

PROF. ALFONSO DI CARLO  
ORDINARIO DI ECONOMIA AZIENDALE  
NELL'UNIVERSITA' DI ROMA TOR VERGATA  
DIRETTORE DEL MASTER UNIVERSITARIO  
PER LE PROFESSIONI ECONOMICO-CONTABILI  
DOTTORE COMMERCIALISTA  
REVISORE LEGALE

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

**GIUDICE DELEGATO**  
**DOTT.SSA GIULIANA GAUDIANO**

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

**COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN TERNI**  
**BUSINESS UNIT PET FOOD**

**RELAZIONE DI STIMA**  
**E DI**  
**INDIVIDUAZIONE DELLE OPPORTUNITÀ OPERATIVE**

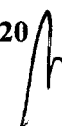
**N. 1**

*Settembre 2020*



## INDICE

<b>1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO.....</b>	<b>3</b>
<b>2. IL COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN TERNI.....</b>	<b>3</b>
<b>3. CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT "A" PET FOOD - MANGIMIFICIO .....</b>	<b>5</b>
3.1. <i>CARATTERISTICHE DELLA BUSINESS UNIT "A" PET FOOD - MANGIMIFICIO .....</i>	7
3.2. <i>LA COMPONENTE IMMOBILIARE E MOBILIARE A VALORI CORRENTI ....</i>	11
3.3. <i>IL MERCATO DEL PET FOOD IN ITALIA.....</i>	12
3.4. <i>I COSTI DI AVVIO DELLA PRODUZIONE.....</i>	16
3.5. <i>IPOTESI DI REDDITIVITÀ.....</i>	16
<b>4. IL VALORE ECONOMICO DELLA BUSINESS UNIT PET FOOD.....</b>	<b>20</b>



## 1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO

In data **13.08.2020** la curatela fallimentare di Alimentitaliani S.r.l. ha nominato il sottoscritto prof. Alfonso Di Carlo 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 accorpare 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 del ramo di azienda *pet food mangimificio* atto a 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, che è 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 verde<sup>1</sup>.

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:

---

<sup>1</sup> 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 - dott. Gissonna Leucio, notaio in Rende (CS), n. rep. 322499 e n. racc. 56847.*

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, 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*.

**3. CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT “A” PET FOOD - MANGIMIFICIO**

Dal mese di dicembre 2018 la *business unit* è stata concessa in affitto di ramo di azienda alla costituita società Salmontrutta S.r.l., e dal 04.06.2019 alla 4fish S.r.l..

Ulteriore notazione è che lo scrivente già nella prima relazione del 2018 aveva evidenziato che per la trattazione distinta dei due impianti produttivi risultano necessari interventi di manutenzione straordinaria quali, a titolo esemplificativo, le realizzazioni: di una nuova fossa di ricezione delle materie prime, di un nuovo corpo silos di stoccaggio del carico alla rinfusa e di silos di stoccaggio liquidi e sala pompe, di una nuova centrale termica e di un ulteriore locale compressore, di un nuovo allaccio per la fornitura di acqua di rete, nonché le separazioni delle linee gas metano, dell'impianto idrico antincendio, della cabina elettrica con conseguente modifica delle relative linee elettriche, modifiche varie interne all'impianto e ai silos del mangimificio, oltre, naturalmente, alla separazione tra le due proprietà e all'installazione di nuovi software di controllo degli impianti resi autonomi.

Inoltre, la società 4fish S.r.l. ha comunicato alla curatela che sono necessari interventi strutturali per adeguare la struttura e gli impianti per il rilascio delle necessarie autorizzazioni dell'ARPA.

Si indica, inoltre, che la società fallita è proprietaria di altro mangimificio sito in Amelia (Tr) che potrebbe supplire all'interruzione della produzione dell'impianto di Terni.

Da tutto quanto appena indicato discende l'opportunità di considerare i due impianti produttivi in discorso:

- a) impianto di produzione e commercializzazione di cibo secco confezionato per animali da compagnia (pet food) e produzione di mais a fiocchi;
- b) impianto di produzione di mangime zootecnico per animali da reddito

come facenti parte di una unica *business unit*.

A riguardo si indicano ulteriormente le seguenti due rilevanti circostanze da tenere ben presenti:

- l'assetto produttivo dell'impianto industriale per la produzione di alimenti secchi confezionati per animali da compagnia (pet food) e produzione di mais a fiocchi allo stato attuale non è in funzione da diversi anni, ma sussistono le condizioni di mercato per un ingresso;
- l'attività produttiva di cui all'impianto industriale per la produzione di mangime zootecnico per animali da reddito risulta rivolta essenzialmente alla fornitura infragruppo di mangime (soprattutto verso le società controllate Fattorie Novelli S.r.l. e Bioagricola Novelli S.r.l.)

La configurazione del ramo di azienda *pet food* è la seguente:

#### 1) Terreni e fabbricati

- 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;
- Fabbricato (impianto di produzione di mangime zootecnico per animali da reddito) per una superficie lorda complessiva di mq. 2.262;
- Fabbricato (cabina elettrica) per una superficie lorda complessiva di mq. 67.

Per il dettaglio si rimanda alla perizia *ex art. 87 l.f.* dell'arch. Vattimo.

#### 2) Impianti, attrezzature e arredi

- impianto di produzione e commercializzazione di cibo secco confezionato per animali da compagnia (pet food) e produzione di mais a fiocchi;
- impianto di produzione di mangime zootecnico per animali da reddito.

Per il dettaglio si rimanda agli allegati n. 1/A, 2A e n. 2/B della perizia *ex art. 87 l.f. dell'arch. Vattimo*.

**3) Marchi**

I marchi sono stati acquisiti dalla curatela con indicazione della scadenza;

**4) Dipendenti**

La procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto pet food, l'allocazione del personale in complessive **14 unità lavorative**.

**3.1. CARATTERISTICHE DELLA BUSINESS UNIT "A" PET FOOD - MANGIMIFICIO**

Nell'arco temporale 2005-2009 la società Gruppo Novelli S.r.l. diede avvio allo sviluppo della produzione di alimenti secchi per animali da compagnia mediante la realizzazione del progetto di ampliamento del "mangimificio superstella"<sup>2</sup> sito in Terni e segnatamente con la realizzazione di un nuovo impianto industriale di produzione di pet-food e di mais in fiocchi<sup>3</sup>.

Al fine di avere un riferimento di dettaglio a valore dell'investimento all'epoca effettuato, nonché pure utile per il relativo e necessario riscontro di carattere contabile, di seguito si riporta la tabella riepilogativa relativa allo stato finale risalente alla data del 06.10.2008.

---

<sup>2</sup> Il "mangimificio sperstella" è pervenuto alla società Gruppo Novelli S.r.l. a seguito di atto di fusione per incorporazione a rogito del notaio Sbrilli Fulvio del 14.12.2006 (Rep.159482), trascritto il 29.12.2006 ai nn.16949 R.G. e 107 R.P., dalla società Mangimi Superstella S.r.l. con sede in Terni che conferiva i diritti pari a 1/1 di piena proprietà. *Cfr.* pag. 85 dell'atto di cessione di azienda - dott. Gissonna Leucio, notaio in Rende (Cs), n. rep. 322499 e n. racc. 56847.

<sup>3</sup> In sintesi si riportano le tappe principali che hanno portato alla realizzazione dell'impianto di produzione di pet-food: 1) Febbraio 2005: presentazione domanda di contributo PSR Regione Umbria 2000/2006; 2) Ottobre 2008: presentazione rendicontazione domanda di contributo PSR Regione Umbria 2000/2006; 3) 2009: avvio messa a punto processi e formulazioni prodotti e avvio produzioni a marchio di Terzi; 4) Giugno 2011: avvio produzione a marchio proprio; 5) Giugno/settembre 2012: cessazione della produzione.

Regolamento (CE) n. 1257/1999 - PSR dell'Umbria 2000/2006 - DGR 205/2001  
 Riepilogo investimento - stato finale - euro  
 Gruppo Novelli S.r.l. (ex Mangimi Superstella) - via Mercurio n. 15 - Terni

Descrizione investimenti	spesa ammessa a preventivo	totale da rendiconto
<b>investimenti immobiliari:</b>		
A - ADEGUAMENTO OPIFICIO	811.317,92	1.017.912,74
B - IMPIANTO ELETTRICO	206.000,00	203.916,12
C - IMPIANTI TERMICI	133.332,00	44.000,00
<b>totale inv. immobiliari</b>	<b>1.150.649,92</b>	<b>1.265.828,86</b>
<b>investimenti mobiliari:</b>		
D - IMPIANTO PET FOOD	584.274,88	611.785,39
E - IMPIANTO DRY PET FOOD	287.785,92	212.500,00
F - MONTAGGIO IMPIANTI	400.000,00	418.608,99
G - SERBATOI	20.500,00	241.476,79
H - IMPIANTO AUTOMAZIONE GENERALE	297.000,00	106.600,00
I - IMPIANTO AUTOMATICO PESATURA	320.842,00	356.000,00
L - IMPIANTO FIOCCHI		57.699,00
<b>totale inv. mobiliari</b>	<b>1.910.402,80</b>	<b>2.004.670,17</b>
<b>spese generali e spese tecniche</b>		
M - SPESE GEN SU IMMOBILE	138.077,99	89.875,52
N - SPESE TECNICHE MOBILIARI	38.208,06	
<b>totale spese generali e tecniche</b>	<b>176.286,05</b>	<b>89.875,52</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>3.237.338,77</b>	<b>3.360.374,55</b>

Le principali caratteristiche dell'impianto di produzione di pet food possono essere così rappresentate:

Impianto di produzione

Tipologia estrusore: monovite;

Capacità produttiva: da minimo 35 quintali/ora a massimo 60 quintali/ora

Tipologia prodotti: crocchette di varie forme e varie dimensioni (diametro da un minimo di 5 millimetri a un massimo di 18 millimetri);

Confezionamento e magazzino

Silos di stoccaggio prodotto finito:12;

Tipologie di confezionamento: Big-bag, grandi formati (da 2kg a 20kg), piccoli formati (da 100gr a 3kg);

Linee di confezionamento:3;

Magazzino prodotti finiti: 1.500 mq.<sup>4</sup>

La produzione di pet food fu avviata nel 2009 ed era esclusivamente rivolta a marchio di terzi. Nel giugno del 2011 in aggiunta alla produzione a marchio di terzi fu dato avvio alla produzione a marchio proprio, consistente in piccole quantità di prova. L'anno successivo, nel periodo giugno-settembre 2012, veniva gradualmente cessata l'attività produttiva; il mese di giugno fu l'ultimo mese di produzione regolare; nel seguente bimestre luglio – agosto venne interrotta la produzione di mangimi rurali con imputazione dei costi del mangimificio zootecnico all'impianto di pet food; dal mese di settembre si iniziò a registrare una forte riduzione dei volumi di produzione per mancanza risorse finanziarie per l'approvvigionamento delle materie prime.

L'andamento a volumi e a valori della produzione registrato nell'anno 2011 e nella frazione di attività dell'anno 2012 fu il seguente<sup>5</sup>:

Andamento produzione pet food			
2011		2012	
volume (kg)	valore (€)	volume (kg)	valore (€)
3.215.838	1.794.373	3.328.466	1.931.501

<sup>4</sup> Fonte: documento trasmesso dalla società fallita in data 20.03.2018: Gruppo Novelli – Petfood & Mangimi da reddito – Terni, 28.11.2012.

<sup>5</sup> Fonte: Gruppo Novelli Board – aggiornamento al 24.11.2012.

Nel periodo gennaio - luglio 2012 risulta che l'impianto ha allestito 2,9 milioni di kg di prodotto per un valore in euro di 1,6 milioni e il Board del Gruppo Novelli, come riportato nel documento di aggiornamento del 24.11.2012, aveva stimato una produzione regolare per il 2012 per 5 milioni di kg per un valore in euro di 2,8 milioni. Nel periodo aprile - maggio 2012 la marginalità della produzione di pet food è risultata essere la seguente<sup>6</sup>:

Marginalità Pet Food	Progressivo Aprile 2012			Progressivo Maggio 2012			Progressivo Giugno 2012		
<b>Volumi venduti netti e prezzo medio</b>	<b>1,613.00</b>		<b>0.576</b>	<b>2,102.00</b>		<b>0.570</b>	<b>2,479.00</b>		<b>0.572</b>
FATTURATO NETTO	929.00		0.576	1,197.00		0.570	1,417.00		0.572
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>864.00</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.535</b>	<b>1,125.00</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.535</b>	<b>1,389.00</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.560</b>
Costi variabili commerciali	-15.00	-1.7%	-0.009	-19.00	-1.7%	-0.009	-22.00	-1.6%	-0.009
Costi variabili trasporto	-130.00	-15.0%	-0.080	-159.00	-14.1%	-0.076	-187.00	-13.5%	-0.075
Costi fissi trasporto	0.0%	-	-	0.0%	-	-	0.0%	-	-
<b>VdP PRODUZIONE FRANCO STABILIMENTO</b>	<b>719.00</b>	<b>83.2%</b>	<b>0.445</b>	<b>947.00</b>	<b>84.2%</b>	<b>0.450</b>	<b>1,180.00</b>	<b>85.0%</b>	<b>0.476</b>
Costi variabili di produzione	-601.00	-69.6%	-0.372	-738.00	-65.6%	-0.351	-892.00	-64.2%	-0.360
<b>1° MDC</b>	<b>118.00</b>	<b>13.7%</b>	<b>0.073</b>	<b>209.00</b>	<b>18.6%</b>	<b>0.099</b>	<b>288.00</b>	<b>20.7%</b>	<b>0.116</b>
Costi fissi di produzione	-46.00	-5.3%	-0.028	-61.00	-5.4%	-0.029	-74.00	-5.3%	-0.030
<b>2° MDC</b>	<b>72.00</b>	<b>8.3%</b>	<b>0.045</b>	<b>148.00</b>	<b>13.2%</b>	<b>0.070</b>	<b>214.00</b>	<b>15.4%</b>	<b>0.086</b>
Costi fissi industriali non attribuibili	-32.00	-3.7%	-0.020	-43.00	-3.8%	-0.020	-52.00	-3.7%	-0.021
Costi advertising (pubblicità)	-11.00	-1.3%	-0.007	-14.00	-1.2%	-0.007	-16.00	-1.2%	-0.006
<b>3° MDC</b>	<b>29.00</b>	<b>3.4%</b>	<b>0.018</b>	<b>91.00</b>	<b>8.1%</b>	<b>0.043</b>	<b>146.00</b>	<b>10.5%</b>	<b>0.059</b>
Costi fissi struttura MKT - commerciale	-118.00	-13.7%	-0.073	-148.00	-13.2%	-0.070	-187.00	-13.5%	-0.075
<b>4° MDC</b>	<b>-89.00</b>	<b>-10.3%</b>	<b>-0.055</b>	<b>-57.00</b>	<b>-5.1%</b>	<b>-0.027</b>	<b>-41.00</b>	<b>-3.0%</b>	<b>-0.017</b>

Si osserva che nel periodo considerato dall'organo di CdG del Gruppo Novelli S.r.l. il 4° margine di contribuzione ha fatto registrare un miglioramento passando dal -10,3% al -3%.

Nell'anno 2012 negli impianti di produzione di Pet food e di mangimi da reddito risultavano occupati n. 10 addetti<sup>7</sup>.

Nel primo semestre 2012 la rete commerciale era composta da n. 2 distributori e n.14 agenti per la copertura dell'intero territorio nazionale tranne alcune regioni del nord Italia quali: Valle d'Aosta, Piemonte, Liguria, Lombardia Trentino Alto Adige e Friuli Venezia Giulia.

Da formali informazioni richieste e ottenute, la società fallita risulta avere marchi commerciali inerenti le varie tipologie qualitative di prodotti sia per il settore pet food che per quello zootecnico.

Per la produzione pet food i marchi di riferimento sono *Tone Up*, *Vital Plus* e *Sly Friend*; i primi due identificano i prodotti di alta gamma mentre il terzo i prodotti più commerciali e a buon prezzo. Alla attività di preparazione delle confezioni (sacchi) con le quali confezionare i prodotti e alla attività di predisposizione di tutto il materiale commerciale utile per la comunicazione di *marketing*, però, non risulta seguita alcuna attività di commercializzazione e di vendita se non per piccole quantità di prova. Inoltre, sempre con riferimento alla produzione pet food, erano stati predisposti anche altri due marchi *Action Cat* e *Action Dog* che non risultano rinnovati per la genericità del nome.

<sup>6</sup> Fonte: Gruppo Novelli S.r.l. - CdG - aggiornamento al 24.11.2012.

<sup>7</sup> Cfr. documento trasmesso dalla società fallita in data 20.03.2018: Gruppo Novelli - Petfood & Mangimi da reddito - Terni, 28.11.2012; in detto documento l'organizzazione del personale viene identificata nei seguenti 10 addetti: Sig. Traversa (mktg e vendite), Sig. Moriconi (ordini serv. Comm.), Sig. Fanali (R&D), Sig. Direnzi (contr. qualità), Sigg. Bonfiglio e Troilo (fattur. - crediti - trasporti), Sigg. Carsili e Antonini (produzione confezion.), Sig. Calandrini (acquisto m.p.) e sig. Piroso (manutenz.).

Per la produzione uso zootecnico, non pet food, il marchio di riferimento è **Saddler** rivolto al particolare segmento di mercato di mangimi per equini<sup>8</sup>.

Le produzioni relative a questi due ultimi marchi, fino alla fine dell'anno 2006, venivano effettuate dalla società Mangimi Superstella S.r.l., società confluita nella società Gruppo Novelli S.r.l. a seguito di atto di fusione per incorporazione del 14.12.2006<sup>9</sup>.

Detti marchi risultano depositati e registrati e tuttora in corso di validità:

- SLYFRIEND: scadenza 20.07.2030;
- TONE UP: scadenza 10.11.2028;
- VITALPLUS: scadenza 10.11.2028;
- SADDLER: scadenza 29.01.2030;
- VITAL-PLUS (D): scadenza 08.03.2026;

Non si dispone di informazioni dettagliate sui singoli marchi, mentre la voce complessiva *marchi* iscritta tra le immobilizzazioni immateriali risulta interamente ammortizzata.

A seguito della sostanziale interruzione della produzione da sette anni (non considerando il periodo di affitto) risulta ardua e scarsamente significativa l'attribuzione di qualsiasi autonomo valore economico ai singoli marchi in questione. Beninteso i marchi sopra elencati sono considerati parte integrante della *business unit* in discorso e pertanto inclusi nel relativo valore economico. Insomma si ritiene che i singoli marchi non siano autonomamente negoziabili, a causa del mancato uso protratto nel tempo, mentre ben possono essere utilizzati in caso di riattivazione dell'attività produttiva a marchio proprio. In tale circostanza, naturalmente, non si dovrà sostenere nessun costo.

---

<sup>8</sup> Informazioni ricevute a mezzo email in data 15.03.217:

- il marchio *Saddler*-rif. 22.IT.115 identificava le produzioni di mangimi per cavalli effettuate dal mangimificio Superstella. Il marchio negli anni 1990 era molto conosciuto nell'ambiente in quanto utilizzato da un cavallo vincitore del "Prix de L'arc de Triomphe", una delle più importanti corse nel mondo dell'ippica;
- i marchi *TONE UP*, *VITAL PLUS* e *SLY FRIEND* (rif. 22.IT.121-22.IT.122 e 22.IT.124) sono i marchi identificativi della linea di *PET FOOD*: *TONE UP* e *VITAL PLUS* identificavano l'alta gamma, mentre *SLYFRIEND* il prodotto più da "prezzo". Nonostante si fossero stampati i sacchi e declinati i marchi su materiale di comunicazione, le referenze non sono state mai vendute se non in piccole quantità di prova. Quindi non sono state mai commercializzate.
- *Action Cat* e *Action Dog*, identificavano sempre produzioni *PET FOOD* ma non sono stati rinnovati per la genericità del nome.

Cfr. email: Fall. Alimentitaliani – Divisione Pet food trasmessa dalla società fallita (dott. Mario Criscuolo – Alena Santarelli).

<sup>9</sup> Cfr. anche pag. 85 dell'atto di cessione di azienda - dott. Gisonna Leucio, notaio in Rende (CS), n. rep. 322499 e n. racc. 56847.

### 3.2. LA COMPONENTE IMMOBILIARE E MOBILIARE A VALORI CORRENTI

Di seguito si riportano i valori correnti assegnati alle componenti immobiliari e mobiliari, risultanti dalla relativa perizia di stima ex art. 87 l.f.<sup>10</sup>

Componente immobiliare:

**Immobili: euro 2.586.980,71**

Fabbricato 1) (Pet food: area produttiva e magazzini, silos e centrale termica); Fabbricato 2) (Mangimificio: Abitazione custode, area produttiva, silos e torre tecnologica, tettoie e carico, locale tecnico); Fabbricato 4) (Cabina elettrica).

Per una superficie effettiva di mq. 6.014 e una superficie commerciale di mq. 5.260.

**Aree edificabili: 306.239,09**

Area di pertinenza di mq. 16.552 di cui mq. 4.643 edificabili.

**Per un totale complessivo di euro 2.893.219,80**

Componente mobiliare:

Impianti industriali e attrezzature inerenti al fabbricato 1): euro 1.093.456,00

Impianti industriali e attrezzature inerenti al fabbricato 2): euro 128.780,00

Arredi e altre attrezzature inerenti al fabbricato 2): euro 5.500,00.

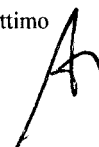
Per un totale complessivo di **euro 1.227.731,00**

E' da considerare, infine, l'importo per spese previste per sanatorie e oneri vari di separazione della proprietà risultanti a carico della *business unit* e precisamente: realizzazione di recinzione interna di separazione per euro 30.000,00, separazione dell'impianto idrico antincendio per euro 50.000,00 e spese tecniche inerenti alle autorizzazioni e alle pratiche amministrative per euro 7.000,00 per un ammontare complessivo di **euro 87.000,00.**

**Riepilogo valori correnti:**

Componente immobiliare:	euro 2.893.219,80
Componente mobiliare:	euro 1.227.731,00
<u>Detrazione per sanatorie e spese varie:</u>	<u>euro -87.000,00</u>
<b>Totale</b>	<b>euro 4.033.950,80</b>

<sup>10</sup> Per tutti i relativi dettagli si veda la perizia di stima ex art. 87 l.f. - arch. Rossella Vattimo depositata in data 10.05.2018.



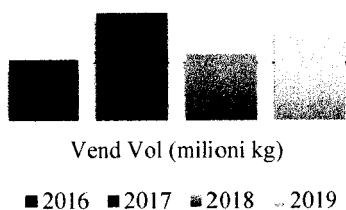
### 3.3. *IL MERCATO DEL PET FOOD IN ITALIA*

Il mercato del *pet food* attiene al comparto industriale inerente alla produzione e commercializzazione del cibo confezionato per animali da compagnia (principalmente cani e gatti).

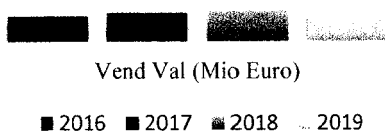
Nel 2019, il mercato dei prodotti per l'alimentazione dei cani e gatti in Italia ha sviluppato un giro d'affari di 2.078 milioni di euro per un totale di 556.424 tonnellate vendute. Prosegue il trend positivo del mercato a valore con un incremento del fatturato del +2,8% rispetto all'anno precedente: il *pet food* si conferma un mercato in crescita a valore, con un tasso di sviluppo superiore a quello del *largo consumo confezionato* che è stato pari a +1,7% nel 2019.

A volume, il mercato del *pet food* è superiore al 2018 e anche al 2016, anche se non raggiunge il risultato del 2017.

#### VOLUMI



#### VALORI



Fonte: Iri - 52 settimane al 29 Dicembre 2019

La crescita del mercato a valore superiore a quella a volume è spiegata dall'orientamento dell'acquirente alla composizione di un carrello di maggior valore, attraverso la scelta di prodotti premium, di alta qualità; dal preferire formati più piccoli con un prezzo €/kg più alto. Vi è anche che sono preferiti alimenti dietetici a supporto di patologie specifiche nel canale specializzato e prodotti che cavalcano i *trend* emergenti (es. biologici, ancestrali, vegetariani/vegani, senza glutine, *grain free*, con un'unica fonte proteica, formulati con materie prime selezionate).

Nel periodo 2016-2019, il mercato si è sviluppato con un tasso di crescita annuo composto del +2,3% a valore (+1,5% a valore il tasso del *largo consumo confezionato*) e +0,4% a volume.

A

Le vendite inerenti il mercato dei prodotti per l'alimentazione di cane e gatto si sviluppano su tre piattaforme distributive:

- Il *Grocery* canalizza il 55,9% del fatturato complessivo del mercato *pet food* (ossia 1.181 milioni di euro) e il 74,7% dei volumi (420.734 tonnellate).
- Le *Catene Petshop* (7,1% dei volumi e 11,8% dei valori) hanno continuato a crescere con dinamiche del +9,8% a valore e +8,5% a volume rispetto all'anno precedente.
- I *Petshop Tradizionali* (4.857 punti vendita 16) rappresentano il principale canale del *trade-non grocery* in cui sono distribuiti i prodotti per animali da compagnia in Italia. In termini di incidenza sviluppano solo il 17% dei volumi (che corrispondono a 95.784 tonnellate circa), ma generano il 30,7% dei valori (648,5 milioni di euro di fatturato).

### 3.3.1 Il segmento di mercato di riferimento e i dati di performance economica di un potenziale concorrente

Nel 2019, tutti i principali segmenti (umido, secco, snack & treat) degli alimenti per cani e gatti registrano un trend a valore positivo rispetto all'anno precedente.

Si assiste a una ripresa della crescita degli *alimenti umidi* con un incremento di fatturato pari al +2,8%, il segmento degli *alimenti umidi* è il più importante con vendite per 999 milioni di euro circa, equivalenti al 48,1% di quota di mercato.

Il segmento degli *alimenti secchi* vale 893 milioni di euro e detiene il 43,0% di quota, composta per il 23,9% dal *secco cane* e per il 18,1% dal *secco gatto*. Gli *snack funzionali e fuoripasto* continuano a mostrare dinamiche positive (+5,1% a valore) anche se in rallentamento rispetto agli anni precedenti.

	vendite valore (mil. euro)	% quota valore	var %
Umido Gatto	675,8	32,5	3,1
Secco Gatto	376,3	18,1	2,7
Umido Cane	323,2	15,5	2,2
Secco Cane	517,0	24,9	2,3
Snack & Treat	186,0	9,0	5,1
<b>Totale cibo cane e gatto</b>	<b>2.078,3</b>	<b>100,00</b>	<b>2,8</b>

Fonte: Iri - 52 settimane al 29 Dicembre 2019

Questo è lo scenario del pluri-segmentato mercato con il quale si dovrà confrontare la produzione che potenzialmente potrà essere effettuata nell'impianto produttivo in esame, e specificatamente quel particolare segmento riferibile alla produzione e commercializzazione di alimenti secchi per cani e gatti.

L'attività produttiva dell'impianto *pet food* in esame è rivolta al segmento di mercato degli alimenti secchi (Mercato dry).

Non disponendo di dati di *performance* economica (fatturato e reddito operativo) a data recente relativi alla *business unit* in osservazione, risulta di particolare interesse procedere con l'esame dei risultati economici conseguiti da un'azienda attiva sia nello stesso ambito produttivo/commerciale che in quello territoriale. Si fa riferimento alla società Befood S.r.l. con sede in Acquasparta (Tr)<sup>11</sup>.

Di seguito si riportano i conti economici riclassificati dal 2014 al 2019 di detta società.

<b>Befood s.r.l.</b>						
<b>Conto Economico</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Ricavi delle vendite	13.421	17.192	20.000	23.408	25.869	30.461
Variazione rimanenze prodotti finiti e semilavorati	99	115	436	-75	198	1431
Altri ricavi e proventi	566	560	609	799	886	1199
<b>Valore della produzione</b>	<b>14.086</b>	<b>17.867</b>	<b>21.054</b>	<b>24.132</b>	<b>26.953</b>	<b>33.091</b>
Costo per materie prime	-9.041	-10.918	-13.224	-15.788	-17.759	-21.731
Variazione delle rimanenze di materie prime	281	-54	-52	481	618	300
Costo per servizi	-1.944	-2.664	-2.776	-3.033	-3.519	-4.377
Costo per godimento di beni di terzi	-43	-54	-43	-43	-75	-274
Costo per il personale	-1.153	-1.365	-1.586	-1.988	-2.172	-2.723
Oneri diversi di gestione	-96	-90	-65	-102	-122	-174
<b>EBITDA</b>	<b>2.090</b>	<b>2.722</b>	<b>3.308</b>	<b>3.659</b>	<b>3.924</b>	<b>4.112</b>
Ammortamenti e svalutazioni	-1.212	-1.367	-1.533	-1999	-2386	-2490
Accantonamenti per rischi e oneri	-	-	-	-	-	-
Altri accantonamenti	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>879</b>	<b>1.356</b>	<b>1.775</b>	<b>1.660</b>	<b>1.538</b>	<b>1.622</b>

<sup>11</sup> Il segmento di mercato di riferimento della società Befood S.r.l. è esattamente quello del *dry pet food*.

Gestione finanziaria	-357	-419	-500	-403	-332	-352
Gestione straordinaria	-	-48	-11	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>522</b>	<b>890</b>	<b>1.264</b>	<b>1.257</b>	<b>1.206</b>	<b>1.270</b>
Imposte	-73	-346	-439	-396	-340	-351
<b>Risultato Netto</b>	<b>449</b>	<b>544</b>	<b>825</b>	<b>861</b>	<b>866</b>	<b>919</b>

I principali indicatori economici risultano tutti positivi e si assestano sui seguenti valori medi:

Valori medi	
EBITDA %	14,7%
EBIT %	6,6%
EBT%	4,7%

### 3.3.2 Alimenti per cani e gatti in tempo di COVID-19

L'alimentazione degli animali da compagnia è stata indicata come un'attività non differibile già nelle prime fasi dell'emergenza Covid-19. In questo periodo difficile, i proprietari degli animali d'affezione italiani di ogni specie hanno potuto beneficiare del fatto che tutti i canali di distribuzione, inclusi i negozi specializzati, sono rimasti aperti.

L'incremento della spesa ha interessato in particolar modo la categoria del *pet food* (alimenti per cani e gatti): panico ed *effetto scorta* hanno indotto i proprietari di animali da compagnia a effettuare acquisti massicci e superiori alle esigenze fisiologiche di nutrizione degli animali, generando una curva di crescita delle vendite con un andamento simile a quella del *largo consumo confezionato* anche in termini di preferenza di canale (flessione per gli ipermercati e crescita dei supermercati e negozi di prossimità).

Parallelamente alle massicce ondate di acquisti nei negozi fisici, a partire dalla prima settimana di emergenza, si è rilevato un incremento negli acquisti *on line* per il largo consumo confezionato che, nelle prime 6 settimane, ha generato un incremento delle vendite intorno al +100% verso il 2019, più che raddoppiando il trend positivo del canale: si tratta di una modalità di acquisto più sicura e che consente di evitare le lunghe code fuori dai negozi. Per la categoria degli alimenti per cane e gatto, nel mese di marzo 2020, si è registrata una crescita del 220% verso il corrispondente mese del 2019 delle vendite online degli operatori generalisti (gruppi della GDO e Amazon), con un livello di vendite raggiunte in un mese pari al 25% delle vendite complessive del 2019.



### **3.4. I COSTI DI AVVIO DELLA PRODUZIONE**

In questa sede, e anche a seguito di formali informazioni ricevute a riguardo dal committente, è possibile ipotizzare che i costi da sostenere:

- per il riavvio della produzione determinati nella prima relazione 2018 ammontavano a circa euro 50.000,00;
- a riguardo è ragionevole ritenere che una puntuale determinazione di detti costi può essere fatta solo in sede di effettiva preparazione dell'impianto produttivo alle richieste dell'ARPA per la conseguente messa in funzione. La curatela ha comunicato i costi per adeguamenti impianti richiesti dagli enti pari a € 82.000, e i costi massimi stimati per completare gli interventi di adeguamento impianti in € 700.000.

La presente relazione si fonda sul presupposto che si dia riscontro alle richieste dell'ARPA per l'inizio dell'attività produttiva in conformità delle disposizioni di legge in materia.

Da comunicazione della procedura si rileva che è prevista l'allocazione di 14 unità lavorative.

### **3.5. IPOTESI DI REDDITIVITÀ**

Sulla base delle presenti considerazioni è possibile costruire la seguente ipotesi di redditività.

L'impianto di pet food in esame ha una capacità produttiva anno 2019 di 343.000 quintali<sup>12</sup>.

Ne consegue che il rapporto tra le due capacità produttive ("impianto Alimentitaliani" e "impianto Befood") è del 35,40% (121.440/343.000) che si assume al 35%.

Ipotizzando, per il primo anno di ripresa dell'attività produttiva, un funzionamento dell'impianto al 17%<sup>13</sup> rispetto alla sua piena capacità produttiva, e ciò anche in considerazione della necessaria fase iniziale di penetrazione nel mercato di riferimento, si ha:

---

<sup>12</sup> Pag. 76 bilancio di esercizio 2019.

<sup>13</sup> A riguardo si segnala quanto indicato alla pag. 54 del documento redatto in data 25.10.2017 dalla Deloitte "Alimentitaliani S.r.l. – Piano di concordato": *Nelle proiezioni di Piano è stata riflessa la volontà del Management di riavviare, a partire dal FY18, la linea di produzione del pet food, ipotizzando di generare un volume di affari a regime pari a ca. €m 1,9.*

Conto economico	Befood S.r.l.		Alimentitaliani	
	2019	% su valore della produzione	35%	17%
Ricavi delle vendite	30.461.231	92%	10.661.431	1.812.443
Variazione rim. prodotti finiti e semil.	1.431.440	4%	501.004	85.171
Altri ricavi e proventi	1.198.458	4%	419.460	71.308
<b>Valore della produzione</b>	<b>33.091.129</b>	<b>100%</b>	<b>11.581.895</b>	<b>1.968.922</b>
Costo per materie prime	- 21.730.876	-66%	- 7.605.807	- 1.292.987
Variazione delle rim. di materie prime	299.604	1%	104.861	17.826
Costo per servizi	- 4.377.068	-13%	- 1.531.974	- 260.436
Costo per godimento di beni di terzi	- 274.448	-1%	- 96.057	- 16.330
Costo per il personale	- 2.028.349	-6%	- 709.922	- 120.687
Oneri diversi di gestione	- 173.757	-1%	- 60.815	- 10.339
<b>EBITDA</b>	<b>4.806.235</b>	<b>15%</b>	<b>1.682.182</b>	<b>285.971</b>

Occorre considerare gli ammortamenti relativi alla componente immobiliare e mobiliare in ragione dei seguenti coefficienti, ridotti visto il limitato impiego:

Fabbricati 1,5%

Impianti, macchinari e attrezzature 6,25 %

Arredi 6%

Gli ammortamenti così determinati ammontano a euro 115.524,15 e si assumono pari a euro/000 **116**.

	Valore di perizia	coefficiente ammortamento	ammortamento
Fabbricati	2.586.980,71	1,50%	38.804,71
Impianti macchinari e attrezzature	1.222.231,00	6,25%	76.389,44
Arredi	5.500,00	6,00%	330,00
<b>Totale ammortamenti</b>			<b>115.524,15</b>

Considerando l'importo degli ammortamenti espresso in euro/000 si ha un *Ebit* pari a euro/000 **169** (285 – 116).

<b>EBITDA</b>	<b>285</b>
Ammortamenti	116
<b>EBIT</b>	<b>169</b>

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.

<b>EBIT</b>	<b>169</b>
Imposte	47
<b>Utile netto</b>	<b>122</b>

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 0,9%.

“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<sub>m</sub>** = rappresenta il rendimento del settore a cui appartiene l'azienda

**r<sub>s</sub>** = rappresenta il rendimento dei titoli di Stato

(**r<sub>m</sub> - r<sub>s</sub>**) = 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%.

$\beta^{14}$  = misura il grado di esposizione dell'azienda al rischio sistematico, nel caso di specie è determinante la dimensione dell'azienda, oltre che il

<sup>14</sup> 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 ininfluenza rispetto alla determinazione del rendimento atteso per l'investimento nell'azienda in valutazione.

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

Le determinazioni precedenti risentono del fatto che il settore di attività non si presenta particolarmente rischioso, essendo di recente affermazione e avendo, come si è potuto notare tassi di crescita.

Pertanto  $i = 1(0,9\%+5\%) = 5,9\%$ .

Il periodo di tempo si assume coincidente con la durata degli investimenti immobiliari e mobiliari (media ponderata calcolata per il periodo di durata degli ammortamenti). Peraltro tale impostazione consente di ignorare il valore alla fine del periodo dei beni, determinazione che in questo caso sarebbe particolarmente ardua, data l'incidenza rilevante della componente immobiliare fra le attività.

In questo primo esercizio naturalmente si ha:

T= 1 anno.

(per gli esercizi successivi si procederà come appena indicato).

#### Primo anno

Attualizzando un flusso reddituale per un anno al tasso del 5,9% si ottiene il valore economico relativo al primo periodo della *business unit pet food* è pari a euro **114.802**.

Per gli anni successivi al primo l'utile a regime può essere calcolato seguendo la medesima impostazione, ma ipotizzando un impiego dell'impianto al 60%.

Conto economico		60%
Ricavi delle vendite		6.396.859
Variazione rimanenze prodotti finiti e semilavorati		175.351
Altri ricavi e proventi		251.676
<b>Valore della produzione</b>		<b>6.949.137</b>
Costo per materie prime	-	4.563.484
Variazione delle rimanenze di materie prime		62.917
Costo per servizi	-	919.184
Costo per godimento di beni di terzi	-	57.634
Costo per il personale	-	425.953
Oneri diversi di gestione	-	36.489
<b>EBITDA</b>		<b>1.009.309</b>

Considerando gli ammortamenti calcolati come riportati nella tabella che segue:

	Valore di perizia	anni	coefficiente ammortamento	ammortamento
Fabbricati	2.586.980,71	33	3,00%	77.609,42
Impianti macchinari e attrezzature	1.222.231,00	6	16,60%	202.890,35
Arredi	5.500,00	6	16,60%	913,00
<b>Totale ammortamenti</b>				<b>281.412,77</b>

Ne deriva un *ebit* pari a euro 728 mila:

<b>EBITDA</b>	<b>1.009</b>
Ammortamenti	281
<b>EBIT</b>	<b>728</b>

e un utile netto pari a euro 524 mila.

<b>EBIT</b>	<b>728</b>
Imposte	204
<b>Utile netto</b>	<b>524</b>

#### 4. IL VALORE ECONOMICO DELLA BUSINESS UNIT PET FOOD

Il valore economico relativo agli anni successivi al primo anno di attività, applicando un tasso di attualizzazione del 5,956%<sup>15</sup> e per un periodo che risulta dalla media ponderata della durata di ammortamento per la componente dell'attivo investito (24 anni<sup>16</sup>), nel caso di specie anni è pari a euro **6.603.210,93**.

Pertanto il **valore economico della business unit pet food** è pari a euro **6.718.012** (114.802 + 6.603.210).

Il valore corrente complessivo della componente immobiliare ammonta a euro **4.033.950**<sup>17</sup>.

L'ammontare ritrovato risulta superiore al valore patrimoniale corrente, il che è attribuibile alla circostanza per cui la *business unit* ha prospettive di reddito positive.

Roma, 19 settembre 2020

Prof. Alfonso Di Carlo

<sup>15</sup> 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%.

<sup>16</sup> La stima del tempo di attualizzazione pari a 24 anni ha fondamento nella circostanza per cui nell'azienda in discorso si intende inclusa la componente patrimoniale. Procedere in tal modo è necessario in quanto occorre considerare l'importanza della componente immobilizzata e al tempo stesso al circostanza per cui l'azienda è da avviare.

<sup>17</sup> Di cui € 306.239,09 aree edificabili.