



TRIBUNALE DI CASTROVILLARI
SEZIONE FALLIMENTARE
FALLIMENTO N. 29/2017 – ALIMENTITALIANI S.R.L.



CURATORI FALLIMENTARI
PROF. AVV. MICHELE CASTELLANO – DOTT. FERNANDO CALDIERO

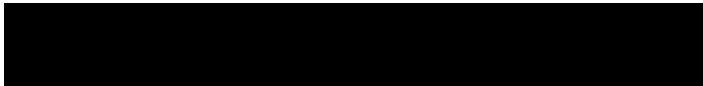
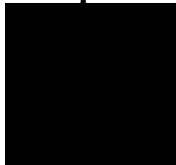
PARTE GENERALE

E

SINTESI FINALE

RELAZIONE DI STIMA
E DI
INDIVIDUAZIONE DELLE OPPORTUNITÀ OPERATIVE

Dicembre 2020





INDICE

1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO	3
2. CARATTERISTICHE DELLE STIME	7
3. SULL'IMPOSTAZIONE IN GENERALE	8
4. PROSPETTO DI SINTESI	8
5. PROSPETTO MODALITÀ OPERATIVE	9



[REDACTED]

1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO

In data **13.08.2020** il fallimento Alimentitaliani S.r.l. ha nominato il sottoscritto [REDACTED] stimatore ai sensi dell'art. 87 l.f.

L'incarico conferito risulta così articolato:

- A) *Di essere autorizzati a nominare sin da subito in modo tale da ottimizzare le operazioni d'inventario, ai sensi dell'art. 87 comma 2 l.f., un perito stimatore ed individuano a tale scopo il professionista che ha redatto le precedenti stime, il Prof. Dr. [REDACTED] che procederà a:*
- 1) *riconfermare o meno se la liquidazione debba avvenire per l'intero complesso, per rami, per beni o rapporti giuridici individuabili in blocco o atomisticamente;*
 - 2) *verificare e stimare il valore del marchio anche alla luce delle contestazioni già effettuate da [REDACTED]*
 - 3) *verificare se è utile accorpate i rami d'azienda Panificio ed Essiccatoio e quelli Uova/pastorizzatore e Mangimificio;*
 - 4) *stimare il valore delle quote delle tre partecipate ed a stabilire se è più utile procedere ad una liquidazione atomistica delle quote societarie o inserirle nel ramo uova/pastorizzatore e/o mangimificio;*
 - 5) *verificare ed eventualmente aggiornare i valori di stima delle precedenti perizie già rassegnate nel 2018, in virtù delle modifiche della forza lavoro, del tempo trascorso e dell'eventuale mutazione dei riferimenti e delle variabili delle stime.*

In data **28.11.2020**, a mezzo p.e.c., la curatela ha richiesto un aggiornamento avuto riguardo alle recenti approvazioni dei bilanci delle partecipate e delle istanze di fallimento ad esse pervenute.

Con atto del **30.07.2020** sono state acquisite all'attivo fallimentare il 100% delle quote sociali delle seguenti società:

- [REDACTED]

- [REDACTED]

- [REDACTED]

[REDACTED]

In conseguenza di quanto sopra la curatela, al fine di ottimizzare l'esecuzione delle operazioni di inventario, ha nominato lo scrivente per la valutazione delle predette quote societarie, nonché aggiornare, per gli altri rami d'azienda, anche alla luce delle performance delle aziende in locazione, i valori di stima già assegnati in sede di predisposizione del programma di liquidazione.

L'oggetto dell'incarico, pertanto, può essere suddiviso nelle seguenti tre fasi, fra di esse collegate:

- 1) nell'attività di stima dell'azienda, considerata nel suo intero complesso, di proprietà della società Alimentitaliani S.r.l. in fallimento¹;
- 2) nella contestuale attività di ricerca/conferma, sempre all'interno del compendio aziendale di riferimento, di configurazioni di rami di azienda (meglio *business unit*) e/o aggregazioni di rami di azienda atti a essere autonomamente stimati ed efficacemente collocati sul mercato attraverso la vendita;
- 3) nel fornire le indicazioni a riguardo le modalità di liquidazione dell'azienda, ovvero sull'opportunità che la liquidazione fallimentare debba avvenire in blocco per l'intero compendio aziendale, per singoli rami (*business unit*) o raggruppamenti di rami che eventualmente si andranno a individuare e configurare nel corso delle operazioni di stima.

Tutto ciò considerato risulta opportuno dapprima richiamare le pertinenti indicazioni che lo scrivente aveva formulato nelle relazioni depositate nel giugno 2018², propedeutiche alla stesura dell'atto di

¹ La società Alimentitaliani S.r.l. ha acquisito il complesso aziendale oggetto di stima dalla società Gruppo Novelli S.r.l. in data 22.12.2016 a mezzo di contratto di cessione di azienda (atto n. rep. 322499 e n. racc. 56847).

² In data 18.06.2018 sono state depositate le seguenti relazioni di stima:

1. Relazione di stima ex art. 87 l.f. e di individuazione delle opportunità operative ex artt. 104 bis e 108 ter l.f. - **Parte Generale e Sintesi Finale**;
 2. Relazione di stima ex art. 87 l.f. e di individuazione delle opportunità operative ex artt. 104 bis e 108 ter l.f. - **Complesso industriale sito in Terni - Business Unit Panificio Essiccatoio alimentare e zootecnico**;
 3. Relazione di stima ex art. 87 l.f. e di individuazione delle opportunità operative ex artt. 104 bis e 108 ter l.f. - **Complesso industriale sito in Terni - Business Unit Pet food - Mangimificio**;
 4. Relazione di stima ex art. 87 l.f. e di individuazione delle opportunità operative ex artt. 104 bis e 108 ter l.f. - **Complesso Industriale sito in Amelia (Tr) - Business Unit - Panificio**;
 5. Relazione di stima ex art. 87 l.f. e di individuazione delle opportunità operative ex artt. 104 bis e 108 ter l.f. - **Complesso Industriale sito in Amelia (Tr)- Business Unit - Mangimificio**;
 6. Relazione di stima ex art. 87 l.f. e di individuazione delle opportunità operative ex artt. 104 bis e 108 ter l.f. - **Complesso Industriale sito in Spoleto (Pg) - Business Unit - Comparto Uova - Pastorizzatore**;
- [REDACTED]

pianificazione e indirizzo quale era il programma di liquidazione ex art. 104-ter l.f.

Si erano individuate cinque *business unit*, in riferimento a ognuna delle quali si era proceduto a un'autonoma determinazione, al fine di agevolare il suo collocamento sul mercato.

La presenza di *aree edificabili* era stata di volta in volta segnalata e i relativi importi esclusi dai calcoli effettuati, dando per assodato una loro autonoma realizzabilità; anche non necessariamente distinta dal complesso in cui erano inserite.

Alcune delle *business unit* individuate erano risultate strettamente integrate e la mancanza di dati puntuali non aveva consentito di dare piena attuazione alle suddivisione. Era il caso del mangimificio, la cui produzione era a servizio delle altre unità e i cui prezzi di trasferimento dei prodotti erano risultati non disponibili.

Si riporta di seguito il prospetto di sintesi dei valori economici e dei canoni di affitto delle cinque *business unit* (2018) e dell'attuale situazione dei rami di azienda (2020 colonna di colore giallo):

Fall. Alimentitaliani business unit	Perizie immobiliari e mobiliari		Valutazioni economiche			Dipendenti Fall. Alimentitali ani delle 5 <i>business unit</i>	Rami di azienda situazione attuale 2020	
	valore corrente	aree edificabili	Utile netto	valore economico	canone affitto			
UOVA - SPOLETO	3.278.552,09		865.795,10	5.640.856,16	183.327,84	47	Esercizio provvisorio	
MANGIMIFICIO - AMELIA	4.995.449,07	310.159,62	65.790,66	816.399,01	26.532,97	2	Esercizio provvisorio	
PANE - AMELIA	7.843.351,86	144.408,18	693.632,22	7.955.499,60	258.553,74	86	Affittato	
PANE GRATTATO - TERNI	1.654.175,54	1.062.378,14	136.668,74	1.677.974,24	54.534,16	6	Affittato	
PET FOOD - TERNI	3.727.711,71	306.239,09	primo anno	104.400,00	1.197.398,47	38.915,45	13	Affittato
			anni succes sivi	347.462,09	4.082.728,85	132.688,69		
TOTALE	21.499.240,27	1.823.185,03		2.213.748,81	21.370.856,33	694.552,83	154	

Da quanto sopra esposto, al fine di dare risposta al quesito formulato il **13.08.2020** e con aggiornamento richiesto il **28.11.2020**, lo scrivente ha proceduto alla stesura delle seguenti **11 relazioni di stima**, come di seguito individuate:

- in riferimento al punto **sub A) 1)** la presente **relazione** di sintesi e finale per **riconfermare o meno se la liquidazione debba avvenire per l'intero complesso, per rami, per beni o rapporti giuridici individuabili in blocco o atomisticamente;**
- in riferimento al punto **sub A) 5)** **verificare ed eventualmente aggiornare i valori di stima delle precedenti**

[REDACTED]

perizie già rassegnate nel 2018, in virtù delle modifiche della forza lavoro, del tempo trascorso e dell'eventuale mutazione dei riferimenti e delle variabili delle stime, si sono predisposte le seguenti relazioni:

- **prima relazione (all. n. 1)** – aggiornamento stima ramo azienda pet food;
 - **seconda relazione (all. n. 2)** – aggiornamento stima ramo di azienda panificio;
 - **terza relazione (all. n. 3)** – aggiornamento stima ramo azienda essiccatoio;
 - **quarta relazione (all. n. 4)** – aggiornamento stima ramo di azienda mangimificio;
 - **quinta relazione (all. n. 5)** - aggiornamento stima ramo azienda uova;
- in riferimento al punto *sub A) 3)* per *verificare se è utile accorpate i rami d'azienda Panificio ed Essiccatoio e quelli Uova/pastorizzatore e Mangimificio*, si sono predisposte le seguenti relazioni:
- **sesta relazione (all. n. 6)** – di verifica se accorpate i rami d'azienda Panificio ed Essiccatoio (pane grattato Terni);
 - **settima relazione (all. n. 7)** – di verifica se accorpate i rami d'azienda Uova/pastorizzatore e Mangimificio;
- in riferimento al punto *sub A) 4)* per *stimare il valore delle quote delle tre partecipate ed a stabilire se è più utile procedere ad una liquidazione atomistica delle quote societarie o inserirle nel ramo uova/pastorizzatore e/o mangimificio*, si sono predisposte le seguenti relazioni:
- **ottava relazione (all. n. 8)** - stima delle quote [REDACTED]
 - **nona relazione (all. n. 9)** - stima delle quote [REDACTED]
 - **decima relazione (all. n. 10)** - stima delle quote [REDACTED]
 - **undicesima relazione (all. n. 11)** – valutazione dei rami di azienda uova/pastorizzatore e/o mangimificio (e parere rispetto alla liquidazione atomistica). [REDACTED]

[REDACTED]

La relazione di stima *include il valore del marchio Ovito*, come richiesto al punto *sub A) 2)*.

2. CARATTERISTICHE DELLE STIME

La presenza di taluni caratteri comuni nelle stime delle *business unit* che si presentano consente di trattare delle caratteristiche delle stime in maniera unitaria come si indica di seguito.

- Stima di parte, il lavoro viene svolto su incarico di parte, precisamente venditore;
- Oggetto della stima, attribuzione di valori economici a beni materiali, immobili e mobili, potenzialmente identificabili all'interno di una *business unit*; l'eventuale incompletezza dei dati è di volta in volta segnalata nelle singole relazioni di stima delle singole *business unit*; naturalmente è indicato come si è operato in presenza di tale manchevolezza e come la difficoltà è stata superata;
- Approccio, il particolare contesto in cui il lavoro è inserito ha orientato l'approccio da seguire, in tale ottica si è giudicato coerente l'impostazione sul flusso dei risultati economici (*Income-Based Approach*);
- Difficoltà, la centrale difficoltà incontrata è dovuta alla carenza di dati, la circostanza è stata puntualmente segnalata nelle singole relazioni, evidenziando come la circostanza è stata affrontata;
- Documentazione, la documentazione contabile è stata fornita dalla procedura e naturalmente esula dall'incarico ricevuto l'esame della sua attendibilità; tanto più che talune determinazioni di sintesi non risultano portate all'attenzione dell'assemblea e altre si riferiscono a situazioni contabili infrannuali;
- [REDACTED] la *business unit* utilizza il marchio il cui valore è parte del valore economico ritrovato;
- Calcolo del coefficiente β , l'appartenenza dei settori di operatività al comparto tradizionale (alimentari), la relativa assimilabilità, nonché la generale tendenza alla stabilità dei rendimenti, con un orientamento a moderata crescita, hanno indirizzato a una unica determinazione del coefficiente β^3 , che si è considerato non

³ Il beta misura l'andamento di un titolo rispetto al mercato, esprime la variazione che il titolo presenta rispetto alle variazioni del mercato; è la stima dei fattori di rischio. I dati rilevanti indicanti la sensibilità sono l'andamento delle vendite e i flussi di cassa in relazioni alle condizioni generali dell'economia. È un dato assunto in economia che il settore dell'industria alimentare non presenta particolare correlazione con l'andamento del mercato. Altro fattore che accentua l'indipendenza dell'azienda in discorso rispetto al mercato è la dimensione, la personalizzazione dei rapporti e la possibilità di cogliere con immediatezza gli andamenti del mercato e azionare leve appropriate rendono l'andamento delle grandezze di riferimento (vendite e flussi di cassa) tendenzialmente controllabili. Quanto detto con riferimento al rischio operativo. Data la particolarità della vendita, legata alla procedura concorsuale, non si presenta un rischio finanziario, perché non vengono trasferite passività. La conseguenza è che il beta va assunto come [REDACTED]

influyente sulla stima, peraltro va segnalato che la validità di tale assunzione è confermata da quanto accaduto a seguito del Covid-19, periodo in cui, nonostante l'eccezionalità dell'evento i settori produttivi qui in discorso non hanno avuto soluzioni di continuità.

3. SULL'IMPOSTAZIONE IN GENERALE

Sono state individuate *business unit*, in riferimento a ognuna delle quali si è proceduto sia a un'autonoma determinazione sia a ipotesi di aggregazione, al fine di agevolare il collocamento sul mercato.

La presenza di *aree edificabili* è stata di volta in volta segnalata e i relativi importi esclusi dai calcoli effettuati, dando per assodato una loro autonoma realizzabilità; anche non necessariamente distinta dal complesso in cui sono inserite.

4. PROSPETTO DI SINTESI

Si riporta di seguito il prospetto di sintesi dei valori economici delle *business unit* individuate:

Fall. Alimentitaliani business unit	Aggiornamento + agricole riferimento relazioni da 1 a 5 e da 8 a 10 relative ai punti: sub A) 5) e sub A) 4)		Uova + mangimificio e pane + grattato riferimento relazioni 6 e 7 relative punto sub A) 3)		Valutazione finale: pet food - pane - uova (mangimificio + fall. Alimenti + agricole) riferimento relazioni n. 1, 6 e 11 relative ai punti sub A) 2); sub A) 3); sub A) 4); sub A) 5)					Dipendenti Fall. Alimentitaliani e delle 3 business unit
	Utile netto	valore economico	Utile netto	valore economico	valore corrente (immobili e mobili)	aree edificabili	Utile netto	valore economico		
PET FOOD - TERNI	122.000	114.802			3.727.712	306.239	122.000	6.718.012	14	
	524.000	6.603.210					524.000			
PANE - AMELIA	408.863	5.194.566	547.046	7.022.417	9.497.527	1.206.786	547.046	7.022.417	74	
PANE GRATTATO - TERNI	95.811	1.217.366								
MANGIMIFICIO - AMELIA	182.000	2.517.038	314.614	3.420.747	8.274.001	310.160	782.000	8.755.740	145 (44 fall. Alimentitaliani + 101)	
UOVA - SPOLETO	132.614	903.709								
	0	0							0	
	88.437	602.885								
	0	0							0	
TOTALE	1.553.725	17.153.576	861.660	10.443.164	21.499.240	1.823.185	1.975.046	22.496.169		

ininfluente rispetto alla determinazione del rendimento atteso per l'investimento nell'azienda in valutazione.

5. PROSPETTO MODALITÀ OPERATIVE

Si riporta di seguito il prospetto di sintesi della modalità operativa del programma di liquidazione dell'attivo fallimentare con indicazione dei valori economici delle 3 *business unit* individuate:

Fall. Alimentitaliani 3 <i>business unit</i>	Valutazione finale 3 <i>business unit</i> :				
	valore corrente (immobili e mobili)	aree edificabili	Utile netto	valore economico	Mantenimento livelli occupazionali: dipendenti Fall. Alimentitaliani delle 3 <i>business unit</i>
PET FOOD - TERNI	3.727.712	306.239	122.000 524.000	6.718.012	14
PANE - AMELIA	9.497.527	1.206.786	547.046	7.022.417	74
PANE GRATTATO - TERNI					
MANGIMIFICIO - AMELIA	8.274.001	310.160	782.000	8.755.740	145 (44 fall. Alimentitaliani + 101 [redacted])
UOVA - Fall. Alimentitaliani					
UOVA - [redacted]					
UOVA - [redacted]					
[redacted]			0	0	0
TOTALE	21.499.240	1.823.185	1.975.046	22.496.169	

In riscontro al punto *sub A) 1)* del quesito si può affermare che il miglior soddisfacimento per i creditori può avvenire attraverso la liquidazione dei tre rami di azienda individuati:

- 1) **pet food** con riferimento alla relazione n. 1 (**all. n. 1**);
- 2) **pane** con riferimento alla relazione n. 6 (**all. n. 6**);
- 3) **uova** (uova fall. Alimentitaliani + uova [redacted] + uova [redacted] + mangimificio fall. Alimentitaliani) con riferimento alla relazione n. 11 (**all. n. 11**).

Tale programma di liquidazione consente di mantenere gli attuali livelli occupazionali di [redacted] (101 dipendenti) e fall. Alimentitaliani (132 dipendenti).

Roma, 4 dicembre 2020



TRIBUNALE DI CASTROVILLARI
SEZIONE FALLIMENTARE
FALLIMENTO N. 29/2017 – ALIMENTITALIANI S.R.L.





CURATORI FALLIMENTARI
PROF. AVV. MICHELE CASTELLANO – DOTT. FERNANDO CALDIERO

COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN AMELIA (TR)
BUSINESS UNIT – PANIFICIO

RELAZIONE DI STIMA

N. 2

Settembre 2020





INDICE

1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO.....	3
2. IL COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN AMELIA (TR).....	3
3. CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT "A" PANIFICIO.....	5
3.1. <i>CARATTERISTICHE DELLA BUSINESS UNIT "A" PANIFICIO.....</i>	<i>7</i>
3.2. <i>LA COMPONENTE IMMOBILIARE E MOBILIARE A VALORI CORRENTI.....</i>	<i>8</i>
2.4. <i>IL VALORE ECONOMICO DELL'IMPIANTO PRODUTTIVO.....</i>	<i>8</i>
2.5. <i>LE OPPORTUNITÀ OPERATIVE.....</i>	<i>12</i>
2.6. <i>IL VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE DELLA BUSINESS UNIT PANE..</i>	<i>12</i>



1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO

In data **13.08.2020** la curatela fallimentare di Alimentitaliani S.r.l. ha nominato il sottoscritto [REDACTED] stimatore ai sensi dell'art. 87 l.f.

L'incarico conferito risulta così articolato:

- A) Di essere autorizzati a nominare sin da subito in modo tale da ottimizzare le operazioni d'inventario, ai sensi dell'art. 87 comma 2 l.f., un perito stimatore ed individuano a tale scopo il professionista che ha redatto le precedenti stime, il Prof. Dr. [REDACTED], che procederà a:*
- 1) riconfermare o meno se la liquidazione debba avvenire per l'intero complesso, per rami, per beni o rapporti giuridici individuabili in blocco o atomisticamente;*
 - 2) verificare e stimare il valore del marchio anche alla luce delle contestazioni già effettuate da [REDACTED];*
 - 3) verificare se è utile accorpate i rami d'azienda Panificio ed Essicatoio e quelli Uova/pastorizzatore e Mangimificio;*
 - 4) stimare il valore delle quote delle tre partecipate ed a stabilire se è più utile procedere ad una liquidazione atomistica delle quote societarie o inserirle nel ramo uova/pastorizzatore e/o mangimificio;*
 - 5) verificare ed eventualmente aggiornare i valori di stima delle precedenti perizie già rassegnate nel 2018, in virtù delle modifiche della forza lavoro, del tempo trascorso e dell'eventuale mutazione dei riferimenti e delle variabili delle stime.*

In riferimento al punto *sub A) 5)* l'oggetto dell'incarico, pertanto, è individuato nella attività di ricerca, all'interno del compendio aziendale del valore ramo "comparto pane" atto ad essere autonomamente stimato e efficacemente collocato sul mercato attraverso la relativa vendita.

2. IL COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN AMELIA (TR)

Il complesso industriale si compone di due comparti produttivi¹.

¹ Nell'atto di cessione di azienda la relativa componente immobiliare viene meglio specificata e identificata come segue: ... 2) – *Complesso immobiliare alla via Amerina n. 49, articolato in due comparti, uno adibito a panificio comprendente palazzina uffici e spogliatoi collegati ai reparti produttivi, tramite passerella aerea, l'altro ad uso mangimificio costituito da spazio di produzione, magazzini, silos di stoccaggio e volumi tecnici.*

Il detto complesso è costituito da:

- 1) fabbricato adibito a locali tecnici costituito da una cabina interrata, una cabina mangimificio ed annessa corte ,censito al N.C.E.U.:*

Un impianto industriale per la produzione, il confezionamento e la commercializzazione di pane fresco e a lunga conservazione (marchi [redacted]), nonché da un impianto industriale per la produzione di mangimi per uso zootecnico. (Dall'anno 2016 la produzione di quest'ultimo impianto è stata destinata esclusivamente ai propri allevamenti di galline ovaiole).

Foglio 73, p.lla 286, sub.1, categoria D/1 R.C. euro 30,00;

Foglio 73, p.lla 286, sub.2, categoria D/1 R.C. euro 10,00;

area urbana censita al NCEU al

Foglio 73, p.lla 280, area urbana di mq. 315;

area urbana censita al NCEU al

Foglio 73, p.lla 287, area urbana di mq. 44;

- 2) fabbricato adibito a mangimificio di più vani e piani, censito al N.C.E.U.:

Foglio 73, p.lla 275, sub. 2, categoria D/1 R.C. euro 21.020,00;

- 3) palazzina costituita da spogliatoio e servizi al piano seminterrato, laboratori, uffici e magazzini al piano rialzato, uffici, sale riunioni e servizi al piano primo, censita al N.C.E.U. al Foglio 73, p.lla 290, categoria D/1 R.C. euro 4.328,00;

- 4) locale adibito a panificio industriale costituito da reparto confezionamento, sala distribuzione, sala box distribuzione e spedizione, sala confezionamento interno, reparto forni, celle frigo, sala impasti, sala adibita a ricevimento e spedizioni, al piano terra;

sala stoccaggio, confezionamento, sala menza, camera bianca, anaconda, centrale termica, area impianti tecnici e due montacarichi al piano primo ed annessa corte, censiti al N.C.E.U.: Foglio 73, p.lla 13, sub. 12, categoria D/1 R.C. euro 44.834,00;

- 5) appezzamento di terreno esteso in ettari uno are trentaquattro e centiare dodici, adibito a piazzale censito al N.C.T.:

Foglio 73, particella 306, seminativo 3, are 01.70, R.D. euro 0,61 e R.A. euro 0,57;

Foglio 73, particella 308, seminativo 3, are 08.10, R.D. euro 2,93 e R.A. euro 2,72;

Foglio 73, particella 310, seminativo 3, are 07.70, R.D. euro 4,18 e R.A. euro 2,98;

Foglio 73, particella 259, vigneto 3, are 04.82, R.D. euro 2,99 e R.A. euro 2,36;

Foglio 73, particella 261, semin arb 1, are 06.06, R.D. euro 4,69 e R.A. euro 3,13;

Foglio 73, particella 263, vign uliv 3, are 00.98, R.D. euro 0,61 e R.A. euro 0,48;

Foglio 73, particella 265, semin arb 1, are 00.63, R.D. euro 0,49 e R.A. euro 0,33;

Foglio 73, particella 267, vign uliv 3, are 02.43, R.D. euro 1,51 e R.A. euro 1,19;

Foglio 73, particella 268, vign uliv 3, are 00.06, R.D. euro 0,04 e R.A. euro 0,03;

Foglio 73, particella 269, semin arb 1, are 07.37, R.D. euro 5,71 e R.A. euro 3,81;

Foglio 73, particella 270, semin arb 1, are 00.24, R.D. euro 0,19 e R.A. euro 0,12;

Foglio 73, particella 289, vign uliv 3, are 02.19, R.D. euro 1,36 e R.A. euro 1,07;

Foglio 73, particella 301, vign uliv 3, are 43.80, R.D. euro 24,88 e R.A. euro 10,18;

Foglio 73, particella 304, semin arb 1, are 02.30, R.D. euro 1,78 e R.A. euro 1,19;

- 6) appezzamento di terreno adibito a piazzale, esteso are quarantacinque e centiare settantaquattro censito al N.c.T.:

Foglio 73, particella 176, seminativo 3, are 16.70, R.D. euro 6,04 e R.A. euro 5,61;

Foglio 73, particella 277, seminativo 3, are 24.90, R.D. euro 9,00 e R.A. euro 8,36;

Foglio 73, particella 279, semin arbr 1, are 04.14, R.D. euro 3,21 e R.A. euro 2,14;

B) quota di 2/3 di comproprietà su:

- 1) locale misure alla via Amerina n.49, censito al N.C.E.U.: Foglio 73, p.lla 286, sub.3, categoria D/1 R.C. euro 10,00;

- 2) locale enel alla via Amerina n. 49, censito al N.C.E.U.: Foglio 73, p.lla 286, sub.4, categoria D/1 R.C. euro 40,00;

- 3) locale adibito a cabina elettrica enel alla via Amerina n. 49, censito al N.C.E.U.: Foglio 73, p.lla 274, sub.2, categoria D/1 R.C. euro 14,00;

I beni innanzi destritti confinano nel loro insieme con le particelle 6, 276, 330 e strade.

Cfr. pag. 5 e seguenti dell'atto di cessione di azienda - [redacted]

[redacted] n. rep. 322499 e n. racc. 56847.

██████████

Dalla visura ordinaria Alimentitaliani S.r.l. – Registro Imprese – Archivio ufficiale della c.c.i.a.a. di Cosenza – estratta in data 26.01.2018 i due comparti produttivi risultano così considerati:

- stabilimento in Amelia (TR) via Amerina n. 49 – data apertura 22.12.2016 – unità locale n. TR/1 – REA n. 109541 – attività esercitata: produzione di pane e prodotti di panetteria freschi. Ulteriori specifiche: panificazione panaria e dolciaria in genere – confezionamento pane e prodotti dolciari secchi in genere (codice 10.71.1), produzione di fette biscottate e di biscotti; prodotti di pasticceria conservati (codice 10.72). Licenza/autorizzazione A.S.L. n. 698 del 06/03/2007 – tipo: 078 autorizzazione sanitaria;
- stabilimento in Amelia (TR) strada statale Amerina n. 49 frazione località Fornole – data apertura 22.12.2016 – unità locale n. TR/2 – REA n. 109541 – attività esercitata: produzione di mangimi per uso zootecnico – produzione per l'alimentazione degli animali di allevamento (codice 10.91).

Pertanto, anche in aderenza a quanto sopra indicato, con riferimento al complesso industriale in esame, vengono considerate le seguenti due *unit business*:

A. Panificio

(costituito dall'impianto industriale per la produzione, confezionamento e commercializzazione di pane e prodotti di panetteria);

B. Mangimificio

(costituito dall'impianto industriale per la produzione di mangimi per uso zootecnico – produzione per l'alimentazione degli animali di allevamento).

3. CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT “A” PANIFICIO

La configurazione del ramo di azienda pane è la seguente:

1) Fabbricati:

1. Locale adibito a panificio industriale costituito da reparto confezionamento, sala distribuzione, sala box distribuzione e spedizione, sala confezionamento interno, reparto forni, celle frigo, sala impasti, sala adibita a ricevimento e spedizioni, al piano terra; sala stoccaggio, confezionamento, sala mensa, camera bianca, anaconda, centrale termica, area impianti tecnici e due montacarichi al piano primo ed annessa corte, censiti al N.C.E.U.: Foglio 73, p.lla 13, sub. 12, categoria D/1 R.C. euro 44.834,00.
 - a. Per una superficie effettiva di mq. 12.481 e una superficie commerciale di mq. 9.969.
2. Palazzina costituita da spogliatoio e servizi al piano seminterrato, laboratori, uffici e magazzini al piano rialzato, uffici, sale riunioni

[REDACTED]

e servizi al piano primo, censita al N.C.E.U. al Foglio 73, p.lla 290, categoria D/1 R.C. euro 4.328,00.

- a. Per una superficie effettiva di mq. 1.245 e una superficie commerciale di mq. 1.082.
3. Fabbricato adibito a locali tecnici costituito da una cabina interrata, una cabina mangimificio ed annessa corte, censito al N.C.E.U.: Foglio 73, p.lla 286, sub.1, categoria D/1 R.C. euro 30,00; Foglio 73, p.lla 286, sub.2, categoria D/1 R.C. euro 10,00.
4. Per una superficie effettiva di mq. 38 e una superficie commerciale di mq. zero.
5. Vi è, inoltre, un locale destinato a magazzino per il quale occorre richiedere al comune il permesso a costruire in sanatoria, il tutto per una superficie effettiva di mq. 210 e una superficie commerciale di mq. 105.

Per tutti i relativi dettagli si rimanda alla relazione di stima *ex art. 87 l.f. del 16.05.2018* redatta dall'arch. Rosella Vattimo.

2) Terreni

Consistono nelle aree attigue e funzionali al complesso industriale, ovvero le aree libere come i piazzali, gli spazi di manovra potenzialmente edificabili e le aree verdi con esclusione delle aree non rientranti nella zonizzazione di PRG corrispondenti a strade, a parcheggi e alle fasce di rispetto² (*Cfr* perizia arch. Vattimo).

3) Impianti, macchinari, attrezzature e arredi

Per quanto riguarda i dettagli relativi agli impianti, ai macchinari, alle attrezzature e agli arredi si rimanda agli allegati n. 1/A e n. 1/B della perizia *ex art. 87 l.f. dell'arch. Vattimo*.

4) Marchi

I marchi sono stati indicati dalla curatela;

5) Contratti commerciali

La procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto pane, i contratti commerciali al 2019;

6) Dipendenti

La procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto pane, l'allocazione del personale in complessive **70 unità lavorative**;

7) Contratto di licenza di uso dei [REDACTED]

² Per tutti i relativi dettagli si rimanda alla Relazione di stima *ex art. 87 l.f. del 16.05.2018* redatta dall'arch. Rosella Vattimo.

[REDACTED]

[REDACTED]

La società Alimentitaliani s.r.l. in fallimento è titolare del diritto di uso dei [REDACTED], depositati presso l'Ufficio Italiano marchi e brevetti con il n. RM2011C006468 del 28.10.2011 e con i nn. MI2012C005003 e MI2012C005002 del 15.05.2012.

Con contratto di licenza di marchio del 04.06.2012 [REDACTED] ha ceduto a Gruppo Novelli S.r.l. (oggi Fallimento Alimentitaliani S.r.l.) il diritto di uso dei marchi in oggetto...*senza restrizione alcuna e con tutti i diritti e gli oneri che ne conseguono, ivi correlato ogni diritto di proprietà industriale a questo comunque connesso, ivi compresi i segni figurativi, dei marchi, per tutto il territorio italiano e limitatamente alla produzione e commercializzazione dei prodotti....*

Il contratto prevede che *...la licenziataria, quale corrispettivo per la suindicata licenza, versi ...alla concedente le royalties così come definite nell'allegato n.4 (1%).*

In merito alla durata del contratto di licenza è specificato che *...la durata è ...di 5 anni... e ..alla scadenza la licenza sarà tacitamente rinnovata per un periodo di pari durata.*

Da quanto sopra il contratto di licenza di uso dei Marchi in oggetto scadrà a **04.06.2022**.

3.1. CARATTERISTICHE DELLA BUSINESS UNIT "A" PANIFICIO

L'impianto industriale si compone di n. 4 linee produttive³ che presentano un elevato grado di automazione per ciascuna delle fasi che le contraddistinguono (impasto, formatura, lievitazione, cottura, raffreddamento e confezionamento). Lo stoccaggio delle farine avviene in silos verticali e l'impianto di trasporto dai silos al reparto di produzione è dotato di un sistema di cattura dei corpi estranei (filtri a setaccio). Le soluzioni liquide necessarie per la fase dell'impasto vengono preparate giornalmente, mentre i dosaggi vengono effettuati automaticamente tramite software e un sistema di trasporto autonomo garantisce la regolarità dell'erogazione. A seconda della tipologia di prodotto gli impasti possono essere effettuati da diverse impastatrici. Le operazioni di spezzatura, formatura, lievitazione e cottura sono in larga parte automatizzate; seguono, con gli opportuni presidi tecnici per i relativi controlli di qualità, le fasi di raffreddamento, confezionamento e distribuzione alla clientela.

³ Linea n. 1: produzione di filoni da 1,6 Kg per affettati; linea n. 2: produzione di filoni da Kg. 1 e filoncini da Kg. 0,6; linea n. 3 produzione di panini; linea n. 4 produzione di pane cotto a legna. A seguito di sopralluogo effettuato è emerso che l'attuale produzione giornaliera è di circa 150 quintali e la linea n. 3 risulta ferma a seguito del calo degli ordinativi.

[REDACTED]



3.2. LA COMPONENTE IMMOBILIARE E MOBILIARE A VALORI CORRENTI

Di seguito si riportano i valori correnti assegnati alle componenti immobiliari e mobiliari e risultanti dalla relativa perizia di stima ex art. 87 l.f.⁴

Componente immobiliare:

Immobili: euro 5.277.584,86

Aree edificabili: 144.408,18

Per un totale complessivo di euro 5.421.993,04

Componente mobiliare:

Impianti industriali, macchinari, attrezzature e arredi: **euro 2.565.767,00**

E' da considerare, infine, l'importo in detrazione per spese previste per sanatorie edilizie e oneri tecnici per complessivi euro 23.000,00.

Riepilogo valori correnti:

Componente immobiliare: euro 5.421.993,04

Componente mobiliare: euro 2.565.767,00

Detrazione per sanatorie e spese varie: euro -23.000,00


Totale euro 7.964.760,04

2.4. IL VALORE ECONOMICO DELL'IMPIANTO PRODUTTIVO

Con riferimento al periodo ante fallimento non sono disponibili dati storici di dettaglio riguardanti l'aspetto economico di stretta pertinenza della *business unit* in esame.


Per la determinazione dell'importo del fatturato relativo al comparto "pane" da prendere in considerazione per la presente relazione di stima sono stati utilizzati i dati riferiti all'esercizio 2019 risultanti dalla situazione economico patrimoniale redatta dalla curatela.

Il ramo di azienda panificio è dal 21.02.2019 in affitto alla



I dati forniti dalla curatela relativi al periodo dal 01.01.2019 al 31.12.2019 riguardano esclusivamente la gestione Alimentitaliani.

⁴ Per tutti i relativi dettagli si veda la perizia di stima ex art. 87 l.f. - arch. Rossella Vattimo datata 16.05.2018.



**PANIFICIO**

2019

Fatturato Lordo	3.314
Resi, Sconti, Premi e Abbuoni	(340)
Fatturato Netto	2.975
Acquisti Materie Prime e Delta Stock	(1.710)
Mandopera Diretta e Indiretta di Plant	(308)
Utilities	(168)
Totale Costo di Trasformazione	(2.186)
MDC I	789
Totale Costo di Trasporto	(427)
MDC II	362
Personale di Vendite	(10)
Marketing, Pubblicità	(6)
Provvigioni	(18)
Totale Costi Commerciali	(34)
MDC III	328
Personale Staff Indiretto	(57)
Professional Services	(30)
Assicurazioni	(7)
Travel	(1)
Affitti e Leasing	(14)
Altri Costi Generali	(67)
Totale Costi Struttura	(177)
EBITDA	151

██████████ ha iniziato a operare il 21 febbraio 2019 e da quella data è decorso il contratto di affitto ed è stato trasferito il rischio di impresa, ma non avendo ██████████ aperto i propri codici verso la GDO, Alimentitaliani ha continuato a fatturare ai clienti finali fino al 31 marzo 2019.

Il fatturato che Alimentitaliani ha realizzato dal 21 febbraio al 31 marzo 2019 è stato interamente rifatturato da ██████████ a Alimentitaliani.

I dati anno 2019 contenuti nel report sono attribuibili al seguente periodo:

- dal 01.01.2019 al 20.02.2019 gestione Alimentitaliani;
- al 21.02.2019 al 31.03.2019 gestione ██████████ ma Alimentitaliani fattura verso clienti finali e ██████████ fattura il corrispondente importo a Alimentitaliani.

Dal 01.04.2019 la gestione è di [REDACTED] e non è inserita nel report di Alimentitaliani.

Dal bilancio di esercizio al 31.12.2019 di [REDACTED] approvato e depositato sono indicati ricavi per € **8.536.356**.

Il fatturato annuo del comparto *pane* di pertinenza della *business unit* in esame viene assunto pari a euro **2.974.505 + 8.536.356 = 11.510.861**.

Il margine di contribuzione dell'intero comparto *pane* al lordo degli ammortamenti che si è potuto riscontrare è pari al 10%.

Pertanto per la *business unit* in esame presenta un *Ebitda* pari a € 1.151.086.

Gli ammortamenti, calcolati sul valore corrente di perizia dei beni ammortizzabili, sono quelli di cui alla tabella che segue:

	Valore di perizia	anni	coefficiente ammortamento	ammortamento annuo
Fabbricati	5.277.584,86	33	3,00%	158.327,55
Impianti macchinari e attrezzature	2.540.817,00	6	16,60%	421.775,62
Arredi	24.950,00	8	12,50%	3.118,75
Totale ammortamenti				583.221,92

L'*ebit*, pertanto, ammonta a € **567.865**.

L'utile netto viene determinato come riportato nella seguente tabella. Per il calcolo delle imposte complessive di competenza si è assunta l'aliquota del 28% (*ires* e *irap*) da applicare all'*ebit* e ciò in mancanza di dati di dettaglio utili per la determinazione della base imponibile *irap*.

Ebit	567.865
Imposte (28%)	159.002
Utile netto	408.863

Il riscontro economico per il valore delle attività patrimonialmente stabilito passa attraverso la verifica dell'adeguata redditività, nel tempo del complesso. In tale ragionamento il valore di un bene è strettamente funzione del reddito che è capace di promanare; si tratta di attualizzare un flusso di reddito per un adeguato tasso di interesse e per un lasso temporale.

Il tasso da praticare, deve compensare il puro impiego di capitale (*risk free*) e la rischiosità dell'investimento.

$$i = r + s$$

“r” rappresenta la remunerazione degli investimenti privi di rischio ovvero quella parte del tasso che valorizza il fattore tempo (costo per la rinuncia a disporre di una quantità di denaro per un certo tempo). Sul mercato non esistono forme di investimento che siano prive di rischio. Quindi, per una corretta stima del tasso r, è necessario ricorrere all'utilizzo dei rendimenti prodotti dai Titoli di Stato, i quali per caratteristiche sono tra i titoli meno rischiosi che si trovano sul mercato (BOT, CCT e BTP, rendistato), in questo caso si assume pari al 0,956%⁵.

“s” rappresenta la remunerazione per il rischio di impresa.

Il modello di calcolo più utilizzato nella prassi professionale è il Capital Asset Pricing Model (CAPM) dove “s” viene stimato nel seguente modo:

$$s = \beta (r_m - r_s)$$

r_m = rappresenta il rendimento del settore a cui appartiene l'azienda

r_s = rappresenta il rendimento dei titoli di Stato

$(r_m - r_s)$ = rappresenta il differenziale tra quanto rende l'investimento nel settore d'appartenenza dell'azienda e quanto rende l'investimento in titoli di Stato. In questa sede si può assumere come pari al rendimento medio richiesto al mercato azionario ovvero 5%.

β ⁶ = misura il grado di esposizione dell'azienda al rischio sistematico, nel caso di specie è determinante la dimensione dell'azienda, oltre che il settore di appartenenza e si assume il coefficiente pari a 1, ovvero senza influenza.

Pertanto $i = 1(0,956\% + 5\%) = 5,956\%$.

Con riferimento all'arco temporale da prendere come riferimento per il calcolo del valore economico del capitale si è proceduto al calcolo della media ponderata della durata del capitale investito.

Il capitale economico viene determinato nell'importo di euro **5.194.566**.

⁵ Corrispondente ai rendimenti medi ponderati dei BTP (BTP futura con scadenza 10 anni emissione luglio 2020 e BTP a 10 anni emissione prossimo futuro, tasso tendenziale 0,9%) al netto della tassazione del 12,5%.

⁶ Il beta misura l'andamento di un titolo rispetto al mercato, esprime la variazione che il titolo presenta rispetto alle variazioni del mercato; è la stima dei fattori di rischio. I dati rilevanti indicanti la sensibilità sono l'andamento delle vendite e i flussi di cassa in relazioni alle condizioni generali dell'economia. È un dato assunto in economia che il settore dell'industria alimentare non presenta particolare correlazione con l'andamento del mercato. Altro fattore che accentua l'indipendenza dell'azienda in discorso rispetto al mercato è la dimensione, la personalizzazione dei rapporti e la possibilità di cogliere con immediatezza gli andamenti del mercato e azionare le leve appropriate rendono l'andamento delle grandezze di riferimento (vendite e flussi di cassa) tendenzialmente controllabili. Quanto detto con riferimento al rischio operativo. Data la particolarità della vendita, legata alla procedura concorsuale, non si presenta un rischio finanziario, perché non vengono trasferite passività. La conseguenza è che il beta va assunto come ininfluenza rispetto alla determinazione del rendimento atteso per l'investimento nell'azienda in valutazione.



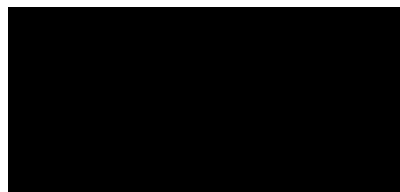
2.5. LE OPPORTUNITÀ OPERATIVE

Le grandezze da ultimo ritrovate hanno una duplice implicazione, per un verso consentono di verificare la pienezza economica del valore ritrovato per i beni dell'attivo della *business unit* (conferma economica dei valori patrimoniali correnti), per altro verso aprono alla possibilità di una cessione in blocco della *business unit*.

2.6. IL VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE DELLA BUSINESS UNIT PANE

Il valore corrente della componente immobiliare ammonta a euro **7.843.351** e il valore economico del capitale è pari a euro **5.194.566**.

Roma, 19 settembre 2020





TRIBUNALE DI CASTROVILLARI
SEZIONE FALLIMENTARE
FALLIMENTO N. 29/2017 – ALIMENTITALIANI S.R.L.





CURATORI FALLIMENTARI
PROF. AVV. MICHELE CASTELLANO – DOTT. FERNANDO CALDIERO

COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN TERNI
BUSINESS UNIT PANIFICIO ESSICCATOIO

RELAZIONE DI STIMA

N. 3

Settembre 2020





INDICE

1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO	3
2. IL COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN TERNI	3
2.1 <i>CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT "B" PANIFICIO ESSICCATOIO ALIMENTARE E ZOOTECNICO</i>	5
2.2 <i>CARATTERISTICHE DELLA BUSINESS UNIT "B" PANIFICIO ESSICCATOIO ALIMENTARE E ZOOTECNICO</i>	6
2.3. <i>LA COMPONENTE IMMOBILIARE E MOBILIARE A VALORI CORRENTI.....</i>	6
2.4. <i>IL VALORE ECONOMICO DELL'IMPIANTO PRODUTTIVO</i>	8
2.5. <i>LE OPPORTUNITÀ OPERATIVE.....</i>	11
3. IL VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE DELLA B. U. PANE GRATTATO	11



1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO

In data **13.08.2020** la curatela fallimentare di Alimentitaliani S.r.l. ha nominato il sottoscritto [REDACTED] stimatore ai sensi dell'art. 87 l.f.

L'incarico conferito risulta così articolato:


- A) Di essere autorizzati a nominare sin da subito in modo tale da ottimizzare le operazioni d'inventario, ai sensi dell'art. 87 comma 2 l.f., un perito stimatore ed individuano a tale scopo il professionista che ha redatto le precedenti stime, il Prof. Dr. Alfonso Di Carlo, che procederà a:*
- 1) riconfermare o meno se la liquidazione debba avvenire per l'intero complesso, per rami, per beni o rapporti giuridici individuabili in blocco o atomisticamente;*
 - 2) verificare e stimare il valore del marchio anche alla luce delle contestazioni già effettuate da Fattorie Novelli srl;*
 - 3) verificare se è utile accorpate i rami d'azienda Panificio ed Essiccatoio e quelli Uova/pastorizzatore e Mangimificio;*
 - 4) stimare il valore delle quote delle tre partecipate ed a stabilire se è più utile procedere ad una liquidazione atomistica delle quote societarie o inserirle nel ramo uova/pastorizzatore e/o mangimificio;*
 - 5) verificare ed eventualmente aggiornare i valori di stima delle precedenti perizie già rassegnate nel 2018, in virtù delle modifiche della forza lavoro, del tempo trascorso e dell'eventuale mutazione dei riferimenti e delle variabili delle stime.*

In riferimento al punto sub A) 5) l'oggetto dell'incarico, pertanto, è individuato nella attività di ricerca, all'interno del compendio aziendale del valore del ramo di azienda "panificio essiccatoio" atto ad essere autonomamente stimato e efficacemente collocato sul mercato attraverso la relativa vendita.

2. IL COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN TERNI

La società Alimentitaliani S.r.l. in fallimento, a seguito dell'acquisizione di azienda, atto del 22.12.2016 registrato a Cosenza il 28.12.2016 n 13466 serie 1t), è proprietaria fra l'altro, del complesso industriale sito in Terni alla via Mercurio n.15. Detto complesso industriale risulta così composto:

- 1) Fabbricato (impianto di produzione e commercializzazione di cibo secco confezionato per animali da compagnia Pet-Food e [REDACTED])



produzione di mais a fiocchi) per una superficie lorda complessiva di mq. 3.685;

- 2) Fabbricato (impianto di produzione di mangime zootecnico per animali da reddito) per una superficie lorda complessiva di mq. 2.262 ;
- 3) Fabbricato (panificio essiccatoio alimentare e zootecnico) per una superficie lorda complessiva di mq. 3.168 ;
- 4) Fabbricato (cabina elettrica) per una superficie lorda complessiva di mq. 67;
- 5) Fabbricato (magazzino) per una superficie lorda complessiva di mq. 374;
- 6) Fabbricato (portineria) per una superficie lorda complessiva di mq. 16.

Oltre a un'ampia area di pertinenza destinata a parcheggio, a viabilità e spazi di manovra e a verde¹.

Dalla visura ordinaria Alimentitaliani S.r.l. – Registro Imprese – Archivio ufficiale della c.c.i.a.a. di Cosenza – estratta in data 26.01.2018 i fabbricati 1) e 2) con annessi impianti industriali risultano così

¹ Nell'atto di cessione di azienda la relativa componente immobiliare viene meglio specificata e identificata come segue: ... 2) – *Complesso industriale per la produzione di mangimi, magazzini di stoccaggio, prodotti finiti, sili per materie prime, palazzine uffici e laboratori ed alloggio del custode e annessa corte.*

Il tutto confina con strada comunale, particelle 152, 366, 645, 650 e 379.

Censito nel N.C.E.U.:

Foglio 101, particella 263, subalterno 7, zona censuaria 2, categoria D/1, R.C. euro 34.184,00;

Foglio 101, particella 263, subalterno 8, zona censuaria 2, categoria D/1, R.C. euro 12.442,00;

Foglio 101, particella 263, subalterno 9, zona censuaria 2, categoria A/3, classe 6, vani 5, R.C. euro 198,84,00;

Foglio 101, particella 263, subalterno 11, zona censuaria 2, categoria C/2, classe 6, mq. 370, R.C. euro 780,88;

Foglio 101, particella 263, subalterno 12, zona censuaria 2, bcnc;

Foglio 101, particella 263 area urbana;

... 3) appezzamento di terreno esteso are dieci e centiare sessanta, confinante con le particelle 685, 132 e 700 salvo altri.

Censito al N.C.T.:

Foglio 101, particella 621, semin arbor 2, are 07.15, R.D. euro 5,39 e R.A. euro 3,69;

Foglio 101, particella 625, semin arbor 2, are 03.20, R.D. euro 2,41 e R.A. euro 1,65;

Foglio 101, particella 627, semin arbor 1, are 00.25, R.D. euro 0,19 e R.A. euro 0,03;

4) appezzamento di terreno esteso are ventisette e centiare sessantaquattro, confinante con le particelle 650, 646 e 647.

Censito al N.C.T.:

Foglio 101, particella 366, semin arbor 2, are 12.20, R.D. euro 6,36 e R.A. euro 4,73;

Foglio 101, particella 648, semin arbor 2, are 15.54, R.D. euro 8,11 e R.A. euro 6,02;

5) appezzamento di terreno esteso are ventidue e centiare trenta, confinante con le particelle 99, 132 e 645.

Censito al N.C.T.:

Foglio 101, particella 378, semin arbor 1, are 22.30, R.D. euro 16,81 e R.A. euro 11,52;

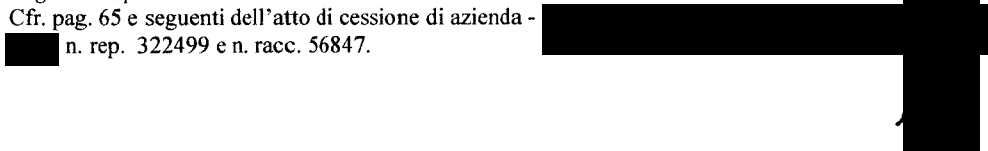
6) appezzamento di terreno esteso are quindici e centiare sessanta, confinante con le particelle 132 e 646 salvo altri.

Censito al N.C.T.:

Foglio 101, particella 379, semin arbor 1, are 15.60, R.D. euro 11,76 e R.A. euro 8,06;

Cfr. pag. 65 e seguenti dell'atto di cessione di azienda -

n. rep. 322499 e n. racc. 56847.



considerati: Stabilimento in Terni via Mercurio n.15 – data apertura 22.12.2016 – unità locale n. TR/3 – REA n. 109541 – attività esercitata: produzione mangimi per uso zootecnico – produzione mangimi per alimentazione animali.

Mentre sempre dalla citata visura camerale il fabbricato 3) risulta così considerato: Stabilimento in Terni via Mercurio n.15 – data apertura 22.12.2016 – unità locale n. TR/4 – REA n. 109541 – attività esercitata: essiccatoio e macinazione pane con relativo confezionamento.

Pertanto, anche in aderenza a quanto sopra anticipato, con riferimento al complesso industriale in esame, vengono considerate le seguenti due *unit business*:

A. Pet food - Mangimificio

(costituito dall’impianto di produzione e commercializzazione di alimenti secchi confezionati per animali da compagnia e di produzione di mais a fiocchi, sopra indicato sub 1), nonché dall’impianto di produzione di mangime zootecnico per animali da reddito sopra indicato sub 2), nonché sub 4).

B. Panificio essiccatoio alimentare e zootecnico

(costituito dal panificio essiccatoio alimentare e zootecnico sopra indicato sub 3), 5) e 6).

In sede di individuazione dei valori economici verranno indicate le ulteriori e specifiche motivazioni nonché le opportunità che hanno portato alla individuazione delle due *business unit*.

**2.1 CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT “B” PANIFICIO
ESSICCATOIO ALIMENTARE E ZOOTECNICO**

La configurazione del ramo di azienda pane grattato è la seguente:

1) Fabbricati e terreni

Le componenti immobiliari sono le seguenti:

Fabbricato 3): Panificio: area produttiva e magazzini e tettoie;

Fabbricato 5): Magazzino;


Fabbricato 6): Portineria.

Per una superficie effettiva di mq. 3.555 e una superficie commerciale di mq. 3.158.

Area di pertinenza di mq. 38.249 di cui mq. 20.133 edificabili.

Per tutti i relativi dettagli si rimanda alla relazione di stima *ex art.* 87 l.f. redatta dall’arch. Rosella Vattimo.

2) Impianti, macchinari, attrezzature e arredi

Per quanto riguarda i dettagli relativi agli impianti, ai macchinari, alle attrezzature e agli arredi si rimanda all’allegato n. 3/A della perizia *ex art.* 87 l.f. dell’

3) Marchi:

I marchi sono stati indicati dalla curatela.

4) Contratti commerciali

La procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto pane grattato, che non ci sono contratti commerciali specifici del pane grattato ma solo contratti dell'area pane e prodotti da forno che includono anche delle referenze di pan grattato per il 2019.

5) Dipendenti

La procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto pane grattato, l'allocazione del personale in complessive **4 unità lavorative**.

**2.2 CARATTERISTICHE DELLA BUSINESS UNIT "B" PANIFICIO
ESSICCATOIO ALIMENTARE E ZOOTECNICO**

Le attività della *business unit* consistono nella panificazione industriale e nella relativa essiccazione sia per uso alimentare che zootecnico.

Le principali componenti dell'impianto produttivo sono le seguenti: impianto di produzione di pane grattato, composta da tramoggia di carico, frantumatore, essiccatore alimentato a olio diatermico, stoccaggio semilavorato, n. 2 mulini e n. 2 laminatoi, silos di stoccaggio prodotto finito, n. 2 macchine di confezionamento, n. 2 metal detection e n. 2 etichettatrici.

L'impianto produttivo inoltre risulta dotato delle seguenti attrezzature e macchinari: n. 1 pallettizzatore, n. 2 transpallet manuali, n. 1 bilancia CBC mod. Simon, n. 1 etichettatrice Arca, n. 1 muletto elettrico toyota mod. F25, n. 1 tramoggia, n. 1 silos per pallet alimentazione forni a legna (dismesso), n. 1 silos e tramoggia carico pallet per alimentazione forno a legna, n. 1 bilancia meccanica Santo Stefano, n. 2 pesa a ponte con visualizzatore Bilanciai D800, n. 2 pompe distributrici gasolio, n. 1 silos a tessuto per farine, n. 5 cappe forni a legna, n. 1 transpallet elettrico Bolzoni mod. TF2086X e n. 1 transpallet elettrico OM mod.ETL1150.

2.3. LA COMPONENTE IMMOBILIARE E MOBILIARE A VALORI CORRENTI

Di seguito si riportano i valori correnti assegnati alle componenti immobiliari e mobiliari e risultanti dalla relativa perizia di stima *ex art.* 871.f.

Componente immobiliare:

Immobili: euro 1.414.785,54

Fabbricato 3) Essiccatoio e macinazione pane: area produttiva e magazzini e tettoie; Fabbricato 5) Magazzino; Fabbricato 6) Portineria.

Per una superficie effettiva di mq. 3.555 e una superficie commerciale di mq. 3.158.

Aree edificabili: euro 1.062.375,14

Area di pertinenza di mq. 38.249 di cui mq. 20.133 edificabili.

Per un totale complessivo di euro 2.477.163,68

Componente mobiliare:

Impianti industriali, attrezzature e macchinari: euro 239.390,00

Per un totale complessivo di euro 2.716.553,80.

E' da considerare, infine, l'importo in detrazione per spese previste per sanatorie e oneri vari di separazione della proprietà risultanti a carico della *business unit* e precisamente: separazione linee gas metano euro 10.000,00, realizzazione di ulteriore cabina elettrica euro 50.000,00, nuovo allaccio acqua di rete euro 10.000,00 nuovo compressore 3.000,00 e spese tecniche inerenti alle autorizzazioni e alle pratiche amministrative per euro 11.550,00 per un ammontare complessivo di euro 84.550,00.

Riepilogo valori correnti:

Componente immobiliare: euro 2.477.163,68

Componente mobiliare: euro 239.390,00

Detrazione per sanatorie e spese varie: euro -84.550,00

Totale euro 2.632.003,68

Con riferimento alle aree edificabili, il cui valore di stima è risultato di euro 1.062.375,14, occorre segnalare che all'interno dell'area di pertinenza della *business unit* "B" e in posizione centrale sono collocate le particelle nn. 646 e 650 del foglio 101 che non risultano formalmente indicate nell'atto di cessione di azienda dalla società gruppo Novelli S.r.l. alla società Alimentitaliani S.r.l. Dette particelle fanno parte integrante del complesso industriale oggetto di stima e sono difficilmente separabili dal resto e l'eventuale separazione comporterebbe notevoli difficoltà di alienazione sia delle stesse che del residuo compendio industriale. La circostanza segnalata comporterebbe, inoltre, anche un relativo deprezzamento di valore. Per tali motivi **le aree edificabili** risultano stimate nella loro interezza per l'importo di euro **1.062.375,14**, comprendenti due particelle per i seguenti importi:

Foglio 101, Particella n. 646 euro 116.768,09

Foglio 101, Particella n. 650 euro 85.114,49

Per un totale complessivo euro 201.882,48

In definitiva con riferimento all'attività operativa si hanno i seguenti valori correnti:

Componente immobiliare: euro 1.414.785,54

Componente mobiliare: euro 239.390,00

Del pari va evidenziato che è stata segnalata la necessità di sostenere costi per sanatorie e spese varie per euro 84.550,00.

2.4. IL VALORE ECONOMICO DELL'IMPIANTO PRODUTTIVO

Con riferimento al comparto *pane* i pochi dati disponibili della *business unit* vengono forniti cumulativamente e questo lo si registra sia nell'ultimo bilancio predisposto alla data del fallimento del 22.12.2017 che nel *report* gestionale di periodo.

Per la determinazione dell'importo del fatturato relativo al comparto "pane" da prendere in considerazione per la presente relazione di stima sono stati utilizzati i dati riferiti all'esercizio 2019 risultanti dalla situazione economico patrimoniale redatta dalla curatela.

Il ramo di azienda panificio è dal 21.02.2019 in affitto alla

I dati forniti dalla curatela relativi al periodo dal 01.01.2019 al 31.12.2019 riguardano esclusivamente la gestione Alimentitaliani.

PANIFICIO

Fatturato Lordo	3.314
Resi, Sconti, Premi e Abbuoni	(340)
Fatturato Netto	2.975
Acquisti Materie Prime e Delta Stock	(1.710)
Mandopera Diretta e Indiretta di Plant	(308)
Utilities	(168)
.....	
Totale Costo di Trasformazione	(2.186)
MDC I	789
.....	
Totale Costo di Trasporto	(427)
MDC II	362
Personale di Vendite	(10)
Marketing, Pubblicità	(6)
Provvigioni	(18)
.....	
Totale Costi Commerciali	(34)
MDC III	328
Personale Staff Indiretto	(57)
Professional Services	(30)
Assicurazioni	(7)
Travel	(1)
Affitti e Leasing	(14)
Altri Costi Generali	(67)
.....	
Totale Costi Struttura	(177)
EBITDA	151

ha iniziato a operare il 21 febbraio 2019 e da quella data è decorso il contratto di affitto ed è stato trasferito il rischio di impresa.

ma non avendo [redacted] aperto i propri codici verso la GDO, Alimentitaliani ha continuato a fatturare ai clienti finali fino al 31 marzo 2019.

Il fatturato che Alimentitaliani ha realizzato dal 21 febbraio al 31 marzo 2019 è stato interamente rifatturato da [redacted] a Alimentitaliani.

I dati anno 2019 contenuti nel report sono attribuibili al seguente periodo:

- dal 01.01.2019 al 20.02.2019 gestione Alimentitaliani;
- al 21.02.2019 al 31.03.2019 gestione [redacted] ma Alimentitaliani fattura verso clienti finali e [redacted] fattura il corrispondente importo a Alimentitaliani.

Dal 01.04.2019 la gestione è di [redacted] e non è inserita nel report di Alimentitaliani.

Dal bilancio di esercizio al 31.12.2019 di [redacted] approvato e depositato sono indicati ricavi per € 8.536.356.

Il fatturato annuo del comparto *pane* di pertinenza della *business unit* in esame viene assunto pari a euro 2.974.505 + 8.536.356 = 11.510.861.

Il margine di contribuzione dell'intero comparto *pane* al lordo degli ammortamenti che si è potuto riscontrare è pari al 1.87%.

Pertanto per la *business unit* in esame presenta un *Ebitda* pari a € 215.253.

Gli ammortamenti, calcolati sul valore corrente di perizia dei beni ammortizzabili, sono quelli di cui alla tabella che segue:

	Valore di perizia	anni	coefficiente ammortamento	ammortamento
Fabbricati	1.414.785,54	33	3,00%	42.443,57
Impianti macchinari e attrezzature	239.390,00	6	16,60%	39.738,74
Totale ammortamenti				82.182,31

L'*ebit*, pertanto, ammonta a euro € 133.071.

L'utile netto viene determinato come riportato nella seguente tabella. Per il calcolo delle imposte di competenza si è assunta l'aliquota del 28% da applicare all'*ebit* e ciò in mancanza di dati di dettaglio utili per la determinazione della base imponibile irap.

Ebit	133.071
Imposte (28%)	37.260
Utile netto	95.811

Il riscontro economico per il valore delle attività patrimonialmente stabilito passa attraverso la verifica dell'adeguata redditività, nel tempo del complesso. In tale ragionamento il valore di un bene è strettamente funzione del reddito che è capace di promanare; si tratta di attualizzare un flusso di reddito per un adeguato tasso di interesse e per un lasso temporale.

Il tasso da praticare, deve compensare il puro impiego di capitale (*risk free*) e la rischiosità dell'investimento.

$$i = r + s$$

“r” rappresenta la remunerazione degli investimenti privi di rischio ovvero quella parte del tasso che valorizza il fattore tempo (costo per la rinuncia a disporre di una quantità di denaro per un certo tempo). Sul mercato non esistono forme di investimento che siano prive di rischio. Quindi, per una corretta stima del tasso r, è necessario ricorrere all'utilizzo dei rendimenti prodotti dai Titoli di Stato, i quali per caratteristiche sono tra i titoli meno rischiosi che si trovano sul mercato (BOT, CCT e BTP, rendistato), in questo caso si assume pari al 0,956%².

“s” rappresenta la remunerazione per il rischio di impresa.

Il modello di calcolo più utilizzato nella prassi professionale è il Capital Asset Pricing Model (CAPM) dove “s” viene stimato nel seguente modo:

$$s = \beta (r_m - r_s)$$

r_m = rappresenta il rendimento del settore a cui appartiene l'azienda


r_s = rappresenta il rendimento dei titoli di Stato

(**r_m - r_s**) = rappresenta il differenziale tra quanto rende l'investimento nel settore d'appartenenza dell'azienda e quanto rende l'investimento in titoli di Stato. In questa sede si può assumere come pari al rendimento medio richiesto al mercato azionario ovvero 5%.

β³ = misura il grado di esposizione dell'azienda al rischio sistematico, nel caso di specie è determinate la dimensione dell'azienda, oltre che il

² Corrispondente ai rendimenti medi ponderati dei BTP (BTP futura con scadenza 10 anni emissione luglio 2020 e BTP a 10 anni emissione prossimo futuro, tasso tendenziale 0,9%) al netto della tassazione del 12,5%.

³ Il beta misura l'andamento di un titolo rispetto al mercato, esprime la variazione che il titolo presenta rispetto alle variazioni del mercato; è la stima dei fattori di rischio. I dati rilevanti indicanti la sensibilità sono l'andamento delle vendite e i flussi di cassa in relazioni alle condizioni generali dell'economia. È un dato assunto in economia che il settore dell'industria alimentare non presenta particolare correlazione con l'andamento del mercato. Altro fattore che accentua l'indipendenza dell'azienda in discorso rispetto al mercato è la dimensione, la personalizzazione dei rapporti e la possibilità di cogliere con immediatezza gli andamenti del mercato e azionare leve appropriate rendono l'andamento delle grandezze di riferimento (vendite e flussi di cassa) tendenzialmente controllabili. Quanto detto con riferimento al rischio operativo. Data la particolarità della vendita, legata alla procedura concorsuale, non si presenta un rischio finanziario, perché non vengono trasferite passività. La conseguenza è che il beta va assunto come



settore di appartenenza e assumere il coefficiente pari a 1, ovvero senza influenza.

Pertanto $i = 1(0,956\% + 5\%) = 5,956\%$.

Con riferimento all'arco temporale da prendere come riferimento per il calcolo del valore economico del capitale si è proceduto al calcolo della media ponderata della durata del capitale investito.

Il capitale economico viene determinato nell'importo di euro **1.217.366**.

2.5. LE OPPORTUNITÀ OPERATIVE

Le grandezze da ultimo ritrovate hanno una duplice implicazione, per un verso consentono di verificare la pienezza economica del valore ritrovato per i beni dell'attivo della *business unit* (conferma economica dei valori patrimoniali correnti), per altro verso aprono alla possibilità di una cessione in blocco della *business unit*.

3. IL VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE DELLA B. U. PANE GRATTATO

Il valore corrente complessivo della componente immobiliare ammonta a euro **1.654.175** mentre il valore economico del capitale è pari a euro **1.217.366**.

Da ultimo si segnala che sono da sostenere costi e spese previste per sanatorie e oneri vari per la separazione della proprietà ammontanti a euro **84.550,00**.

Roma, 19 settembre 2020



ininfluenza rispetto alla determinazione del rendimento atteso per l'investimento nell'azienda in valutazione.



TRIBUNALE DI CASTROVILLARI
SEZIONE FALLIMENTARE
FALLIMENTO N. 29/2017 – ALIMENTITALIANI S.R.L.



CURATORI FALLIMENTARI
PROF. AVV. MICHELE CASTELLANO – DOTT. FERNANDO CALDIERO

COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN AMELIA (TR)
BUSINESS UNIT – PANIFICIO E PANE ESSICCATOIO

RELAZIONE DI STIMA
E DI
INDIVIDUAZIONE DELLE OPPORTUNITÀ OPERATIVE

N. 6

Settembre 2020






INDICE

1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO.....	3
2. IL COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN AMELIA (TR).....	4
3. CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT "A" PANIFICIO	5
4. IL COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN TERNI.....	7
5. CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT "B" PANIFICIO ESSICCATOIO ALIMENTARE E ZOOTECNICO.....	9
6. CARATTERISTICHE DELLA BUSINESS UNIT PANE E ESSICCATOIO	10
6.1. <i>LA COMPONENTE IMMOBILIARE E MOBILIARE A VALORI CORRENTI.....</i>	<i>11</i>
6.2. <i>IL VALORE ECONOMICO DELL'IMPIANTO PRODUTTIVO PANE - ESSICCATOIO....</i>	<i>12</i>
6.3. <i>IL VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE DELLA BUSINESS UNIT PANE E PANE GRATTATO.....</i>	<i>16</i>







1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO

In data **13.08.2020** la curatela fallimentare di Alimentitaliani S.r.l. ha nominato il sottoscritto  stimatore ai sensi dell'art. 87 l.f.

L'incarico conferito risulta così articolato:

A) *Di essere autorizzati a nominare sin da subito in modo tale da ottimizzare le operazioni d'inventario, ai sensi dell'art. 87 comma 2 l.f., un perito stimatore ed individuano a tale scopo il professionista che ha redatto le precedenti stime, il Prof. Dr.  che procederà a:*

- 1) *riconfermare o meno se la liquidazione debba avvenire per l'intero complesso, per rami, per beni o rapporti giuridici individuabili in blocco o atomisticamente;*
- 2) *verificare e stimare il valore del marchio anche alla luce delle contestazioni già effettuate da Fattorie Novelli srl;*
- 3) ***verificare se è utile accorpate i rami d'azienda Panificio ed Essicatoio e quelli Uova/pastorizzatore e Mangimificio;***
- 4) *stimare il valore delle quote delle tre partecipate ed a stabilire se è più utile procedere ad una liquidazione atomistica delle quote societarie o inserirle nel ramo uova/pastorizzatore e/o mangimificio;*
- 5) *verificare ed eventualmente aggiornare i valori di stima delle precedenti perizie già rassegnate nel 2018, in virtù delle modifiche della forza lavoro, del tempo trascorso e dell'eventuale mutazione dei riferimenti e delle variabili delle stime.*

In riferimento al punto **sub A) 3)** l'oggetto dell'incarico, pertanto, è individuato nella attività di ricerca, all'interno del compendio aziendale del fall. Alimentitaliani del valore ramo "comparto pane - essicatoio" atto ad essere autonomamente stimato e efficacemente collocato sul  mercato attraverso la relativa vendita.

2. IL COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN AMELIA (TR)

Il complesso industriale si compone di due comparti produttivi¹.

¹ Nell'atto di cessione di azienda la relativa componente immobiliare viene meglio specificata e identificata come segue: ... 2) – *Complesso immobiliare alla via Amerina n. 49, articolato in due comparti, uno adibito a panificio comprendente palazzina uffici e spogliatoi collegati ai reparti produttivi, tramite passerella aerea., l'altro ad uso mangimificio costituito da spazio di produzione, magazzini, silos di stoccaggio e volumi tecnici.*

Il detto complesso è costituito da:

- 1) *fabbricato adibito a locali tecnici costituito da una cabina interrata, una cabina mangimificio ed annessa corte, censito al N.C.E.U.:*
Foglio 73, p.lla 286, sub. 1, categoria D/1 R.C. euro 30,00;
Foglio 73, p.lla 286, sub. 2, categoria D/1 R.C. euro 10,00;
area urbana censita al NCEU al
Foglio 73, p.lla 280, area urbana di mq. 315;
area urbana censita al NCEU al
Foglio 73, p.lla 287, area urbana di mq. 44;
 - 2) *fabbricato adibito a mangimificio di più vani e piani, censito al N.C.E.U.:*
Foglio 73, p.lla 275, sub. 2, categoria D/1 R.C. euro 21.020,00;
 - 3) *palazzina costituita da spogliatoio e servizi al piano seminterrato, laboratori, uffici e magazzini al piano rialzato, uffici, sale riunioni e servizi al piano primo, censita al N.C.E.U. al Foglio 73, p.lla 290, categoria D/1 R.C. euro 4.328,00;*
 - 4) *locale adibito a panificio industriale costituito da reparto confezionamento, sala distribuzione, sala box distribuzione e spedizione, sala confezionamento interno, reparto forni, celle frigo, sala impasti, sala adibita a ricevimento e spedizioni, al piano terra;*
sala stoccaggio, confezionamento, sala menza, camera bianca, anaconda, centrale termica, area impianti tecnici e due montacarichi al piano primo ed annessa corte, censiti al N.C.E.U.: Foglio 73, p.lla 13, sub. 12, categoria D/1 R.C. euro 44.834,00;
 - 5) *appezzamento di terreno esteso in ettari uno are trentaquattro e centiare dodici, adibito a piazzale censito al N.C.T.:*
Foglio 73, particella 306, seminativo 3, are 01.70, R.D. euro 0,61 e R.A. euro 0,57;
Foglio 73, particella 308, seminativo 3, are 08.10, R.D. euro 2,93 e R.A. euro 2,72;
Foglio 73, particella 310, seminativo 3, are 07.70, R.D. euro 4,18 e R.A. euro 2,98;
Foglio 73, particella 259, vigneto 3, are 04.82, R.D. euro 2,99 e R.A. euro 2,36;
Foglio 73, particella 261, semin arb 1, are 06.06, R.D. euro 4,69 e R.A. euro 3,13;
Foglio 73, particella 263, vign uliv 3, are 00.98, R.D. euro 0,61 e R.A. euro 0,48;
Foglio 73, particella 265, semin arb 1, are 00.63, R.D. euro 0,49 e R.A. euro 0,33;
Foglio 73, particella 267, vign uliv 3, are 02.43, R.D. euro 1,51 e R.A. euro 1,19;
Foglio 73, particella 268, vign uliv 3, are 00.06, R.D. euro 0,04 e R.A. euro 0,03;
Foglio 73, particella 269, semin arb 1, are 07.37, R.D. euro 5,71 e R.A. euro 3,81;
Foglio 73, particella 270, semin arb 1, are 00.24, R.D. euro 0,19 e R.A. euro 0,12;
Foglio 73, particella 289, vign uliv 3, are 02.19, R.D. euro 1,36 e R.A. euro 1,07;
Foglio 73, particella 301, vign uliv 3, are 43.80, R.D. euro 24,88 e R.A. euro 10,18;
Foglio 73, particella 304, semin arb 1, are 02.30, R.D. euro 1,78 e R.A. euro 1,19;
 - 6) *appezzamento di terreno adibito a piazzale, esteso are quarantacinque e centiare settantaquattro censito al N.c.T.:*
Foglio 73, particella 176, seminativo 3, are 16.70, R.D. euro 6,04 e R.A. euro 5,61;
Foglio 73, particella 277, seminativo 3, are 24.90, R.D. euro 9,00 e R.A. euro 8,36;
Foglio 73, particella 279, semin arbr 1, are 04.14, R.D. euro 3,21 e R.A. euro 2,14;
- B) quota di 2/3 di comproprietà su:**
- 1) *locale misure alla via Amerina n.49, censito al N.C.E.U.: Foglio 73, p.lla 286, sub.3, categoria D/1 R.C. euro 10,00;*
 - 2) *locale enel alla via Amerina n. 49, censito al N.C.E.U.: Foglio 73, p.lla 286, sub.4, categoria D/1 R.C. euro 40,00;*
 - 3) *locale adibito a cabina elettrica enel alla via Amerina n. 49, censito al N.C.E.U.: Foglio 73, p.lla 274, sub.2, categoria D/1 R.C. euro 14,00;*

I beni innanzi destritti confinano nel loro insieme con le particelle 6, 276, 330 e strade.

Un impianto industriale per la produzione, il confezionamento e la commercializzazione di pane fresco e a lunga conservazione [REDACTED], nonché da un impianto industriale per la produzione di mangimi per uso zootecnico. (Dall'anno 2016 la produzione di quest'ultimo impianto è stata destinata esclusivamente ai propri allevamenti di galline ovaiole).

Dalla visura ordinaria Alimentitaliani S.r.l. – Registro Imprese – Archivio ufficiale della c.c.i.a.a. di Cosenza – estratta in data 26.01.2018 i due comparti produttivi risultano così considerati:

- stabilimento in Amelia (TR) via Amerina n. 49 – data apertura 22.12.2016 – unità locale n. TR/1 – REA n. 109541 – attività esercitata: produzione di pane e prodotti di panetteria freschi. Ulteriori specifiche: panificazione panaria e dolciaria in genere – confezionamento pane e prodotti dolciari secchi in genere (codice 10.71.1), produzione di fette biscottate e di biscotti; prodotti di pasticceria conservati (codice 10.72). Licenza/autorizzazione A.S.L. n. 698 del 06/03/2007 – tipo: 078 autorizzazione sanitaria;
- stabilimento in Amelia (TR) strada statale Amerina n. 49 frazione località Fornole – data apertura 22.12.2016 – unità locale n. TR/2 – REA n. 109541 – attività esercitata: produzione di mangimi per uso zootecnico – produzione per l'alimentazione degli animali di allevamento (codice 10.91).

Pertanto, anche in aderenza a quanto sopra indicato, con riferimento al complesso industriale in esame, vengono considerate le seguenti due *unit business*:

A. Panificio

costituito dall'impianto industriale per la produzione, confezionamento e commercializzazione di pane e prodotti di panetteria;

B. Mangimificio

costituito dall'impianto industriale per la produzione di mangimi per uso zootecnico – produzione per l'alimentazione degli animali di allevamento.

3. CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT "A" PANIFICIO

La configurazione del ramo di azienda pane è la seguente:

1) Fabbricati:

1. Locale adibito a panificio industriale costituito da reparto confezionamento, sala distribuzione, sala box distribuzione e spedizione, sala confezionamento interno, reparto forni, celle frigo, sala impasti, sala adibita a ricevimento e spedizioni, al

Cfr. pag. 5 e seguenti dell'atto di cessione di azienda - [REDACTED], n. rep. 322499 e n. racc. 56847.

[REDACTED]

piano terra; sala stoccaggio, confezionamento, sala menza, camera bianca, anaconda, centrale termica, area impianti tecnici e due montacarichi al piano primo ed annessa corte, censiti al N.C.E.U.: Foglio 73, p.lla 13, sub. 12, categoria D/1 R.C. euro 44.834,00.

- a. Per una superficie effettiva di mq. 12.481 e una superficie commerciale di mq. 9.969.
2. Palazzina costituita da spogliatoio e servizi al piano seminterrato, laboratori, uffici e magazzini al piano rialzato, uffici, sale riunioni e servizi al piano primo, censita al N.C.E.U. al Foglio 73, p.lla 290, categoria D/1 R.C. euro 4.328,00.
 - a. Per una superficie effettiva di mq. 1.245 e una superficie commerciale di mq. 1.082.
3. Fabbricato adibito a locali tecnici costituito da una cabina interrata, una cabina mangimificio ed annessa corte, censito al N.C.E.U.: Foglio 73, p.lla 286, sub.1, categoria D/1 R.C. euro 30,00; Foglio 73, p.lla 286, sub.2, categoria D/1 R.C. euro 10,00.
4. Per una superficie effettiva di mq. 38 e una superficie commerciale di mq. zero.
5. Vi è, inoltre, un locale destinato a magazzino per il quale occorre richiedere al comune il permesso a costruire in sanatoria, il tutto per una superficie effettiva di mq. 210 e una superficie commerciale di mq. 105.

Per tutti i relativi dettagli si rimanda alla relazione di stima *ex art.* 87 l.f. del 16.05.2018 redatta dall' [REDACTED]

2) Terreni

Consistono nelle aree attigue e funzionali al complesso industriale, ovvero le aree libere come i piazzali, gli spazi di manovra potenzialmente edificabili e le aree verdi con esclusione delle aree non rientranti nella zonizzazione di PRG corrispondenti a strade, a parcheggi e alle fasce di rispetto² (*Cfr* perizia [REDACTED]).

3) Impianti, macchinari, attrezzature e arredi

Per quanto riguarda i dettagli relativi agli impianti, ai macchinari, alle attrezzature e agli arredi si rimanda agli allegati n. 1/A e n. 1/B della perizia *ex art.* 87 l.f. dell' [REDACTED]

4) Marchi

I marchi sono stati indicati dalla curatela;

² Per tutti i relativi dettagli si rimanda alla Relazione di stima *ex art.* 87 l.f. del 16.05.2018 redatta dall' [REDACTED]

5) Contratti commerciali

La procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto pane, i contratti commerciali in essere al 2019;

6) Dipendenti

La procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto pane, l'allocazione del personale in complessive **70 unità lavorative**.

7) Contratto di licenza di uso dei

La società Alimentitaliani s.r.l. in fallimento è titolare del diritto di uso dei depositati presso l'Ufficio Italiano marchi e brevetti con il n. RM2011C006468 del 28.10.2011 e con i nn. MI2012C005003 e MI2012C005002 del 15.05.2012.

Con contratto di licenza di marchio del 04.06.2012 ha ceduto a Gruppo Novelli S.r.l. (oggi Fallimento Alimentitaliani S.r.l.) il diritto di uso dei marchi in oggetto...*senza restrizione alcuna e con tutti i diritti e gli oneri che ne conseguono, ivi correlato ogni diritto di proprietà industriale a questo comunque connesso, ivi compresi i segni figurativi, dei marchi, per tutto il territorio italiano e limitatamente alla produzione e commercializzazione dei prodotti...*

Il contratto prevede che *...la licenziataria, quale corrispettivo per la suindicata licenza, versi ...alla concedente le royalties così come definite nell'allegato n.4 (1%).*

In merito alla durata del contratto di licenza è specificato che *...la durata è ...di 5 anni... e ..alla scadenza la licenza sarà tacitamente rinnovata per un periodo di pari durata.*

Da quanto sopra il contratto di licenza di uso dei Marchi in oggetto scadrà a **04.06.2022**.

4. IL COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN TERNI

La società Alimentitaliani S.r.l. in fallimento, a seguito dell'acquisizione di azienda, atto del 22.12.2016 registrato a Cosenza il 28.12.2016 n 13466 serie 1t), è proprietaria fra l'altro, del complesso industriale sito in Terni alla via Mercurio n. 15. detto complesso industriale risulta così composto:

- 1) Fabbricato (impianto di produzione e commercializzazione di cibo secco confezionato per animali da compagnia Pet-Food e produzione di mais a fiocchi) per una superficie lorda complessiva di mq. 3.685;
- 2) Fabbricato (impianto di produzione di mangime zootecnico per animali da reddito) per una superficie lorda complessiva di mq. 2.262 ;

- 3) Fabbricato (panificio essiccatoio alimentare e zootecnico) per una superficie lorda complessiva di mq. 3.168 ;
- 4) Fabbricato (cabina elettrica) per una superficie lorda complessiva di mq. 67;
- 5) Fabbricato (magazzino) per una superficie lorda complessiva di mq. 374;
- 6) Fabbricato (portineria) per una superficie lorda complessiva di mq. 16.

Oltre a un'ampia area di pertinenza destinata a parcheggio, a viabilità e spazi di manovra e a verde³.

Dalla visura ordinaria Alimentitaliani S.r.l. – Registro Imprese – Archivio ufficiale della c.c.i.a.a. di Cosenza – estratta in data 26.01.2018 i fabbricati 1) e 2) con annessi impianti industriali risultano così considerati: Stabilimento in Terni via Mercurio n.15 – data apertura 22.12.2016 – unità locale n. TR/3 – REA n. 109541 – attività esercitata: produzione mangimi per uso zootecnico – produzione mangimi per alimentazione animali.

³ Nell'atto di cessione di azienda la relativa componente immobiliare viene meglio specificata e identificata come segue: ... 2) – *Complesso industriale per la produzione di mangimi, magazzini di stoccaggio, prodotti finiti, sili per materie prime, palazzine uffici e laboratori ed alloggio del custode e annessa corte.*

Il tutto confina con strada comunale, particelle 152, 366, 645, 650 e 379.

Censito nel N.C.E.U.:

Foglio 101, particella 263, subalterno 7, zona censuaria 2, categoria D/1, R.C. euro 34.184,00;

Foglio 101, particella 263, subalterno 8, zona censuaria 2, categoria D/1, R.C. euro 12.442,00;

Foglio 101, particella 263, subalterno 9, zona censuaria 2, categoria A/3, classe 6, vani 5, R.C. euro 198,84,00;

Foglio 101, particella 263, subalterno 11, zona censuaria 2, categoria C/2, classe 6, mq. 370, R.C. euro 780,88;

Foglio 101, particella 263, subalterno 12, zona censuaria 2, bcnc;

Foglio 101, particella 263 area urbana;

... 3) appezzamento di terreno esteso are dieci e centiara sessanta, confinante con le particelle 685, 132 e 700 salvo altri.

Censito al N.C.T.:

Foglio 101, particella 621, semin arbor 2, are 07.15, R.D. euro 5,39 e R.A. euro 3,69;

Foglio 101, particella 625, semin arbor 2, are 03.20, R.D. euro 2,41 e R.A. euro 1,65;

Foglio 101, particella 627, semin arbor 1, are 00.25, R.D. euro 0,19 e R.A. euro 0,03;

4) appezzamento di terreno esteso are ventisette e centiare sessantaquattro, confinante con le particelle 650, 646 e 647.

Censito al N.C.T.:

Foglio 101, particella 366, semin arbor 2, are 12.20, R.D. euro 6,36 e R.A. euro 4,73;

Foglio 101, particella 648, semin arbor 2, are 15.54, R.D. euro 8,11 e R.A. euro 6,02;

5) appezzamento di terreno esteso are ventidue e centiare trenta, confinante con le particelle 99, 132 e 645.

Censito al N.C.T.:

Foglio 101, particella 378, semin arbor 1, are 22.30, R.D. euro 16,81 e R.A. euro 11,52;

6) appezzamento di terreno esteso are quindici e centiare sessanta, confinante con le particelle 132 e 646 salvo altri.

Censito al N.C.T.:

Foglio 101, particella 379, semin arbor 1, are 15.60, R.D. euro 11,76 e R.A. euro 8,06;

Cfr. pag. 65 e seguenti dell'atto di cessione di azienda -

n. rep. 322499 e n. racc. 56847.

[REDACTED]

Mentre sempre dalla citata visura camerale il fabbricato 3) risulta così considerato: Stabilimento in Terni via Mercurio n.15 – data apertura 22.12.2016 – unità locale n. TR/4 – REA n. 109541 – attività esercitata: essiccatoio e macinazione pane con relativo confezionamento.

Pertanto, anche in aderenza a quanto sopra anticipato, con riferimento al complesso industriale in esame, vengono considerate le seguenti due *unit business*:

A. Pet food - Mangimificio

(costituito dall'impianto di produzione e commercializzazione di alimenti secchi confezionati per animali da compagnia e di produzione di mais a fiocchi, sopra indicato sub 1), nonché dall'impianto di produzione di mangime zootecnico per animali da reddito sopra indicato sub 2), nonché sub 4).

B. Panificio essiccatoio alimentare e zootecnico

(costituito dal panificio essiccatoio alimentare e zootecnico sopra indicato sub 3), 5) e 6).

In sede di individuazione dei valori economici verranno indicate le ulteriori e specifiche motivazioni nonché le opportunità che hanno portato alla individuazione delle due *business unit*.

**5. CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT "B" PANIFICIO
ESSICCATOIO ALIMENTARE E ZOOTECONICO**

La configurazione del ramo di azienda *pane grattato* è la seguente:

1) Fabbricati e terreni

Le componenti immobiliari sono le seguenti:

Fabbricato 3): Panificio: area produttiva e magazzini e tettoie;

Fabbricato 5): Magazzino;

Fabbricato 6): Portineria.

Per una superficie effettiva di mq. 3.555 e una superficie commerciale di mq. 3.158.

Area di pertinenza di mq. 38.249 di cui mq. 20.133 edificabili.


Per tutti i relativi dettagli si rimanda alla relazione di stima *ex art.* 87 l.f. redatta dall'arch. Rosella Vattimo.

2) Impianti, macchinari, attrezzature e arredi

Per quanto riguarda i dettagli relativi agli impianti, ai macchinari, alle attrezzature e agli arredi si rimanda all'allegato n. 3/A della perizia *ex art.* 87 l.f. dell' [REDACTED]

3) Marchi:

I marchi sono stati indicati dalla curatela. [REDACTED]



4) **Contratti commerciali**

La procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto pane grattato, che non ci sono contratti commerciali specifici del pane grattato ma solo contratti dell'area pane e prodotti da forno che includono anche delle referenze di pan grattato.

5) **Dipendenti**

La procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto pane grattato, l'allocazione del personale in complessive **4 unità lavorative**.

6. *CARATTERISTICHE DELLA BUSINESS UNIT PANE E ESSICCATOIO*

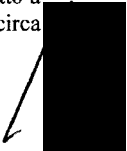
L'impianto industriale si compone di n. 4 linee produttive⁴ che presentano un elevato grado di automazione per ciascuna delle fasi che le contraddistinguono (impasto, formatura, lievitazione, cottura, raffreddamento e confezionamento). Lo stoccaggio delle farine avviene in silos verticali e l'impianto di trasporto dai silos al reparto di produzione è dotato di un sistema di cattura dei corpi estranei (filtri a setaccio). Le soluzioni liquide necessarie per la fase dell'impasto vengono preparate giornalmente, mentre i dosaggi vengono effettuati automaticamente tramite software e un sistema di trasporto autonomo garantisce la regolarità dell'erogazione. A seconda della tipologia di prodotto gli impasti possono essere effettuati da diverse impastatrici. Le operazioni di spezzatura, formatura, lievitazione e cottura sono in larga parte automatizzate; seguono, con gli opportuni presidi tecnici per i relativi controlli di qualità, le fasi di raffreddamento, confezionamento e distribuzione alla clientela.

Le attività relative all'essiccazione sono sia per uso alimentare che zootecnico.

Le principali componenti dell'impianto produttivo sono le seguenti: impianto di produzione di pane grattato, composta da tramoggia di carico, frantumatore, essiccatore alimentato a olio diatermico, stoccaggio semilavorato, n. 2 mulini e n. 2 laminatoi, silos di stoccaggio prodotto finito, n. 2 macchine di confezionamento, n. 2 metal detection e n. 2 etichettatrici.

L'impianto produttivo inoltre risulta dotato delle seguenti attrezzature e macchinari: n.1 pallettizzatore, n. 2 transpallet manuali, n. 1 bilancia CBC mod. Simon, n. 1 etichettatrice Arca, n. 1 muletto elettrico toyota mod. F25, n. 1 tramoggia, n. 1 silos per pallet alimentazione forni a legna (dismesso), n. 1 silos e tramoggia carico pallet per alimentazione

⁴ Linea n. 1: produzione di filoni da 1,6 Kg per affettati; linea n. 2: produzione di filoni da Kg. 1 e filoncini da Kg. 0,6; linea n. 3 produzione di panini; linea n. 4 produzione di pane cotto a legna. A seguito di sopralluogo effettuato è emerso che l'attuale produzione giornaliera è di circa 150 quintali e la linea n. 3 risulta ferma a seguito del calo degli ordinativi.



[REDACTED]

forno a legna, n. 1 bilancia meccanica Santo Stefano, n. 2 pesa a ponte con visualizzatore Bilanciai D800, n. 2 pompe distributrici gasolio, n. 1 silos a tessuto per farine, n. 5 cappe forni a legna, n. 1 transpallet elettrico Bolzoni mod. TF2086X e n. 1 transpallet elettrico OM mod.ETL1150.

6.1. LA COMPONENTE IMMOBILIARE E MOBILIARE A VALORI CORRENTI

Di seguito si riportano i valori correnti assegnati alle componenti immobiliari e mobiliari del ramo panificio – essiccatoio risultanti dalla relativa perizia di stima ex art. 87 l.f.⁵

Componente immobiliare relativa ramo pane:

Immobili: euro 5.277.584,86

Aree edificabili: 144.408,18

Per un totale complessivo di euro 5.421.993,04

Componente mobiliare:

Impianti industriali, macchinari, attrezzature e arredi: **euro 2.565.767,00**

E' da considerare, infine, l'importo in detrazione per spese previste per sanatorie edilizie e oneri tecnici per complessivi euro 23.000,00.

Riepilogo valori correnti:

Componente immobiliare: euro 5.421.993,04

Componente mobiliare: euro 2.565.767,00

Detrazione per sanatorie e spese varie: euro -23.000,00

Totale euro 7.964.760,04

Componente immobiliare relativa all'essiccatoio:

Immobili: euro 1.414.785,54

Fabbricato 3) Essiccatoio e macinazione pane: area produttiva e magazzini e tettoie; Fabbricato 5) Magazzino; Fabbricato 6) Portineria.

Per una superficie effettiva di mq. 3.555 e una superficie commerciale di mq. 3.158.

Aree edificabili: euro 1.062.375,14

Area di pertinenza di mq. 38.249 di cui mq. 20.133 edificabili.

Per un totale complessivo di euro 2.477.163,68

Componente mobiliare:

Impianti industriali, attrezzature e macchinari: euro 239.390,00

Per un totale complessivo di euro 2.716.553,80.

E' da considerare, infine, l'importo in detrazione per spese previste per sanatorie e oneri vari di separazione della proprietà risultanti

⁵ Per tutti i relativi dettagli si veda la perizia di stima ex art. 87 l.f. - [REDACTED] datata 16.05.2018.

[REDACTED]

a carico della *business unit* e precisamente: separazione linee gas metano euro 10.000,00, realizzazione di ulteriore cabina elettrica euro 50.000,00, nuovo allaccio acqua di rete euro 10.000,00 nuovo compressore 3.000,00 e spese tecniche inerenti alle autorizzazioni e alle pratiche amministrative per euro 11.550,00 per un ammontare complessivo di euro 84.550,00.

Riepilogo valori correnti:

Componente immobiliare:	euro 2.477.163,68
Componente mobiliare:	euro 239.390,00
<u>Detrazione per sanatorie e spese varie:</u>	<u>euro -84.550,00</u>
Totale	euro 2.632.003,68

Con riferimento alle aree edificabili, il cui valore di stima è risultato di euro 1.062.375,14, occorre segnalare che all'interno dell'area di pertinenza della *business unit* "B" e in posizione centrale sono collocate le particelle nn. 646 e 650 del foglio 101 che non risultano formalmente indicate nell'atto di cessione di azienda dalla società gruppo Novelli S.r.l. alla società Alimentitaliani S.r.l. Dette particelle fanno parte integrante del complesso industriale oggetto di stima e sono difficilmente separabili dal resto e l'eventuale separazione comporterebbe notevoli difficoltà di alienazione sia delle stesse che del residuo compendio industriale. La circostanza segnalata comporterebbe, inoltre, anche un relativo deprezzamento di valore. Per tali motivi **le aree edificabili** risultano stimate nella loro interezza per l'importo di euro **1.062.375,14**, comprendenti due particelle per i seguenti importi:

Foglio 101, Particella n. 646	euro 116.768,09
<u>Foglio 101, Particella n. 650</u>	<u>euro 85.114,49</u>
Per un totale complessivo	euro 201.882,48

In definitiva con riferimento all'attività operativa si hanno i seguenti valori correnti:

Componente immobiliare:	euro 1.414.785,54
Componente mobiliare:	euro 239.390,00

Del pari va evidenziato che è stata segnalata la necessità di sostenere costi per sanatorie e spese varie per euro 84.550,00.

**6.2. IL VALORE ECONOMICO DELL'IMPIANTO PRODUTTIVO PANE –
ESSICCATOIO**

Con riferimento al periodo ante fallimento non sono disponibili dati storici di dettaglio riguardanti l'aspetto economico di stretta pertinenza della *business unit* in esame.

Per la determinazione dell'importo del fatturato relativo al comparto *pane e pane grattato* da prendere in considerazione per la presente relazione di stima sono stati utilizzati i dati riferiti all'esercizio [REDACTED]

2019 risultanti dalla situazione economico patrimoniale redatta dalla curatela.

Il ramo di azienda panificio è dal 21.02.2019 in affitto alla cooperativa Ternipan.

I dati forniti dalla curatela relativi al periodo dal 01.01.2019 al 31.12.2019 riguardano esclusivamente la gestione Alimentitaliani.

PANE

Fatturato Lordo	3.314
Resi, Sconti, Premi e Abbuoni	(340)
Fatturato Netto	2.975
Acquisti Materie Prime e Delta Stock	(1.710)
Mandopera Diretta e Indiretta di Plant	(308)
Utilities	(168)
Totale Costo di Trasformazione	(2.186)
MDC I	789
Totale Costo di Trasporto	(427)
MDC II	362
Personale di Vendite	(10)
Marketing, Pubblicità	(6)
Provvigioni	(18)
Totale Costi Commerciali	(34)
MDC III	328
Personale Staff Indiretto	(57)
Professional Services	(30)
Assicurazioni	(7)
Travel	(1)
Affitti e Leasing	(14)
Altri Costi Generali	(67)
Totale Costi Struttura	(177)
EBITDA	151

Ternipan ha iniziato a operare il 21 febbraio 2019 e da quella data è decorso il contratto di affitto ed è stato trasferito il rischio di impresa, ma non avendo [redacted] aperto i propri codici verso la GDO, Alimentitaliani ha continuato a fatturare ai clienti finali fino al 31 marzo 2019.

Il fatturato che Alimentitaliani ha realizzato dal 21 febbraio al 31 marzo 2019 è stato interamente rifatturato da [redacted] a Alimentitaliani. [redacted]

I dati anno 2019 contenuti nel report sono attribuibili al seguente periodo:

- dal 01.01.2019 al 20.02.2019 gestione Alimentitaliani;
- al 21.02.2019 al 31.03.2019 gestione [redacted] ma Alimentitaliani fattura verso clienti finali e [redacted] fattura il corrispondente importo a Alimentitaliani.

Dal 01.04.2019 la gestione è di [redacted] e non è inserita nel report di Alimentitaliani.

Dal bilancio di esercizio al 31.12.2019 di [redacted] approvato e depositato sono indicati ricavi per € 8.536.356.

Il fatturato annuo del comparto *pane* di pertinenza della *business unit* in esame viene assunto pari a euro **2.974.505 + 8.536.356 = 11.510.861**.

Il margine di contribuzione dell'intero comparto *pane e pane grattato* al netto degli ammortamenti (€ 665 mila) che si è potuto riscontrare è pari al 6,6%.

Pertanto per la *business unit* in esame presenta un *Ebit* pari a € **759.786**.

L'utile netto viene determinato come riportato nella seguente tabella. Per il calcolo delle imposte complessive di competenza si è assunta l'aliquota del 28% (*ires e irap*) da applicare all'*ebit* e ciò in mancanza di dati di dettaglio utili per la determinazione della base imponibile *irap*.


Ebit	759.786
Imposte (28%)	212.740
Utile netto	547.046

Il riscontro economico per il valore delle attività patrimonialmente stabilito passa attraverso la verifica dell'adeguata redditività, nel tempo del complesso. In tale ragionamento il valore di un bene è strettamente funzione del reddito che è capace di proiettare; si tratta di attualizzare un flusso di reddito per un adeguato tasso di interesse e per un lasso temporale.

Il tasso da praticare, deve compensare il puro impiego di capitale (*risk free*) e la rischiosità dell'investimento.

$$i = r + s$$

“*r*” rappresenta la remunerazione degli investimenti privi di rischio ovvero quella parte del tasso che valorizza il fattore tempo (costo per la rinuncia a disporre di una quantità di denaro per un certo tempo). Sul [redacted]



mercato non esistono forme di investimento che siano prive di rischio. Quindi, per una corretta stima del tasso r , è necessario ricorrere all'utilizzo dei rendimenti prodotti dai Titoli di Stato, i quali per caratteristiche sono tra i titoli meno rischiosi che si trovano sul mercato (BOT, CCT e BTP, rendistato), in questo caso si assume pari al 0,956%⁶. “s” rappresenta la remunerazione per il rischio di impresa.

Il modello di calcolo più utilizzato nella prassi professionale è il Capital Asset Pricing Model (CAPM) dove “s” viene stimato nel seguente modo:

$$s = \beta (rm - rs)$$

rm = rappresenta il rendimento del settore a cui appartiene l'azienda

rs = rappresenta il rendimento dei titoli di Stato

$(rm - rs)$ = rappresenta il differenziale tra quanto rende l'investimento nel settore d'appartenenza dell'azienda e quanto rende l'investimento in titoli di Stato. In questa sede si può assumere come pari al rendimento medio richiesto al mercato azionario ovvero 5%.

β^7 = misura il grado di esposizione dell'azienda al rischio sistematico, nel caso di specie è determinante la dimensione dell'azienda, oltre che il settore di appartenenza e si assume il coefficiente pari a 1, ovvero senza influenza.


Pertanto $i = 1(0,956\% + 5\%) = 5,956\%$.

Con riferimento all'arco temporale da prendere come riferimento per il calcolo del valore economico del capitale si è proceduto al calcolo della media ponderata della durata del capitale investito.

Il capitale economico è determinato in euro 7.022.417.

⁶ Corrispondente ai rendimenti medi ponderati dei BTP (BTP futura con scadenza 10 anni emissione luglio 2020 e BTP a 10 anni emissione prossimo futuro, tasso tendenziale 0,9%) al netto della tassazione del 12,5%.

⁷ Il beta misura l'andamento di un titolo rispetto al mercato, esprime la variazione che il titolo presenta rispetto alle variazioni del mercato; è la stima dei fattori di rischio. I dati rilevanti indicanti la sensibilità sono l'andamento delle vendite e i flussi di cassa in relazioni alle condizioni generali dell'economia. È un dato assunto in economia che il settore dell'industria alimentare non presenta particolare correlazione con l'andamento del mercato. Altro fattore che accentua l'indipendenza dell'azienda in discorso rispetto al mercato è la dimensione, la personalizzazione dei rapporti e la possibilità di cogliere con immediatezza gli andamenti del mercato e azionare leve appropriate rendono l'andamento delle grandezze di riferimento (vendite e flussi di cassa) tendenzialmente controllabili. Quanto detto con riferimento al rischio operativo. Data la particolarità della vendita, legata alla procedura concorsuale, non si presenta un rischio finanziario, perché non vengono trasferite passività. La conseguenza è che il beta va assunto come influente rispetto alla determinazione del rendimento atteso per l'investimento nell'azienda in valutazione.






**6.3. IL VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE DELLA BUSINESS UNIT
PANE E PANE GRATTATO**

Il valore corrente della componente immobiliare ammonta a euro **9.497.526⁸** e il valore economico del capitale è pari a euro **7.022.417**.
La procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto pane e pane grattato, l'allocazione del personale in complessive **74 unità lavorative**.

Roma, 19 settembre 2020



⁸ Valore componente immobiliare panificio per € 7.843.351 e essiccatoio € 1.654.175.