650.000,00.

Ogni ulteriore analisi è del tutto superflua al di là di evidenziare l'oggettivo equilibrio sussistente fra gli elementi presi in esame costitutivi del rapporto R/i tali da condurre alla valorizzazione del bene ed in tale ambito confortare quello in precedenza assegnato dallo stimatore "patrimoniale" al complesso coordinato di beni costituenti l'oggetto da porre in vendita, ricordando, come già evidenziato, la necessità del permanere appartenenti al complesso stesso anche i beni acquisiti in locazione finanziaria ed ora rivendicati in sede concorsuale.

In definitiva, sottolineando la personale convinzione che il realizzo del corrispettivo così determinato rappresenterà per la massa dei creditori un più che eccellente risultato in rapporto alle oggettive difficoltà di collocazione del bene, lo scrivente assegna al capitale economico dell'iniziativa imprenditoriale sita in Monte Sant'Angelo un valore di € 4.650.000,00 (quattromilioneisecentocinquantamila/00).

Nessun valore aggiunto appare, quindi, essere assegnabile alle risultanze della relazione peritale in precedenza effettuata dallo stimatore dei beni strumentali, già di per sé valorizzante, dal punto di vista economico, l'unità produttiva in questione.

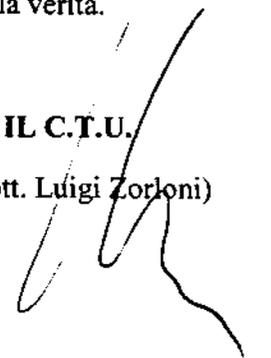
* * * * *

Di quanto sopra al solo scopo di far conoscere al Giudice la verità.

Milano, li 25 ottobre 2004

IL C.T.U.

(Dott. Luigi Zorloni)



Allegato: certificazione rilasciata dall'Istituto Superiore di Sanità.

N.B.: il "Progetto sacche Manfredonia" denominato nel presente elaborato anche *business plan*, è in possesso della Curatela fallimentare.

ALLEGATO



Istituto Superiore di Sanità

Organismo Notificato n° 0373
ai sensi della Direttiva 93/42/CE

Città Roma, 5 NOV. 2003

MALE PIÙ CINA PIÙ NA. 2001
E' TORNATO IL LIBRO DI MA
T. IL MIO OG. 100001
IL MIO OG. 100001
WWW.MGSA.IT

1. 25817/TO A 12

Risposta al Foglio del 09.05.2003

1.

Allegati

M.G.S. S.p.a.
Via S. Rita da Cascia, 33
20143 Milano

e p.c. MINISTERO DELLA SALUTE
Dipartimento I
Ufficio Dispositivi Medici
Roma

OGGETTO:

MIN. IND. COMM. E ARTIG.
D.G.P.I. Ispett. Tecnico
Roma

Oggetto Certificazione CE (Allegato V e Allegato III) ai sensi della Direttiva 93/42/CEE recepita con D. L.vo n° 46 del 24/02/1997 - Dispositivi medici denominati "Sacche per sangue" della Ditta M.G.S. S.p.a.

Si trasmette in allegato il seguente certificato rilasciato da questo Istituto, Ente Notificato 0373 ai sensi della direttiva 93/42/CEE:

- 043 QPZ 378 Sacche per sangue
- 043 CIP 158 Sacche per sangue

IL DIRETTORE DEL LABORATORIO
DI TOSSICOLOGIA APPLICATA



Istituto Superiore di Sanità

Organismo Notificato N° 0373

**APPROVAZIONE DEL SISTEMA DI GARANZIA DELLA
QUALITA' DELLA PRODUZIONE
E/O DELLA STERILIZZAZIONE**

secondo l'Allegato V della Direttiva Europea 93/42/CEE
(recepita con il Decreto Legislativo n. 46 del 24.02.1997)

**APPROVAL OF QUALITY ASSURANCE SYSTEM FOR PRODUCTION
AND/OR STERILIZATION**

according to Annex V of EC Directive 93/42/EEC
(enforced by the Decreto Legislativo n. 46 issued on 24.02.1997)

**L'Istituto Superiore di Sanità, Organismo Notificato n° 0373,
certifica che il sistema di garanzia della qualità della produzione e/o
della sterilizzazione attuato da**

*The Istituto Superiore di Sanità, Notified Body n° 0373, certifies that the quality assurance system
for the production and or sterilization enforced by*

M.G.S. S.p.a.

per il dispositivo/i
for the device s

Sacche per sangue (vedi allegato)

è conforme ai requisiti della Direttiva Europea 93/42/CEE.

satisfies the requirements set out in EC Directive 93/42/EEC.

Certificato n° Certificate no.	043	QPZ	378	addendum n° addendum no	////	rilasciato il issued on	03.11.2003
-----------------------------------	-----	-----	-----	----------------------------	------	----------------------------	------------

Il presente certificato ha la validità massima di cinque anni dalla data del rilascio.
This certificate expires five years after the date of issue.

**Il Direttore del Laboratorio
di Tossicologia Applicata**



*Il presente certificato è costituito di 2 pagine, questa è la pagina 1.
This certificate consists of 2 pages, this is page 1.*



Istituto Superiore di Sanità

Organismo Notificato N° 0373

**APPROVAZIONE DEL SISTEMA DI GARANZIA DELLA
QUALITA' DELLA PRODUZIONE
E/O DELLA STERILIZZAZIONE**

secondo l'Allegato V della Direttiva Europea 93/42/CEE
(recepita con il Decreto Legislativo n. 46 del 24.02.1997)

**APPROVAL OF QUALITY ASSURANCE SYSTEM FOR PRODUCTION
AND/OR STERILIZATION**

according to Annex V of EC Directive 93/42/EEC
(enforced by the Decreto Legislativo n. 46 issued on 24.02.1997)

Allegato al certificato 043 QPZ 378

Il presente certificato è da considerarsi riferito al seguente prodotto:

<i>Nome prodotto</i>	<i>Codice</i>
<i>Sacche per sangue</i>	<i>FXXXVI, FXXXVII</i>

Le lettere dei codici di cui sopra hanno il seguente significato, come da criteri di codifica presentati dalla Ditta e conservati presso questo Ente Notificato:

F: lettera che identifica i dispositivi medici; *XXXX*: numeri che individuano i diversi articoli; *I*: lettera che identifica i dispositivi medici con etichetta in italiano; *E*: lettera che identifica i dispositivi medici con etichetta multilingue (inglese, francese, spagnolo).

La fabbricazione dei dispositivi medici di cui sopra viene effettuata presso il sito produttivo della Ditta M.G.S. di Macchia di Monte S. Angelo (FG), Z. Ind. ex Enichem, Isola 11.



Istituto Superiore di Sanità

Organismo Notificato N° 0373

ATTESTATO DI CERTIFICAZIONE CE
secondo l'Allegato III della Direttiva Europea 93/42/CEE
(receputa con il Decreto Legislativo n. 46 del 24 2 1997)

CE CERTIFICATION DOCUMENT
according to Annex III of EC Directive 93/42/EEC
(enforced by the Decreto Legislativo n. 46 issued on 24 2 1997)

L'Istituto Superiore di Sanità, Organismo Notificato n° 0373, attesta che il dispositivo medico

The Istituto Superiore di Sanità, Notified Body n° 0373, certifies that the medical device

Sacche per sangue (vedi allegato)

fabbricato da
manufactured by

M.G.S. S.p.a.

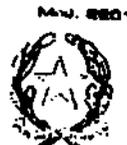
soddisfa ai requisiti applicabili della Direttiva Europea 93/42/CEE.
satisfies the requirements set out in EC Directive 93/42/EEC.

Certificato n° <i>Certificate no.</i>	043 CTP 158	Addendum n° <i>addendum no.</i>	///	rilasciato il <i>issued on</i>	03.11.2003
--	--------------------	------------------------------------	------------	-----------------------------------	-------------------

Il presente certificato ha la validità massima di cinque anni dalla data del rilascio.
This certificate expires five years after the date of issue.

**Il Direttore del Laboratorio
di Tossicologia Applicata**





Istituto Superiore di Sanità

Organismo Notificato N° 0373

ATTESTATO DI CERTIFICAZIONE CE
secondo l'Allegato III della Direttiva Europea 93/42/CEE
(receputa con il Decreto Legislativo n. 46 del 24 2 1997)

CE CERTIFICATION DOCUMENT
according to Annex III of EC Directive 93/42/EEC
(enforced by the Decreto Legislativo n. 46 issued on 24 2 1997)

Allegato al certificato 043 CTP 158

Il presente certificato è da considerarsi riferito al seguente prodotto:

<i>Nome prodotto</i>	<i>Codice</i>
<i>Sacche per sangue</i>	<i>FXXXXI, FXXXXF</i>

Le lettere dei codici di cui sopra hanno il seguente significato, come da criteri di codifica presentati dalla Ditta e conservati presso questo Ente Notificato:

F: lettera che identifica i dispositivi medici; *XXXX*: numeri che individuano i diversi articoli; *I*: lettera che identifica i dispositivi medici con etichetta in italiano; *F*: lettera che identifica i dispositivi medici con etichetta multilingue (inglese, francese, spagnolo).

La fabbricazione dei dispositivi medici di cui sopra viene effettuata presso il sito produttivo della Ditta M.G.S. di Macchia di Monte S. Angelo (FG), Z. ind. ex Enichem, Isola II.