

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 PANIFICIO ESSICCATOIO

RELAZIONE DI STIMA

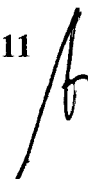
N. 3

Settembre 2020

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized letter 'A' followed by a smaller, less distinct mark.

INDICE

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

- 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 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 - dott. Gissonna Leucio, notaio in Rende (CS), 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'arch. Vattimo.

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.

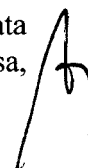
Il ramo di azienda panificio è dal 21.02.2019 in affitto alla cooperativa Ternipan.

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

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 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*.

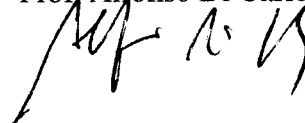
3. IL VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE DELLA B. U. PANE GRATTATO

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

Prof. Alfonso Di Carlo



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