

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 AMELIA (TR)**  
**BUSINESS UNIT – PANIFICIO**

## **RELAZIONE DI STIMA**

**N. 2**

*Settembre 2020*



**INDICE**

<b>1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO.....</b>	<b>3</b>
<b>2. IL COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN AMELIA (TR).....</b>	<b>3</b>
<b>3. CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT "A" PANIFICIO.....</b>	<b>5</b>
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 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 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 produttivi<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> 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 *Interpan, Pan Famiglia, Panitalia e Panem*), 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 - dott. Gissona Leucio, notaio in Rende (Cs), 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

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 rispetto<sup>2</sup> (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;

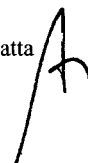
## **6) Dipendenti**

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 marchi *Pan Famiglia e Panem***

---

<sup>2</sup> 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.



La società Alimentitaliani s.r.l. in fallimento è titolare del diritto di uso dei marchi *Pan Famiglia e Panem*, 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 Nuova Panem S.r.l. 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 produttive<sup>3</sup> 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.

---

<sup>3</sup> 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.

### **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.<sup>4</sup>

#### **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 cooperativa Ternipan.

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

---

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

**PANIFICIO**

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

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 Ternipan 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 Ternipan 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 Ternipan ma Alimentitaliani fattura verso clienti finali e Ternipan fattura il corrispondente importo a Alimentitaliani.

Dal 01.04.2019 la gestione è di Ternipan e non è inserita nel report di Alimentitaliani.

Dal bilancio di esercizio al 31.12.2019 di Ternipan 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
<b>Totale ammortamenti</b>				<b>583.221,92</b>

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*.

<b>Ebit</b>	<b>567.865</b>
Imposte (28%)	159.002
<b>Utile netto</b>	<b>408.863</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 0,956%<sup>5</sup>.

“**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%.

**β**<sup>6</sup> = 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**.

---

<sup>5</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>6</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 influente 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

Prof. Alfonso Di Carlo

