

Nelle previsioni, il *management* assumendo l'assenza di mutamenti strutturali attesi, presuppone una continuità dello scenario macroeconomico ed ambientale di riferimento utilizzato nella definizione degli interventi previsti nel Piano Industriale. Tale assunzione, in altri termini, prevede una continuità del generale andamento di tali *driver* di ricavi e costi.

### 6.2.1 Conti economici 2017-2021 della ICA Foods International S.r.l.

ICA Food Srl- Conto Economico (€'000)	2016	2017 Q1	2017 F	2018 F	2019 F	2020 F	2021 F
<b>Ricavi</b>	<b>44.592</b>	<b>9.763</b>	<b>43.463</b>	<b>46.582</b>	<b>49.669</b>	<b>51.136</b>	<b>52.597</b>
di cui Concessionari	4.214	1.026	3.842	4.026	4.204	4.329	4.439
di cui Estero	2.710	647	3.209	3.615	4.233	4.306	4.464
di cui B2C	8.143	2.277	8.751	9.099	9.426	9.711	9.997
di cui Normal Trade	24.046	5.116	24.725	25.893	27.668	28.497	29.349
di cui Speciali diretta	5.479	694	2.936	3.950	4.136	4.241	4.308
<b>Altri Ricavi</b>	<b>530</b>	<b>59</b>	<b>200</b>	<b>216</b>	<b>229</b>	<b>236</b>	<b>243</b>
<b>Ricavi netti</b>	<b>45.122</b>	<b>9.822</b>	<b>43.663</b>	<b>46.798</b>	<b>49.899</b>	<b>51.372</b>	<b>52.840</b>
Materie prime	(21.135)	(4.837)	(19.729)	(20.948)	(22.284)	(23.012)	(23.662)
Servizi	(12.840)	(2.795)	(14.205)	(14.996)	(15.827)	(16.261)	(16.702)
Godimento Beni di Terzi	(3.316)	(800)	(3.145)	(2.938)	(2.926)	(2.859)	(2.857)
Personale	(7.471)	(1.785)	(6.809)	(6.962)	(7.020)	(7.079)	(7.138)
Oneri diversi di gestione	(51)	(19)	(78)	(73)	(73)	(74)	(75)
<b>EBITDA</b>	<b>310</b>	<b>(515)</b>	<b>(304)</b>	<b>882</b>	<b>1.788</b>	<b>2.089</b>	<b>2.405</b>
<b>EBITDA margin</b>	<b>0,69%</b>	<b>-16,06%</b>	<b>-0,70%</b>	<b>1,88%</b>	<b>3,58%</b>	<b>4,06%</b>	<b>4,55%</b>
Ammortamenti	(216)	(61)	(286)	(415)	(531)	(501)	(486)
Accantonamenti	(328)	(18)	(18)	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>(234)</b>	<b>(594)</b>	<b>(607)</b>	<b>467</b>	<b>1.257</b>	<b>1.588</b>	<b>1.919</b>
<b>EBIT margin</b>	<b>-0,52%</b>	<b>-6,04%</b>	<b>-1,39%</b>	<b>1,00%</b>	<b>2,52%</b>	<b>3,09%</b>	<b>3,63%</b>
Proventi (Oneri) Finanziari	(22)	(3)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
Proventi (Oneri) Straordinari	(88)	(7)	(207)	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>(345)</b>	<b>(603)</b>	<b>(834)</b>	<b>446</b>	<b>1.237</b>	<b>1.566</b>	<b>1.899</b>
Imposte	-	-	-	(131)	(359)	(454)	(550)
<b>Utile (Perdita) di periodo</b>	<b>(345)</b>	<b>(603)</b>	<b>(834)</b>	<b>315</b>	<b>878</b>	<b>1.112</b>	<b>1.349</b>

### 6.2.2 Stati Patrimoniale 2017-2021 della ICA Foods International S.r.l.

ICA Food Srl- Stato Patrimoniale (€'000)	2016	2017 Q1	2017 F	2018 F	2019 F	2020 F	2021 F
<b>Rimanenze di Magazzino</b>	<b>3.108</b>	<b>2.786</b>	<b>3.054</b>	<b>3.289</b>	<b>3.503</b>	<b>3.606</b>	<b>3.710</b>
Crediti commerciali	6.857	6.504	6.923	7.364	7.644	7.814	7.979
di cui intercompany	1.665	1.719	1.718	1.718	1.718	1.718	1.718
Debiti commerciali	(12.146)	(12.242)	(14.255)	(14.437)	(14.796)	(14.977)	(15.161)
di cui intercompany	(7.855)	(8.049)	(8.049)	(8.049)	(8.049)	(8.049)	(8.049)
<b>Capitale Circolante Operativo</b>	<b>(2.182)</b>	<b>(2.953)</b>	<b>(4.278)</b>	<b>(3.784)</b>	<b>(3.649)</b>	<b>(3.557)</b>	<b>(3.473)</b>
Crediti tributari	643	589	1.213	1.202	1.232	1.240	1.251
Altre Attività	1.336	1.468	1.390	1.275	1.275	1.275	1.275
Debiti tributari e previdenziali	(936)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)
Altre Passività	(1.388)	(1.359)	(1.164)	(1.141)	(1.141)	(1.141)	(1.141)
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>(2.528)</b>	<b>(2.852)</b>	<b>(3.436)</b>	<b>(3.045)</b>	<b>(2.881)</b>	<b>(2.780)</b>	<b>(2.685)</b>
<b>IFR</b>	<b>(120)</b>	<b>(193)</b>	<b>(193)</b>	<b>(193)</b>	<b>(193)</b>	<b>(193)</b>	<b>(193)</b>
Immobilizzazioni Immateriali	337	312	318	294	265	264	256
Immobilizzazioni materiali	409	502	836	845	743	622	565
Immobilizzazioni finanziarie	56	56	56	56	56	56	56
<b>Immobilizzazioni</b>	<b>802</b>	<b>869</b>	<b>1.209</b>	<b>1.195</b>	<b>1.064</b>	<b>963</b>	<b>877</b>
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>(1.846)</b>	<b>(2.175)</b>	<b>(2.420)</b>	<b>(2.043)</b>	<b>(2.010)</b>	<b>(2.010)</b>	<b>(2.001)</b>
Disavanzo di cassa / (Disponibilità liquide)	(1.610)	(1.338)	(1.351)	(1.289)	(2.134)	(3.246)	(4.586)
Capitale Sociale e Riserve	100	100	100	100	100	100	100
AUCAP (investitore)	-	-	-	-	-	-	-
Utile / (Perdite) portate a nuovo	9	(336)	(336)	(1.169)	(854)	24	1.136
<b>Risultato Netto</b>	<b>(345)</b>	<b>(602)</b>	<b>(833)</b>	<b>315</b>	<b>878</b>	<b>1.112</b>	<b>1.349</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>(236)</b>	<b>(838)</b>	<b>(1.069)</b>	<b>(754)</b>	<b>124</b>	<b>1.236</b>	<b>2.585</b>
<b>FONDI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>(1.846)</b>	<b>(2.175)</b>	<b>(2.419)</b>	<b>(2.043)</b>	<b>(2.009)</b>	<b>(2.010)</b>	<b>(2.001)</b>

**6.2.3 Cash flow 2017-2021 della ICA Foods International S.r.l.**

ICA Food Srl- Cash Flows (€000)	2016 A	2017 Qi	2017 F	2018 F	2019 F	2020 F	2021 F
EBITDA	310	(515)	(304)	882	1.788	2.088	2.405
Imposte	-	-	-	(131)	(359)	(454)	(550)
Crediti vs. clienti	(241)	353	(80)	(441)	(260)	(170)	(164)
Debiti vs. fornitori	1.948	97	2.104	183	359	181	184
Magazzino	(346)	322	54	(238)	(214)	(103)	(184)
Capitale circolante operativo	1.362	771	2.097	(494)	(135)	(93)	(84)
<b>CASH FLOW DELLA GESTIONE CARAT.</b>	<b>1.672</b>	<b>256</b>	<b>1.793</b>	<b>256</b>	<b>1.294</b>	<b>1.541</b>	<b>1.771</b>
Var. altri elementi circolante	373	(446)	(1.187)	103	(25)	(6)	(11)
Altre attività	(338)	(78)	(823)	126	(28)	(8)	(11)
Altre passività	720	(30)	(228)	(23)	-	-	-
Debiti tributari e previdenziali	(8)	(338)	(338)	-	-	-	-
<b>CASH FLOW OPERATIVO</b>	<b>2.044</b>	<b>(190)</b>	<b>606</b>	<b>359</b>	<b>1.265</b>	<b>1.533</b>	<b>1.760</b>
Immobilizzazioni materiali e immateriali	(860)	(126)	(843)	(408)	(400)	(400)	(400)
Immobilizzazioni finanziarie	-	-	-	-	-	-	-
(Invest.)/(Disinvest.) in immobilizzazioni	(850)	(123)	(853)	(400)	(400)	(400)	(400)
Var. Fondi e Accantonamenti	(333)	55	55	-	-	-	-
Gestione Straordinaria	(63)	(7)	(207)	-	-	-	-
Var. Patrimonio netto	(171)	-	-	-	-	-	-
<b>CASH FLOW A SERVIZIO DEL DEBITO</b>	<b>793</b>	<b>(270)</b>	<b>(239)</b>	<b>(41)</b>	<b>865</b>	<b>1.133</b>	<b>1.360</b>
Proventi/(Oneri) finanziari	(22)	(3)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
Accensione/(Rimborsa) indebitamento	-	-	-	-	-	-	-
<b>CASH FLOW NETTO</b>	<b>770</b>	<b>(273)</b>	<b>(259)</b>	<b>(62)</b>	<b>844</b>	<b>1.113</b>	<b>1.340</b>
Cassa BoP	840	1.610	1.610	1.351	1.289	2.134	3.246
<b>CASH FLOW NETTO</b>	<b>770</b>	<b>(273)</b>	<b>(259)</b>	<b>(62)</b>	<b>844</b>	<b>1.113</b>	<b>1.340</b>
Cassa EoP	1.610	1.338	1.351	1.289	2.134	3.246	4.586

Tenuto conto delle assunzioni fatte in termini di EBITDA, di flussi di cassa operativi, dei flussi di cassa derivanti dalla gestione corrente, dei flussi derivanti dai proventi della vendita del 100% del capitale sociale della ICA Foods International S.r.l. e del ramo di azienda di proprietà della ICA Foods S.p.A. e ad oggi affittato alla ICA Foods International S.r.l., nonché di quelli a servizio del debito, si ritiene che la ICA Foods International S.r.l. sia ragionevolmente nella condizione di poter coprire le spese di gestione dell'azienda avuta in affitto (come evidenziato dagli EBITDA positivi), nonché di onorare i debiti vantati nei confronti della ICA Foods S.p.A. a vario titolo: crediti commerciali ceduti, crediti derivanti dalla gestione del magazzino, crediti derivanti dal contratto di consolidato fiscale.

A tal riguardo, tuttavia, si evidenzia che i flussi previsti dal piano concordatario per la cessione dell'azienda e del capitale della Ica Foods International S.r.l., nonché per l'incasso dei crediti vantati dalla Ica Foods S.p.a. nei confronti della Ica Foods International S.r.l. verranno percepiti dalla Ica Foods S.p.a. a prescindere dalla circostanza che i risultati previsti dal piano industriale della Ica Foods International S.r.l. vengano effettivamente raggiunti. Peraltro, il pagamento di tali flussi è garantito da AT, che si è obbligata a mettere a disposizione della Ica Foods International S.r.l. le somme necessarie a pagare tutto quanto dovuto alla Ica Foods S.p.a., assumendo peraltro, nei confronti di ICA, il ruolo di coobbligata solidale.

**6.3 Ipotesi alla base del Piano della ICA Foods S.p.A.**

Le proiezioni economiche si fondano, prevalentemente, sulla correttezza della stima delle seguenti principali variabili, che incidono in maniera del tutto preponderante sulla capacità dell'affittuaria di conseguire determinati livelli di redditività. Sulla base delle ipotesi di Piano si è proceduto alla stima puntuale delle potenzialità di fatturato dell'affittuaria, mantenendo sempre un atteggiamento estremamente prudente.

Come anticipato nei paragrafi precedenti, l'esecuzione del Piano Industriale porterà nel periodo 2017-2019 flussi di cassa in favore del debito finanziario della controllante *ICA Foods S.p.A.* per un totale complessivo di 26,27 milioni.

Le voci di ricavi della *ICA Foods S.p.A.* si limitano ai canoni di affitto del ramo di azienda alla propria affittuaria.

È poi altresì previsto che la Società incassi euro 3,80 Mln per crediti derivanti dalla vendita alla propria affittuaria di giacenze di magazzino (di cui euro 3,75 Mln maturati alla data di presentazione del presente Piano ed euro 0,05 Mln per merci del magazzino che verranno utilizzate nel periodo compreso tra la data odierna e la cessione del Ramo d'Azienda).

Sempre sul fronte delle componenti positive di conto economico, è previsto che la Società incassi i proventi della vendita del 100% del capitale sociale della *ICA Foods International S.r.l.* (per euro 0,10 Mln) e del ramo di azienda di proprietà della *ICA Foods S.p.A.* ad oggi affittato alla *ICA Foods International S.r.l.* (per euro 7,80 Mln), per complessivi euro 7,90 Mln.

Infine, per effetto delle dismissioni straordinarie finalizzate a valorizzare l'azienda e non il patrimonio, è prevista la vendita degli immobili di proprietà della Società. Nel Piano si è deciso di vendere l'immobile di Salzano (VE) e quello di Pomezia (RM) entro dicembre 2018. Si è stimato che i corrispettivi di vendita saranno complessivamente 10,78 Mln di euro.

Inoltre è previsto:

- i. 0,35 Mln di euro per l'incasso dei crediti commerciali ceduti alla *ICA Foods International S.r.l.*, importo al netto delle somme pagate in ragione del regime di solidarietà stabilito dall'art. 2112 del Codice Civile ai lavoratori a titolo di TFR, ratei tredicesima, ROL di ferie e permessi, etc., e tenendo altresì in considerazione le rinunce per la patrimonializzazione dell'affittuaria *medio tempore* effettuate;
- ii. 0,09 Mln di euro per effetto del riconoscimento dalla *ICA Foods International S.r.l.* alla Società delle perdite fiscali utilizzate in vigenza di consolidato fiscale;
- iii. 1,68 Mln di euro per effetto dell'incasso/compensazione del credito IVA ed altri crediti tributari e previdenziali;
- iv. 0,87 Mln di euro per effetto dell'incasso di crediti commerciali dalla partecipata *PAC World S.r.l.*;
- v. 0,18 Mln di euro derivanti dalle disponibilità liquide nelle casse sociali;
- vi. 0,16 Mln di euro per effetto dell'incasso di crediti commerciali;
- vii. 0,08 Mln di euro per effetto dell'incasso di altri crediti (depositi cauzionali e deposito in conto spese procedura).

Per gli **ammortamenti** si è proceduto ad effettuare il normale processo di ammortamento delle immobilizzazioni materiali ed immateriali residue a seguito delle svalutazioni effettuate.

Sono stati previsti **costi per servizi ed oneri diversi di gestione** strettamente connessi all'operatività della Società (Organi di controllo, spese amministrative, etc).

Gli **oneri diversi di gestione** sono esclusivamente connessi alle imposte Comunali sugli immobili di proprietà della Società.

Gli **oneri finanziari** attengono esclusivamente agli interessi sui debitori privilegiati, calcolati al tasso convenzionale sino alla data di presentazione del concordato, ed al tasso di interesse legale stimato pari allo 0,10% a decorrere da giugno 2017 (stima determinata sulla base del tasso di interesse legale approvato per l'anno 2017).

SPESA CORRENTE IN PREVISIONE				
Euro/M	2017 (da marzo)	2018	2019	TOTALE
INTERESSI CREDITORI PRIVILEGIATI	0,013	0,022	0,001	0,036
IMPOSTE CORRENTI	0,000	0,000	0,066	0,066
COSTI ORGANI DI CONTROLLO (COLLEGIO SINDACALE E REVISORE)	0,029	0,038	0,038	0,106
SPESE AMMINISTRATIVE MANTENIMENTO SOCIETA'	0,013	0,012	0,022	0,046
ONERI NOTARILI E LEGALI PER DOMICILIATARIO VELLETRI	0,005			0,005
ONERI PER DOMICILIATARIO VELLETRI	0,005			0,005
SPESE LIQUIDAZIONE ICA FOODS GMBH/ICA USA	0,020			0,020
ONERI DIMISSIONE IMMOBILI		0,020		0,020
ONERI CESSAZIONE DIPENDENTI AMMINISTRATIVI IN CIG		0,060		0,060
IMU/TASI	0,080	0,080		0,160
<b>TOTALE</b>	<b>0,1643</b>	<b>0,2316</b>	<b>0,1274</b>	<b>0,5233</b>

Gli effetti positivi del concordato preventivo sul patrimonio netto sono riconducibili, alla data di omologa del concordato da parte del Tribunale, allo stralcio dei debiti chirografari pari al 90% (euro/Mln 37,39).

### 6.3.1 Stati Patrimoniali 2017-2019 della ICA Foods S.p.A.

ICA Foods S.p.A. - Stato Patrimoniale					
Euro/M	2016B	feb-17	2017B	2018B	2019B
Imm. Immateriali	1,81	1,69	1,08	0,00	0,00
Imm. Materiali	1,39	1,33	0,99	0,00	0,00
Imm. Finanziarie	0,11	0,11	1,74	0,01	0,01
<b>Attivo Fisso</b>	<b>3,31</b>	<b>3,12</b>	<b>3,81</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>
Rimanenze	13,40	13,34	13,21	0,00	0,00
Crediti vs ICA Srl (Affitto d'Azienda)	0,14	0,18	0,38	0,00	0,00
Crediti Commerciali	0,22	0,22	0,16	0,00	0,00
Debiti commerciali	-16,14	-16,12	-16,13	-2,57	0,00
CCO	-2,38	-2,39	-2,39	-2,57	0,00
Altre attività	3,05	2,88	2,86	1,23	0,13
Altre passività	-5,27	-5,30	-3,98	-0,02	0,00
Debiti tributari (e previdenziali)	-8,07	-8,08	-8,10	0,00	0,00
Debiti tributari da consolidato fiscale e IRAP	0,00	0,00	0,00	-0,07	0,00
Credito per imposte anticipate su perdite fiscali	0,34	0,34	0,34	0,00	0,00
Credito VS. ICA Srl per utilizzo materie	3,59	3,67	3,80	0,00	0,00
Credito VS. ICA Srl per consolidato fiscale	0,09	0,09	0,09	0,00	0,00
CCN	-8,67	-8,78	-7,37	-1,42	0,13
Fondi	-9,11	-9,09	-8,86	-0,60	0,00
CIN	-14,46	-14,74	-12,43	-2,01	0,14
Cassa	0,59	0,58	0,08	4,96	0,35
<b>Debiti finanziari a BT</b>	<b>-19,73</b>	<b>-20,10</b>	<b>-20,12</b>	<b>-1,91</b>	<b>0,00</b>
Debiti finanziari a M/L	-5,60	-5,60	-5,60	-0,15	0,00
Crediti finanziari	0,00	0,00	0,00	-0,35	0,00
Crediti Finanziari (ceduti a ICA Srl)	3,37	3,37	0,35	0,00	0,00
<b>FFN</b>	<b>-21,37</b>	<b>-21,75</b>	<b>-25,28</b>	<b>2,56</b>	<b>0,35</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>35,83</b>	<b>36,49</b>	<b>37,71</b>	<b>-0,55</b>	<b>-0,49</b>

## 6.3.2 Conti Economici 2017-2019 della ICA Foods S.p.A.

ICA Foods S.p.A. - Conto Economico					
Euro/M	2016C	feb-17	2017B	2018B	2019B
Ricavi	0,58	0,11	0,44	10,78	0,00
di cui Canoni affitto ramo d'azienda		0,04	0,24	0,00	0,00
di cui ricavi per Materie utilizzate da ICA SRL		0,07	0,20	0,00	0,00
di cui ricavi cessioni immobili		0,00	0,00	10,78	0,00
Variazione delle rimanenze	-0,27	-0,07	-0,20	-12,78	0,00
Costi	-0,63	-0,01	-0,19	-0,77	-0,05
Oneri diversi di gestione	-0,16	0,00	-0,08	-0,14	-0,01
<b>EBITDA</b>	<b>-0,47</b>	<b>0,03</b>	<b>-0,03</b>	<b>-2,21</b>	<b>-0,06</b>
Ammortamenti immateriali	-1,50	-0,12	-0,73	-0,36	0,00
Ammortamenti materiali	-0,46	-0,07	-0,40	-0,33	0,00
Svalutazioni - Imm. Mat.	0,00	0,00	0,00	-0,66	0,00
Svalutazioni - Imm. Immat.	0,00	0,00	0,00	-0,72	0,00
Svalutazioni - Imm. Fin.	-0,01	0,00	0,00	-1,73	0,00
Svalutazioni - Rim.	0,00	0,00	0,00	-0,43	0,00
Svalutazioni - Altre Attività	0,00	-0,15	-0,21	-0,10	0,00
<b>ACCANTONAMENTI</b>	<b>-1,97</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>EBIT</b>	<b>-4,41</b>	<b>-0,31</b>	<b>-1,47</b>	<b>-6,53</b>	<b>-0,06</b>
Proventi (Oneri) Finanziari	-0,29	-0,21	-0,22	7,81	0,00
di cui dividendi da ICA SRL/Cessione azienda e partecipazione	0,77	0,00	0,00	7,83	0,00
di cui oneri Finanziari	-0,46	-0,21	-0,22	-0,02	0,00
Proventi (Oneri) Straordinari	-0,16	-0,14	-0,18	37,39	0,00
<b>EBT</b>	<b>-4,86</b>	<b>-0,66</b>	<b>-1,87</b>	<b>38,66</b>	<b>-0,06</b>
Imposte (Correnti e differite attive e passiva)	0,00	0,00	0,00	-0,41	0,00
<b>Utile (Perdita) di periodo</b>	<b>-4,86</b>	<b>-0,66</b>	<b>-1,87</b>	<b>38,26</b>	<b>-0,06</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-81,24%</b>	<b>30,46%</b>	<b>-7,79%</b>	<b>-20,59%</b>	<b>N/A</b>
<b>EBIT</b>	<b>-757,19%</b>	<b>-288,71%</b>	<b>-336,74%</b>	<b>-60,60%</b>	<b>N/A</b>
<b>EBT</b>	<b>-834,98%</b>	<b>-610,30%</b>	<b>-428,43%</b>	<b>358,67%</b>	<b>N/A</b>

## 6.3.3 Cash flow 2017-2019 della ICA Foods S.p.A.

ICA Foods S.p.A. - Stato Patrimoniale					
Euro/M	2016B	feb-17	2017B	2018B	2019B
Imm. Immateriali	1,81	1,69	1,08	0,00	0,00
Imm. Materiali	1,39	1,55	0,99	0,00	0,00
Imm. Finanziarie	0,11	0,11	1,74	0,01	0,01
Attivo Fisso	3,31	3,32	3,81	0,01	0,01
Rimanenze	13,40	13,34	13,21	0,00	0,00
Crediti vs ICA Srl (Affitto d'Azienda)	0,14	0,18	0,38	0,00	0,00
Crediti Commerciali	0,22	0,22	0,16	0,00	0,00
Debiti commerciali	-16,14	-16,12	-16,13	-2,57	0,00
CCO	-2,38	-2,39	-2,39	-2,57	0,00
Altre attività	3,05	2,88	2,86	1,23	0,13
Altre passività	-5,27	-5,30	-3,98	-0,02	0,00
Debiti tributari (e previdenziali)	-8,07	-8,08	-8,10	0,00	0,00
Debiti tributari da consolidato fiscale e IRAP	0,00	0,00	0,00	-0,07	0,00
Credito per imposte anticipate su perdite fiscali	0,34	0,34	0,34	0,00	0,00
Credito VS. ICA Srl per utilizzo materie	3,59	3,67	3,80	0,00	0,00
Credito VS. ICA Srl per consolidato fiscale	0,09	0,09	0,09	0,00	0,00
CCN	-8,67	-8,78	-7,57	-1,42	0,13
Fondi	-9,11	-9,09	-8,86	-0,60	0,00
CIN	-14,46	-14,74	-12,43	-2,01	0,14
Cassa	0,59	0,58	0,08	4,96	0,35
Debiti finanziari a BT	-19,73	-20,10	-20,12	-1,91	0,00
Debiti finanziari a M/L	-5,60	-5,60	-5,60	-0,15	0,00
Crediti finanziari	0,00	0,00	0,00	-0,35	0,00
Crediti Finanziari (ceduti a ICA Srl)	3,37	3,37	0,35	0,00	0,00
<b>PFN</b>	<b>-21,37</b>	<b>-21,75</b>	<b>-25,28</b>	<b>2,56</b>	<b>0,35</b>
Patrimonio Netto	35,83	36,49	37,71	-0,55	-0,49

## **7 PIANO CONCORDATARIO E PROGRAMMA DI RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO**

### **7.1 Premessa**

Come già indicato nella introduzione al presente documento e dopo aver esaminato il programma di risanamento dell'azienda, l'Amministratore della ICA Foods S.p.A., trovandosi l'impresa in uno stato di crisi, intende proporre ex artt. 160 e 186-*bis* della Legge Fallimentare, un concordato preventivo sulla base di un Piano redatto con le finalità di consentire una maggiore soddisfazione dei creditori rispetto ad ipotesi alternative rispetto alla prosecuzione delle attività di impresa, nell'interesse di tutti gli *stakeholders* della Società tra cui gli stessi creditori, i lavoratori direttamente ed indirettamente occupati, salvaguardando, nelle more dell'attuazione del Programma di Ristrutturazione, la continuità dell'azienda, al fine di consentire un'esdebitazione superiore a quella ottenibile con una procedura liquidatoria.

A questo fine sono stati indirizzati gli sforzi svolti nel corso del 2015 dell'Amministratore nel predisporre ed avviare il Programma di Ristrutturazione, preordinati ad assicurare risorse finanziarie atte a consentire la continuità della Società (ad esempio attraverso la l'accorpamento dei centri per aumentare la redditività, la riduzione delle referenze prodotte per aumentare l'efficienza, l'avvio di procedure straordinarie per ridurre i costi di struttura eccessivi tenuto conto dei volumi di produzione e dei processi di informatizzazione avviati, etc).

Nell'ambito del contesto normativo dell'articolo 160 della Legge Fallimentare, l'amministratore intende presentare a tutti i creditori della Società un concordato preventivo che si propone il duplice obiettivo di:

- i. consentire un efficace svolgimento delle attività liquidatorie relativamente sia ai beni immobili non più strumentali all'esercizio delle attività, sia di quegli immobili che nell'ambito della continuità possano consentire un miglior realizzo, sia in relazione ai crediti vantati dalla Società;
- ii. consentire quella prosecuzione dell'attività dell'azienda che, a seguito del completamento del processo virtuoso di ristrutturazione, così come evidenziato nel Piano Industriale illustrato in precedenza, si ritiene possa tradursi in un sensibile incremento dei risultati economico-finanziari e quindi della capacità dell'azienda di generare flussi di cassa da destinare al rimborso della debitoria mediante i proventi della vendita del 100% del capitale sociale della ICA Foods International S.r.l. e del ramo di azienda di proprietà della ICA Foods S.p.A. e ad oggi affittato alla ICA Foods International S.r.l.

### **7.2 Contenuto della Proposta di Concordato**

Il contenuto della Proposta di Concordato, può sintetizzarsi come segue:

- i. l'attività aziendale verrà proseguita dalla affittuaria Ica Foods International S.r.l., la quale si renderà acquirente dell'azienda, senza subentrare in alcun debito della Ica anteriore alla cessione, e salderà i suoi debiti verso la Ica pagando gli importi evidenziati nelle pagine che precedono;
- ii. il capitale sociale dell'affittuaria verrà integralmente ceduto alla AT;
- iii. gli immobili della Società di Pomezia e di Salzano saranno ceduti sul mercato al migliore offerente, previa conclusione, limitatamente all'immobile di Pomezia, di un contratto di locazione tra la Ica e la Ica Foods International S.r.l. alle condizioni proposte da AT;
- iv. tutte le attività liquidatorie saranno affidate al liquidatore giudiziale, incluso l'incasso dei crediti e le vendite delle rimanenze di magazzino residue;

- v. procedere a pagare le spese di procedura e rimborsare integralmente i creditori privilegiati e, nei limiti del 10% delle loro spettanze, quelli chirografari.

Il piano concordatario contempla la prosecuzione dell'attività di impresa, che genererà flussi di varia natura in favore della Ica Foods S.p.a. (pagamento dei canoni di affitto dell'azienda, del magazzino utilizzato, dei crediti ceduti all'affittuaria e dei corrispettivi di acquisto dell'azienda).

In aggiunta ai flussi derivanti, in senso lato, dalla continuità aziendale verranno destinati ai creditori i proventi della dismissione di tutti i beni e crediti della Società, inclusi i due immobili sopra citati. Detti proventi verranno distribuiti ai creditori integralmente, anche nell'ipotesi in cui la loro misura superasse i valori di stima delle singole poste dell'attivo tenuti in considerazione nell'ambito del piano concordatario.

Il piano prevede la nomina di un liquidatore giudiziale, che curerà tutte le attività liquidatorie, elaborando i piani di riparto e distribuendo fra i creditori i proventi della dismissione dei beni della Società.

A tal riguardo, si evidenzia che la Società ha acquisito la disponibilità della dott.ssa Luisa Nasoni, professionista indipendente in possesso dei requisiti di cui all'art. 28 della Legge Fallimentare, a ricoprire il predetto ruolo per un compenso onnicomprensivo di Euro 50.000,00, oltre cassa previdenziale e IVA, notevolmente inferiore ai minimi tariffari previsti, per i liquidatori giudiziali, dal D.M. 30/2012, avuto riguardo al valore dell'attivo e del passivo di ICA.

La Società precisa che quella di cui sopra costituisce una indicazione non vincolante per il Tribunale e che, nel piano concordatario, è stato stanziato, per il liquidatore giudiziale, un compenso in linea con i parametri del D.M. 30/2012.

Naturalmente, ove il Tribunale condividesse l'indicazione della dott.ssa Nasoni, si verificherebbe un significativo risparmio di costi che la Società destinerebbe integralmente al pagamento dei creditori.

Il Piano Concordatario è stato elaborato stimando che l'omologazione della proposta possa avere luogo nel mese di dicembre del 2017. Nell'ipotesi in cui la data dell'omologa dovesse slittare rispetto a quella prevista, i termini indicati nel piano subiranno un corrispondente slittamento.

Poiché la proposta concordataria prevede il trasferimento, in favore di un soggetto predeterminato, dell'intero capitale sociale della Ica Foods International S.r.l. e dell'azienda ad essa affittata, essa rientra nell'ambito di applicazione dell'art. 163-*bis* della legge Fallimentare.

Pertanto, ove all'esito della procedura competitiva prevista dalla suddetta norma pervenga alla ICA, per l'operazione unitaria di acquisto dell'azienda e di trasferimento dell'intero capitale della Ica Foods International S.r.l., un'offerta più vantaggiosa rispetto a quella di AT tale da far sorgere l'obbligo di modifica della presente proposta concordataria in conformità a quanto previsto dal penultimo comma dell'art. 163-*bis* della Legge Fallimentare, Ica si adegnerà all'esito della gara e modificherà la propria proposta ai creditori.

### **7.2.1 La Proposta di Concordato**

Di seguito si illustra il programma di dismissione degli immobili della Società:

#### **Complesso immobiliare sito in Salzano (VE)**

Trattasi di un complesso commerciale sito nel Comune di Salzano, provincia di Venezia. L'immobile, di proprietà della Società è identificato al Catasto Urbano del Comune di

Salzano al foglio 13, particella 306, subalterno 1 (categoria D/8, rendita 12.958,00). Il complesso commerciale è costituito da immobili di diversa tipologia e destinazione d'uso e consistono in: corpo principale al piano terra adibito ad uso deposito; porzione di tettoia con chiusura mobile; fabbricato, ad un piano adibito ad officina e deposito; superfici accessorie.

Il fabbricato principale è stato realizzato con ossatura portante prefabbricata, con travi e pilastri in CAP, copertura con travi a Y, tamponamenti perimetrali in pannelli prefabbricati, pavimentazione industriale e serramenti e portoni in metallo. La tettoia è stata realizzata con struttura metallica di copertura e con tamponamento frontale in lamiera preverniciata, lateralmente è stata chiusa con pareti scorrevoli in materiale plastico. I corpi accessori consistono principalmente in tettoie aperte a sud e una tettoia chiusa ad ovest del fabbricato principale, sono costituite da travi reticolari, tubolari ad arcarecci con copertura in ondulate metalliche o materiale plastico.

Allo stato attuale il complesso è utilizzato solo come deposito. L'immobile sviluppa circa 1.484 mq di capannone, 165 mq di superficie adibito ad officina e deposito, 360 mq di tettoia con chiusura mobile e 704 mq di tettoie.

L'immobile è libero di qualsiasi gravame o ipoteca.

Nell'ambito della prima procedura concordataria (C.P. 10/2015 mese) era stato stimato che il più probabile valore di mercato del complesso di Salzano fosse di euro 1,2 Mln di euro. In considerazione del contesto di mercato, la Società ritenne a puri scopi prudenziali di abbattere del 35% il valore di stima e ipotizzare quale valore di realizzo del complesso di Salzano un importo pari a 0,78 Mln di euro. Si ritiene che tale valore sia ad oggi confermabile.

La cessione dell'immobile avrà luogo ad opera del liquidatore giudiziale e l'eventuale maggior valore realizzato dalla procedura in fase di liquidazione sarà in ogni caso a beneficio della massa creditoria.

### **Complesso immobiliare sito in Pomezia (Rm)**

Trattasi di un complesso industriale sito nel Comune di Pomezia (RM). Gli immobili, sono identificati al Catasto Urbano del Comune di Pomezia al foglio 9, particella 191, categoria D/7, con una rendita catastale di 105.473,41 euro.

Il complesso industriale è costituito da edifici di diversa tipologia e destinazione d'uso che consistono in: corpo uffici su due livelli, con fronte su S.S. Pontina; edifici adibiti a locale di trasformazione, confezionamento, magazzini e laboratori; impianti tecnologici e di depurazione, altri edifici adibiti a contenitori, cisterne, tettoie; piazzali di parcheggio e stoccaggio merci. Tra le proprietà afferenti alla Società sono presenti: un terreno agricolo della superficie di 5.600,00 mq ed un terreno edificabile il cui potenziale edificatorio, determinato dalla Variante al Piano Particolareggiato del Comprensorio Industriale C del 2004, è pari a 5.000,00 mc. Il bene oggetto della stima ricade nei confini amministrativi del Comune di Pomezia, è situato lungo la Strada Statale Pontina, asse viario privilegiato sulla direttrice Roma-Latina, all'ingresso del centro abitato per chi vi accede da Roma, ciò garantisce un'ottima accessibilità. L'area su cui insiste è identificata come zona industriale.

Allo stato attuale il complesso è utilizzato come sito produttivo, centro di stoccaggio e sede unica degli uffici della Società.

L'immobile sviluppa circa 9.489 mq di capannone, 1.525 mq di uffici e servizi, 915 mq di magazzini e torri, piazzali ed aree scoperte 16.600 mq, oltre impianti tecnologici ed altre dotazioni.

Nell'ambito della prima procedura concordataria (C.P. 10/2015 mese) era stato stimato che il più probabile valore di mercato del complesso di Pomezia fosse di euro 13.850 Mln di euro. In considerazione del contesto di mercato, la Società ritenne a puri scopi prudenziali abbattere il valore di stima e ipotizzare quale valore di realizzo del complesso di Pomezia un importo pari a 10 Mln di euro. Nella medesima procedura il Commissario Giudiziale aveva incaricato un professionista indipendente per rivisitare le perizie prodotte dalla Società; in tale sede è stato confermato il valore di vendita dell'immobile. Sempre tenendo conto dell'attuale contesto di mercato, la Società, al fine di eseguire il concordato nei modi e nei tempi di seguito meglio illustrati, ritiene di riuscire a vendere nel breve periodo il complesso immobiliare di Pomezia per un importo almeno pari a 10 Mln di euro. In caso di vendita ad un valore superiore rispetto a quello stimato nel presente Piano, il maggior ricavato andrà a vantaggio dei creditori.

La cessione dell'immobile avrà luogo ad opera del liquidatore giudiziale - previa conclusione del contratto di locazione di cui si dirà nel successivo capoverso - e l'eventuale maggior valore realizzato dalla procedura in fase di liquidazione sarà in ogni caso a beneficio della massa creditoria.

Ica Foods S.p.a. ha interesse a che l'attività aziendale continui a svolgersi all'interno del sito industriale di Pomezia e, ad un tempo, intende valorizzare la dismissione del complesso immobiliare. Pertanto, successivamente all'auspicata omologazione definitiva del concordato e contestualmente alla cessione dell'azienda in favore della Ica Foods International S.r.l., l'immobile in questione sarà concesso in locazione dalla ICA Foods S.p.a. alla Ica Foods International S.r.l., con un contratto di durata di sei anni, rinnovabile per ulteriori sei anni secondo quanto previsto dalle legge n. 392/1978. La misura del canone di locazione a carico della ICA Foods International S.r.l. sarà crescente e così determinata: Euro 0,250 Mln, oltre IVA, per il primo anno di locazione e Euro 0,4 Mln, oltre IVA, a partire dal secondo anno di locazione. La conclusione della locazione - condizionata all'omologazione definitiva del concordato - renderà ancora più appetibile l'acquisizione dell'intero stabile in quanto assicurerà all'acquirente i flussi finanziari rappresentati dal canone locatizio. In occasione della stipula del contratto International costituirà un deposito cauzionale in favore di Ica pari a Euro 0,350 Mln (trecentocinquantamila/00), da riassorbirsi a partire dal secondo anno come canone di locazione nei limiti dell'importo di Euro 0,250 Mln, dovendo la parte residua di Euro 0,10 Mln continuare a rappresentare il deposito cauzionale fino al termine della locazione.

I proventi della dismissione di entrambi gli immobili sopra citati saranno distribuiti dal liquidatore giudiziale ai creditori, in conformità a quanto previsto dal piano concordatario.

### ***7.2.2 Tempi del programma di dismissione degli assets***

Con riferimento ai beni immobili non strumentali alla prosecuzione dell'attività (Salzano), la vendita si stima possa avvenire in un lasso temporale di 12 mesi dall'omologazione del concordato, che si presume possa avvenire a dicembre 2017. In ogni caso, l'immobile sarà posto in vendita subito dopo l'omologazione.

Per l'immobile di Pomezia, nel quale continuerà ad essere svolta l'attività della Società, la vendita sarà come detto preceduta dalla stipula di un contratto di locazione con la ICA Foods International S.r.l. e, sebbene l'immobile sarà posto in vendita subito dopo la definitiva omologazione, si stima comunque che esso sarà ceduto entro 12 mesi dall'omologazione del concordato.

### ***7.2.3 Programma di incasso dei crediti delle attività circolanti***

Di seguito si illustra il programma di incasso relativo alle attività circolanti della Società che saranno destinate al rimborso del debito concordatario.

Il liquidatore giudiziale provvederà a liquidare e riscuotere gli incassi di tutte le attività circolanti della Società.

I proventi degli incassi delle attività circolanti distribuiti ai creditori, in conformità a quanto previsto dal piano concordatario, nel rispetto delle cause di prelazione.

#### 7.2.4 Riepilogo dei flussi e dei tempi di dismissione degli assets e incasso dei crediti

I saldi nel proseguo riportati, salvo diversa indicazione, sono stati desunti dalla situazione contabile al 28 febbraio 2017 e riportano il valore del credito nominale, il valore di presunto realizzo ed il periodo stimato di incasso.

ICA Foods S.p.A. Valori in Euro/M	Cassa Disponibile	Yrs Utilizzo	2017 F	2018 F	2019 F
<b>Cash Flow gestione aziendale ICA Spa</b>					
Cassa SPA al 06/06/2017	0,18		0,18		
Canone d'affitto ramo d'azienda composto dalla ICA srl	0,38			0,38	
Deposito cauzionale immobile Pomezia	0,00			0,35	-0,35
Incasso credito IVA	1,37			1,37	
Incasso altri crediti tributari	0,27			0,04	0,23
Incasso crediti commerciali residui	0,16			0,16	
Altri crediti (deposito cauzionale + assegni depositati tribunale + fornitori)	0,08			0,08	
Credito INPS (altri ferie personale dipendente) e dipendenti	0,05			0,05	
<b>Effetto cassa da dismissioni asset no core</b>					
Valore da dismissione - SALZANO	0,78			0,78	
Valore da dismissione - POMEZIA	10,00			10,00	
<b>Effetto cassa da Partecipazioni</b>					
Incasso dividendi da ICA Srl	0,00				
Cessione quote ICA Srl ed azienda	7,90		0,07	7,83	
Incasso crediti commerciali da PAC Srl	0,87				0,87
Incasso crediti da ICA Srl per utilizzo magazzino	3,75			3,75	
Incasso crediti da ICA Srl per cessione crediti commerciali	0,35			0,35	
Incasso da ICA Srl per ulteriori cessioni magazzino	0,05			0,05	
Incasso crediti da ICA Srl per consolidato fiscale	0,09			0,09	
<b>Cash Flow annuo complessivo</b>	<b>26,27</b>		<b>0,25</b>	<b>25,27</b>	<b>0,75</b>
<b>Cash Flow annuo residuo disponibile</b>			<b>0,25</b>	<b>25,27</b>	<b>0,75</b>
Flusso di cassa disponibile ANNO2016	0,25	1	0,25	0,00	0,00
Flusso di cassa disponibile ANNO2017	25,27	1		25,27	0,00
Flusso di cassa disponibile ANNO2018	0,75	1			0,75
Flusso di cassa disponibile ANNO2019	0,00	1			
Flusso di cassa disponibile ANNO2020	0,00	1			
<b>Flusso di cassa disponibile TOTALE</b>	<b>26,27</b>	<b>1</b>	<b>0,25</b>	<b>25,27</b>	<b>0,75</b>

#### 7.3 Programma di rimborso dei debitori

Nella tabella che segue vengono riepilogati i debiti oggetto della proposta di concordato. Per ciascuna tipologia è stata indicata la natura privilegiata e/o chirografaria e la percentuale di pagamento proposta.

Stante la natura mista della proposta di concordato (liquidatorio ed in continuità), il pagamento avverrà a cura degli Organi della Procedura via via che si renderanno disponibili le risorse del concordato.

Inoltre, a seguito dell'attestazione speciale resa dal Prof. Alberto Dello Strologo ai sensi dell'art. 160, secondo comma, della Legge Fallimentare è stato possibile identificare con esattezza alcuni debiti chirografi altrimenti classificati con privilegio generale. Più in particolare, le relazioni del Prof. Dello Strologo hanno riguardato la collocazione del debito verso fornitori per IVA di rivalsa (che gode del privilegio speciale ex art. 2758 c.c.) e del debito per canoni di locazione immobiliari (che gode del privilegio speciale ex art. 2764 c.c.) e hanno consentito di determinare entro quale misura detti debiti andassero collocati tra le passività privilegiate e entro quale misura potessero essere degradati al rango chirografario.

Sulla base delle sopra dette valutazioni è risultato che *“Nel rinviare al corpo della presente Relazione Giurata per ogni considerazione di merito, alla luce di quanto indicato dalla normativa di riferimento e in adempimento all’incarico conferito, tenuto conto delle ipotesi e limitazioni citate nella presente Relazione, il valore complessivo dell’IVA di rivalsa da collocare in privilegio (in quanto sussiste, nel patrimonio della Ica Foods S.p.A., il bene sul quale potrebbe esercitarsi il privilegio speciale di cui all’art. 2758, secondo comma, del codice civile) ammonta ad euro 0,036 Mln, di cui la somma di euro 0,026 Mln è direttamente riferita ai creditori di cui alla tabella allegata (Cfr. All. 2) e l’importo di euro 0,09 Mln è relativo ai fornitori di beni con valore inferiore a euro 516,46 che sarà soddisfatto per effetto di appositi accantonamenti che la Società si è impegnata ad effettuare mediante specifici fondi a presidio di tali crediti di natura privilegiata. Il residuo debito della Ica Foods S.p.A. per IVA di rivalsa, in ragione dell’inesistenza di beni sui quali poter esercitare il privilegio, oppure del fatto che, ove esistenti, il valore di mercato di tali beni è nullo, resterebbe integralmente insoddisfatto nell’ipotesi di liquidazione del patrimonio di Ica Foods S.p.A. e, per tale ragione, ben può essere collocato tra le passività chirografarie ai sensi dell’art. 160, secondo comma, della Legge Fallimentare”*

In relazione invece al privilegio speciale di cui all’art. 2764 del Codice Civile, il Prof. Alberto Dello Strologo ha attestato che *“Lo scrivente attesta, ai sensi e per gli effetti dell’art. 160 L.F. comma 2, che la soddisfazione dei creditori assistiti da privilegio speciale ex art. 2764 c.c. derivante dall’attuazione del Piano non risulta inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni che servono a fornire gli immobili sui quali sussiste la causa di prelazione, come dianzi illustrato pari a euro 0,021 Mln”*.

TIPOLOGIA DEBITO	Valori in Euro/M		Rimborso	2017 F	2018 F	2019 F
	Debito	Impegnato				
<b>Spese di procedur - Prededuzione</b>						
Importo rimborso		0,85		0,85		
<b>Fondo I.P.R.</b>						
Ratè Personale dipendente (Ferie/ROI)	1,119		1,12		1,12	
Ratè Personale/TER/Trasazioni dipendenti - Verso ICA Srl	0,403		0,40		0,40	
Dipendenti per attribuzioni	0,000		0,00		0,00	0,00
Fondo rischio transazione dipendenti	0,193		0,19		0,19	0,00
Fondo rischi legale dipendenti	0,017		0,02		0,02	0,00
Fornitori IVA di rivalea e locatari	0,170		0,17		0,17	0,00
Professionisti	0,051		0,05		0,05	0,00
Agenti	0,592		0,59		0,59	0,24
Società ed enti cooperativi di produzione e di lavoro	0,117		0,12		0,12	0,00
Società cooperative agricole	0,464		0,46		0,46	0,40
Imprese fornitrici di lavoro temporaneo	1,331		0,63		0,29	0,34
INPS - Ratè ferie personale dipendente	3,251		3,25		3,25	0,00
INAIL	0,098		0,10		0,10	0,00
Altri debiti tributari e previdenziali	0,117		0,12		0,12	0,00
ENASARCO	0,625		0,62		0,62	0,00
ERARIO	1,709		1,71		1,71	0,00
IMU	4,497		4,50		4,50	0,00
Fondo FASA	0,208		0,21		0,21	0,00
	0,02		0,02		0,02	0,00
<b>Privilegiati generali e speciali (mobilitati)</b>						
		15,62				
<b>Privilegiati di rango ipotecario</b>						
Importo rimborso		5,17		5,17		0,00
<b>Banche Chirografari</b>						
Importo rimborso		20,55				
		2,05				2,05
<b>Altri Chirografari</b>						
Importo rimborso		17,05				
		1,70				1,70
<b>Postergati / Rinunciati</b>						
Importo rimborso		3,56				
		0,00				
<b>TOTALE FLUSSI DI RIMBORSO</b>						
		62,78		0,00	20,16	5,24
<b>CASH - IN ICA SPA</b>						
		0,25		0,25	25,35	5,71
<b>CASH - OUT ICA SPA</b>						
		0,00		0,25	20,16	5,24
<b>CASH AVAILABLE PIANO</b>						
		0,25		0,25	5,19	0,48
<b>INTERESSI PASSIVI CORRENTI</b>						
		-0,013		-0,013	-0,022	-0,001
<b>IMPOSTE CORRENTI PAGATE</b>						
		0,000		0,000	0,000	-0,066
<b>COSTI OPERATIVI CORRENTI</b>						
		-0,152		-0,152	-0,210	-0,060
<b>CASH AVAILABLE</b>						
		0,08		0,08	4,96	0,35

Alla luce di quanto sopra esposto, ipotizzando che l'omologa possa avvenire a dicembre 2017 (con conseguente slittamento dei termini sotto indicati nell'ipotesi in cui la data dell'omologa definitiva dovesse essere successiva), la Società propone:

- i. il pagamento del 100% delle **spese prededucibili** via via che vengono a maturazione, alle rispettive scadenze;
- ii. il pagamento del 100% dei **creditori di rango ipotecario** quali istituti di credito garantiti da ipoteca sull'immobile di Pomezia. Il rimborso avverrà mediante la vendita dell'immobile e non appena saranno stati conseguiti i relativi proventi. Nell'immobile continuerà ad essere svolta l'attività aziendale, in quanto la vendita sarà preceduta dalla stipula di un contratto di locazione con la ICA Foods International S.r.l. (da effettuarsi contestualmente alla cessione dell'azienda in favore della Ica Foods International S.r.l.), e si stima possa avvenire entro 12 mesi dall'omologazione del concordato (entro dicembre 2018);
- iii. il pagamento del 100% dei **creditori con privilegio generale e con privilegio speciale mobiliare** è previsto entro 12 mesi dall'omologa del concordato secondo i flussi rappresentati nel precedente Piano di Rimborso (entro dicembre 2018). Per i debiti privilegiati di Ica verso i dipendenti sorti anteriormente alla conclusione del Contratto di Affitto il pagamento potrà altresì avvenire mediante accollo del debito, liberatorio per ICA, da parte della Ica Foods International S.r.l., la quale dovrà in questa ipotesi acquisire le dichiarazioni liberatorie individuali dei dipendenti inoppugnabili ex art. 2113 c.c.. Per quel che riguarda i debiti previdenziali ed erariali essi costituiscono oggetto della proposta ai sensi dell'art. 182 ter l.f. (transazione fiscale e previdenziale), e saranno pagati, quanto alla parte privilegiata, entro dodici mesi dall'omologazione del concordato. Da ultimo, alcuni creditori assistiti da privilegio generale hanno individualmente accettato di essere pagati secondo un piano rateale pluriennale. Il Piano Concordatario ne prevede il pagamento in conformità alle intese raggiunte. Alla data odierna sono in corso ulteriori trattative con creditori assistiti da privilegio generale in relazione al pagamento rateale del credito da loro vantato. Tali trattative non sono però state ancora formalizzate e pertanto non se ne è tenuto conto all'interno del Piano.
- iv. il pagamento del 10,00% dei creditori chirografari, inclusa la porzione chirografaria dei crediti fiscali e previdenziali. Il rimborso avverrà, in un'unica soluzione, entro ventiquattro mesi dall'omologa del concordato (entro dicembre 2019).

Le disponibilità finanziarie residue al termine del piano (2019), pari ad euro 0,35 Mln sono a disposizione di fondi rischi specifici e, qualora non dovessero essere utilizzate, la parte che residua sarà in ogni caso destinato a beneficio dei creditori. In particolare tali somme sono state stanziare al fine di:

- tener conto della possibilità che il Tribunale possa riconoscere che il debito verso VAN Service (pari a complessivi euro 2,26 Mln), di cui in precedenza si è dato conto, sia da considerarsi di natura chirografaria e che pertanto debba essere soddisfatto in misura pari agli altri creditori chirografari (fondo stanziato a tal fine pari ad euro 0,23, corrispondente al 10,00% di tale credito);
- tener conto della possibilità che possano insorgere contestazioni sulla natura chirografaria di alcune posizioni debitorie, attribuendo loro la natura di credito privilegiato (fondo stanziato a tal fine pari ad euro 0,12 Mln).

Come sopra si è accennato Ica Foods S.p.a., contestualmente al deposito della proposta concordataria, depositerà altresì, presso gli uffici competenti, una proposta di transazione fiscale e previdenziale ex art. 182-ter L.F..

La proposta prevede, in estrema sintesi, che la parte privilegiata dei suddetti debiti sia pagata entro dodici mesi dall'omologazione del concordato e che la parte chirografaria sia

soddisfatta nella medesima misura percentuale (10%) e entro la medesima scadenza - entro due anni dall'omologazione - prevista per tutti i creditori chirografari.

Il deposito della proposta di transazione fiscale e previdenziale si è reso necessario, in via cautelativa, in ragione delle recenti modifiche dell'art. 182-ter L.F., ove l'uso dell'avverbio "esclusivamente" rende oggettivamente dubbio se, nell'ipotesi in cui il concordato in continuità aziendale preveda, come nel caso di specie, l'integrale pagamento dei debiti privilegiati (inclusi quelli verso l'Erario e gli enti previdenziali) entro un anno dall'omologazione, sia sufficiente invocare l'art. 186-bis, secondo comma, *lett. c)*, L.F. (ossia avvalersi della moratoria consentita *ex lege*, che prescinde dal consenso del singolo creditore) oppure si debba comunque fare ricorso allo strumento di cui all'art. 186-ter L.F.. Un'interpretazione sistematica della normativa fallimentare farebbe propendere per la prima ipotesi, dal momento che sarebbe irragionevole che, nei concordati in continuità aziendale, creditori privilegiati di grado superiore rispetto a quello del fisco (quali lavoratori dipendenti, professionisti, artigiani, cooperative, etc.) debbano necessariamente subire la moratoria annuale, non essendo previsto che possano opporvisi, mentre creditori privilegiati di grado inferiore (per l'appunto, il fisco e gli enti previdenziali) siano chiamati ad acconsentire o meno, nell'ambito della transazione fiscale, a quella medesima moratoria annuale.

Malgrado quanto sopra, in via cautelativa e stante l'assenza di precedenti giurisprudenziali in merito, Ica ha comunque formulato una proposta di transazione fiscale e previdenziale, proponendo la soddisfazione della parte privilegiata del debito entro un anno dall'omologazione e il pagamento della parte chirografaria nella medesima misura percentuale ed alla stessa scadenza prevista per tutti gli altri creditori chirografari.

Da ultimo, si precisa che nessun compenso sarà corrisposto per la carica di amministratore unico della Ica Foods S.p.a. in costanza di piano.

#### **7.4 Esecuzione del concordato**

Il concordato preventivo si intenderà eseguito con il pagamento integrale delle passività prededucibili e privilegiate e con il pagamento parziale, nei limiti del 10,00% delle loro spettanze, dei creditori chirografari.

I pagamenti di cui sopra, che avranno luogo nei termini previsti dal Piano Concordatario, costituiscono oggetto di specifico impegno da parte della Società.

Resta fermo l'obbligo della società di mettere a beneficio dei creditori le eventuali plusvalenze, rispetto ai valori di stima, derivanti dalla dismissione dei propri beni e dall'incasso dei crediti.

## 8 CONFRONTO TRA CONTINUITÀ E LIQUIDAZIONE

### 8.1 Premessa

Come di seguito illustrato l'ipotesi di concordato preventivo con prosecuzione delle attività è quella che meglio garantisce la massa dei creditori rispetto alle loro prospettive di recupero del debito.

Per consentire l'attestazione ex art. 186 bis L.F. è necessario esplicitare tale valutazione mediante una compiuta analisi confrontando l'ipotesi di Concordato Preventivo con prosecuzione dell'attività, con l'ipotesi di cessazione dell'attività e conseguente liquidazione.

#### 8.1.1 Conseguenze dirette in caso di cessazione dell'attività

Si evidenzia che in caso di interruzione dell'attività dell'impresa la Società si troverà in pochissimi giorni fuori dal mercato del *normal trade* e quasi espunta dalla GDO con rimanenze di materie prime ad alta deperibilità da smaltire ed un magazzino prodotti finiti di difficile collocazione e, quindi, sarà costretta alla immediata chiusura dello stabilimento, dei centri di distribuzioni con le seguenti conseguenze:

- i. impossibilità al mantenimento della base occupazionale prevista nel piano in prosecuzione e, quindi, l'immediato licenziamento di tutta la forza lavoro pari a 151 unità.
- ii. grave danno per tutto l'indotto. Ad oggi la Società oltre alla forza lavoro diretta (151 dipendenti) è fortemente presente sul territorio con circa 400 agenti/agenzie con deposito e molteplici agenti di concessionarie e grossisti che lavorano in maniera strutturata con la Società. Inoltre, nella quotidianità operativa sono strutturalmente coinvolte cooperative del lavoro, società di servizi interinali, artigiani, agricoltori, industriali, etc.
- iii. mancato pagamento dell'intera debitoria relativa al personale per accantonamento TFR, ratei di ferie e permessi, etc;
- iv. impossibilità di generare flussi finanziari connessi alla prosecuzione e destinati alla copertura di parte del fabbisogno finanziario del concordato;
- v. parziale soddisfacimento dei creditori in una misura che come si vedrà di seguito, anche nell'ipotesi di liquidazione dell'azienda, sarà di gran lunga inferiore a quella offerta e con tempi verosimilmente più lunghi (sono ben noti i tempi delle liquidazioni fallimentari che sebbene tutti gli interventi sinora operati anche dalla Suprema Corte non sono mai inferiore ai nove anni di media);
- vi. è ragionevole ipotizzare che il valore di realizzo degli *assets* immobiliari subirà un inevitabile svilimento per effetto della sua vendita forzata per soddisfare i creditori privilegiati;
- vii. il valore del magazzino dell'affittuaria sarebbe praticamente annullato. Infatti, nell'ambito della voce magazzino sono riconducibili i valori delle materie prime, semilavorati e prodotti finiti presenti presso lo stabilimento di Pomezia e presso i centri di distribuzione dislocati in tutta Italia. È bene precisare che i valori contabili (a valore delle fatture di carico) sono estremamente volatili in quanto le materie ed i prodotti in sé sono caratterizzati da una rapida deperibilità. In tal senso la preservazione dei valori contabili è legata soprattutto ad una efficiente gestione della rotazione, ovvero alla capacità dell'azienda di produrre e rivendere a clienti finali i beni acquistati/prodotti entro un lasso di tempo medio di 30/45 gg. L'eventuale

superamento di tale soglia temporale espone l'azienda al rischio della svalutazione per effetto del deperimento della merce acquistata o prodotta. In una ipotesi liquidatoria senza prosecuzione dell'attività è ragionevole ipotizzare che tutto il magazzino dovrà essere svalutato (ipotizzando un periodo di attesa per la vendita di 12/24 mesi). Di contro il mantenimento dello stesso magazzino in prosecuzione consentirà all'azienda, mediante i normali flussi della gestione, di poter far carico ed onorare tutta la debitoria come mostra nel Piano di Rimborso.

- viii. Nell'ipotesi di liquidazione senza prosecuzione, il debito verso fornitori subirà una inevitabile variazione in aumento in quanto l'affittuaria Società sarà costretta a rescindere tutti i contratti di affitto, locazione, noleggio, leasing nel medesimo momento, facendo generare un debito per recesso aggiuntivo rispetto a quello già stimato nella ipotesi in prosecuzione.
- ix. L'immediato licenziamento di tutta la forza lavoro comporterebbe, quindi, l'apertura di una procedura collettiva di licenziamento (mobilità) estremamente gravosa. Infatti, tale procedura comporta l'esborso per l'impresa pari a 0,0015 Mln di euro moltiplicato per tre (in caso di mancato accordo sindacale) per ogni dipendente licenziato; inoltre, a tale importo andrebbe aggiunto l'obbligo al pagamento delle indennità di preavviso. In sintesi, tale procedura comporterebbe ulteriori oneri tra l'altro privilegiati.
- x. Per effetto delle conseguenze di cui ai precedenti romanini (viii, ix e x), l'affittuaria non sarebbe più nella condizione di poter rimborsare i crediti che la Società ICA Foods S.p.A. vanta per effetto della cessione dei crediti e per la gestione del magazzino in virtù del contratto estimatorio più volte citato. Di contro il rimborso di dette posizioni creditorie alla Società sarebbe possibile mediante i normali flussi della gestione corrente.

Attesa la tipologia di *business* condotto dalla Società, la repentina interruzione dell'attività aziendale porterà senz'altro ad uno scenario peggiore rispetto alla già delicata situazione economico-finanziaria in cui l'azienda versa, in quanto:

- i. sul fronte produttivo, comporterà degli ingenti costi di fermi macchine, sia in termini di efficienza dei macchinari che di deperimento delle materie prime e del materiale di consumo in magazzino (prodotti finiti, prodotti terzi, materie prime, incarti, etc);
- ii. sul fronte distributivo, genererà la perdita degli agenti, che non avranno più il prodotto da vendere nel canale *Normal Trade*, con la conseguente distruzione della rete distributiva con pochi giorni di fermo;
- iii. sul fronte delle vendite, si avrà l'interruzione di gran parte dei rapporti con la Grande Distribuzione Organizzata, con la perdita immediata di tutte le listing *fees* corrisposte e di tutti gli investimenti fatti ad hoc.
- iv. Il segmento del *normal trade* vedrebbe ovviamente perdere rapidamente esercizi commerciali, che anche con soli pochi giorni di interruzione delle forniture migreranno inevitabilmente su altri produttori concorrenti.

In caso di interruzione della attività, quindi, il valore dell'azienda, sarebbe ulteriormente svilito per la perdita del mercato causata dall'interruzione dell'attività, che comporterebbe da parte di un potenziale investitore la necessità di effettuare importanti investimenti per riconquistare la fetta di mercato persa.

### **8.1.2 Ipotesi liquidatoria: liquidazione degli assets**

Al fine di poter meglio rappresentare tutti i possibili scenari alternativi all'ipotesi di concordato preventivo con prosecuzione delle attività, si è ipotizzato di rappresentare uno scenario liquidatorio che preveda anche la cessione dell'azienda ad oggi affittata alla

controllata 100% ICA Foods International S.r.l. seppur bisognerebbe tener conto di uno scenario di una liquidazione atomistica, che non necessariamente potrebbe portare alla cessione dell'azienda; nel caso di interruzione dell'attività tutti i valori sarebbero completamente compromessi.

#### **8.1.2.1 L'Azienda in affitto alla ICA Foods International S.r.l.**

In tale ottica la Società ha ritenuto aggiornare i valori dell'Azienda ad oggi affittata alla ICA Foods International S.r.l., la cui stima ovviamente prescinde dai valori offerti da AT, dovendo essere effettuata proprio con riferimento allo scenario alternativo rispetto a quella della esecuzione della proposta concordataria formulata dalla Società. Più nel dettaglio, la stima dell'azienda tiene conto delle considerazioni di seguito riepilogate:

- i. assumendo che l'azienda è soggetta ad una crisi reversibile, occorre, tuttavia, effettuare una serie di considerazioni ed aggiustamenti alle normali operazioni e procedure effettuate in ottica valutativa, anche alla luce del fatto che, seppur la crisi possa essere in ultimo scongiurata, permane sempre un'alea di incertezza al futuro dell'organizzazione, che deve essere necessariamente riflessa nella valutazione. Inevitabili complessità aggiuntive sono poi fornite nel caso in cui l'azienda in crisi, come nel nostro caso, è soggetta a processi di *turnaround*, che ne devono necessariamente ripristinare la profittabilità.
- ii. la valutazione della ICA Foods International S.r.l. e dell'Azienda è stata effettuata applicando il metodo misto patrimoniale-reddituale alla data di presentazione del concordato sulla base della situazione patrimoniale del 31 dicembre 2016, in linea con la principale dottrina che ritiene detta metodologia quella più proficuamente applicata per le aziende in perdita;
- iii. Nel caso di cessione dell'azienda il valore dei marchi, delle altre immobilizzazioni immateriali e delle immobilizzazioni materiali strumentali (ad esclusione dell'immobile di Pomezia) dovrà essere necessariamente incluso nell'ambito della stessa e, pertanto, per tali *assets* non è pensabile una vendita separata se non nel caso remoto di cessazione dell'attività e distruzione in pochissimi giorni della stessa azienda.
- iv. Il reddito medio atteso per l'arco temporale di riferimento della rettifica reddituale è stato determinato avendo riferimento ai valori previsionali al 31 dicembre 2016 e ai dati prospettici contenuti nel nuovo Piano Industriale 201-2021 di ICA Foods International S.r.l. In particolare, i redditi netti ivi riportati sono stati depurati delle componenti straordinarie di reddito. Successivamente, i redditi netti così determinati relativi agli anni successivi al 2016 sono stati riespressi alla data del 31 dicembre 2016, sulla base di un tasso di attualizzazione posto pari al valore atteso del tasso di inflazione. Il reddito medio atteso è stato quindi posto pari al valore medio dei redditi netti così calcolati riferiti agli anni 2017-2021. Il reddito netto così determinato, pari a 0,552 €/Mln, è stato considerato ragionevolmente rappresentativo del reddito medio prospettico di ICA Foods International, nella prospettiva di sostanziale equilibrio contabile della gestione.
- v. Il valore nominale del tasso di congrua remunerazione del capitale proprio è stato maggiorato per uno *spread* finalizzato a tenere conto, in termini di costo del capitale di rischio, della maggiore rischiosità di ICA Foods International S.r.l. connessa alla maggiore incertezza circa il futuro della società in considerazione del suo attuale stato di crisi e delle annesse operazioni di ristrutturazione previste.
- vi. Ai fini della valutazione dell'Azienda, tenuto conto delle incertezze insite nel piano economico-finanziario della società in considerazione della situazione

patrimoniale e finanziario in cui versa attualmente la Società, si è ritenuto ragionevole limitare la durata della rettifica reddituale ad un periodo di tre anni.

Il valore del capitale economico dell'Azienda, attualmente in affitto ad ICA Foods International S.r.l., determinato quale somma algebrica del valore del patrimonio netto rettificato e della rettifica reddituale è pari ad Euro 3,388, valore che esclude l'immobile di Pomezia ma comprensivo dei valori immateriali e impianti ed attrezzature industriali ed al netto dei debiti verso dipendenti.

Volendo scindere il valore della partecipazione della ICA Foods International S.r.l. senza l'azienda dal valore dell'azienda stessa, esso, ad oggi si può ritenere sia pari al solo capitale sociale (ossia Euro 0,1 Mln); di conseguenza il valore economico della sola azienda potrà essere stimato ed arrotondato in Euro 3,288 Mln.

Il valore della sola ICA Foods International S.r.l., privata dell'Azienda che attualmente detiene in affitto, deve pertanto essere stimato come pari al suo Capitale Sociale, interamente versato, e quindi pari ad Euro 0,1 Mln.

Per completezza, si rammenta che nell'ambito della procedura di concordato preventivo C.P. 10/2015 poi revocata il 19 dicembre 2016 dal Tribunale di Velletri, la Società ICA Foods S.p.A. si era avvalsa di un esperto indipendente per valutare oltre ai marchi della Società, anche la partecipazione della ICA Foods International S.r.l. congiuntamente con il ramo di azienda di proprietà di ICA Foods S.p.A. affittato a ICA Foods International S.r.l. La procedura ha poi nominato un Consulente Tecnico concernente la rivisitazione delle perizie prodotte da ICA sul valore dell'azienda, dei marchi e degli immobili di proprietà. In relazione a tale mandato il CT ausiliario del commissario giudiziale ha confermato l'impostazione generale data alla perizia stessa dall'esperto nominato dalla Società con riferimento alla scelta delle metodologie valutative, seppur sollevando alcuni rilievi sulle assunzioni in merito ai valori considerati. Nella valutazione sopra esposta, i cui dettagli si allegano al presente documento la Società ha quindi ritenuto, laddove ne condividesse l'impostazione, di allinearsi ad alcuni dei rilievi del CT e di mantenere la medesima metodologia. I valori che sono pertanto emersi nelle analisi devono tenere in debita considerazione anche del fatto che la ICA Foods International S.r.l. ha redatto, con il supporto di PwC, un nuovo Piano Industriale 2017-2021 con stime diverse rispetto a quelle del precedente piano industriale.

#### **8.1.2.2 Le immobilizzazioni finanziarie**

Il valore di stima delle principali partecipate della Società valutate in applicazione del metodo patrimoniale è pari a zero confermando la valutazione svolta dall'esperto nell'ambito della procedura di concordato preventivo C.P. 10/2015 poi revocata il 19 dicembre 2016 dal Tribunale di Velletri. Per completezza anche il CT nominato dal Tribunale ha confermato tali risultanze.

#### **8.1.2.3 Il magazzino della Società**

Nell'ambito della voce magazzino della Società sono riconducibili i valori delle materie prime (incarti, aromi, etc) e prodotti finiti (magazzino ricambi) presenti presso lo stabilimento di Pomezia e presso i centri di distribuzione dislocati in tutta Italia. In tal senso la preservazione dei valori contabili è legata soprattutto ad una efficiente gestione della rotazione ed alla capacità dell'azienda di produrre. L'interruzione dell'attività ovvero la vendita dell'Azienda espone l'azienda al rischio della svalutazione per effetto dell'inutilizzo della merce acquistata dalla Società non più utilizzabile nell'ambito dell'ordinario processo produttivo per effetto dei nuovi obiettivi di Piano (riduzione delle referenze, semplificazione dei processi produttivi, etc).

In una ipotesi liquidatoria con cessione dell'azienda, è ragionevole ipotizzare che tutto il magazzino residuo dovrà essere svalutato, in quanto il potenziale acquirente potrebbe non

essere interessato a proseguire la politica di smaltimento delle materie, finalizzata esclusivamente al miglior soddisfacimento del ceto creditorio. Di contro il mantenimento dello stesso magazzino in prosecuzione consentirà all'azienda, seppur parzialmente, mediante i normali flussi della gestione, di poter far carico ed onorare tutta la debitoria come mostra nel Piano di Rimborso.

#### 8.1.2.4 I crediti

I crediti saranno incassati secondo il piano previsto al paragrafo 7.2.4.

#### 8.1.3 Conclusioni

Sulla base quindi delle valutazioni estimative descritte nei paragrafi precedenti è possibile effettuare un confronto dei valori aziendali nelle ipotesi di concordato con prosecuzione e liquidazione dell'azienda in caso di cessazione dell'attività.

Tale confronto è riepilogato nella tabella che segue:

IPOTESI DI PIANO CONCORDATARIO CON PROSECUZIONE			
Euro/M	ATTIVO	Euro/M	PASSIVO
CANONI DI AFFITTO e PROVENTO VENDITA AZIENDA E QUOTE ICA SRL	8,28		
BENEFICI DA CONSOLIDATO FISCALE	0,09	DEBITI DIPENDENTI PROSECUZIONE	1,62
IMMOBILI	10,78	DEBITI VERSO BANCHE	25,71
DISPONIBILITÀ LIQUIDE	0,18	DEBITI VERSO FORNITORI	16,13
CREDITI VERSO PAC	0,87	DEBITI VERSO ERARIO E PREVIDENZA	8,10
CREDITI TRIBUTARI	1,63	FONDI	8,01
CREDITI DA MAGAZZINO	3,75	DEBITI PER LA PROCEDURA	0,85
CREDITI CEDUTI	0,85	SPESE CORRENTI DURANTE IL PIANO	0,82
ALTRI CREDITI	0,29	ALTRE PASSIVITÀ	2,46
DEPOSITO CAUZIONALE IMMOBILE POMEZIA	0,00		
<b>Totale</b>	<b>26,22</b>	<b>Totale</b>	<b>53,30</b>

IPOTESI DI PIANO CONCORDATARIO SENZA PROSECUZIONE CON CESSAZIONE AZIENDA			
Euro/M	ATTIVO	Euro/M	PASSIVO
VALORE AZIENDA (NETTO DEBITI DIPENDENTI)	3,59		
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	0,00	DEBITI VERSO DIPENDENTI	0,00
IMMOBILI	10,00	DEBITI VERSO BANCHE	25,71
IMPIANTI	0,00	DEBITI VERSO FORNITORI	16,13
IMMOBILE NON STRUMENTALE	0,78	DEBITI VERSO ERARIO E PREVIDENZA	8,00
PARTECIPAZIONE IN ICA FOODS SRL	0,10	FONDI	8,01
PARTECIPAZIONE IN PAC WORLD SRL	0,00	DEBITI PER LA PROCEDURA	0,85
PARTECIPAZIONE IN VAN SERVICE SRL	0,00	SPESE CORRENTI CON CESSAZIONE AZIENDA	0,82
PARTECIPAZIONE IN ICA Deutschland GmbH	0,00	ALTRE PASSIVITÀ	2,46
PARTECIPAZIONE IN Cerk Creek USA Inc	0,00		
CREDITI DA MAGAZZINO	3,70		
CREDITI VERSO PAC	0,87		
CREDITI TRIBUTARI	1,63		
DISPONIBILITÀ LIQUIDE	0,18		
CREDITI CEDUTI	0,85		
ALTRI CREDITI	0,29		
<b>Totale</b>	<b>21,19</b>	<b>Totale</b>	<b>61,68</b>

CONFRONTO IPOTESI DI PIANO CONCORDATARIO SENZA PROSECUZIONE CON CESSAZIONE AZIENDA			
Euro/M	ATTIVO	Euro/M	PASSIVO
MINOR ATTIVO	5,03	MINOR PASSIVO	1,62
<b>Totale</b>	<b>5,03</b>	<b>Totale</b>	<b>1,62</b>

CONCLUSIONI DELLA PROPOSTA DI CONCORDATO	
Euro/M	PROSECUZIONE
VALORE DI REALIZZO DELL'ATTIVO CONCORDATARIO	26,22
SPESA IN PREDEDUZIONE	1,37
CREDITORI IN PRIVILEGIO IPOTECARIO	5,17
CREDITORI IN PRIVILEGIO GENERALE E SPECIALE (MOBILIARE)	15,62
DEBITI DIPENDENTI PROSECUZIONE	
ATTIVO CONCORDATARIO RESIDUALE	4,06
CREDITI IN CHIROGRAFO DA PASSIVO CONCORDATARIO	37,59
% SODDISFO CREDITORI PRIVILEGIATI	100%
% SODDISFO CREDITORI NON PRIVILEGIATI	10,80%

SENZA PROSECUZIONE CON CESSIONE AZIENDA	
Euro/M	PROSECUZIONE
VALORE DI REALIZZO DELL'ATTIVO CONCORDATARIO	21,19
SPESA IN PREDEDUZIONE	1,37
CREDITORI IN PRIVILEGIO IPOTECARIO	5,17
CREDITORI IN PRIVILEGIO GENERALE E SPECIALE (MOBILIARE)	15,62
DEBITI DIPENDENTI PROSECUZIONE	
PASSIVO CONCORDATARIO RESIDUALE	-0,97
CREDITI IN CHIROGRAFO DA PASSIVO CONCORDATARIO	37,59
% SODDISFO CREDITORI PRIVILEGIATI	95,6%
% SODDISFO CREDITORI NON PRIVILEGIATI	0,00%

Come si evince con chiarezza dalla tabella di confronto, l'ipotesi di continuità è l'unica che consente di soddisfare il ceto creditorio nella misura prospettata ed offerta e che non esiste un'ipotesi migliorativa di soddisfacimento.

In conclusione, la proposta concordataria in continuità aziendale articolata dalla Società consente di pagare integralmente i debiti prededucibili e privilegiati e di soddisfare, nei limiti del 10% delle loro spettanze, i debiti chirografari.

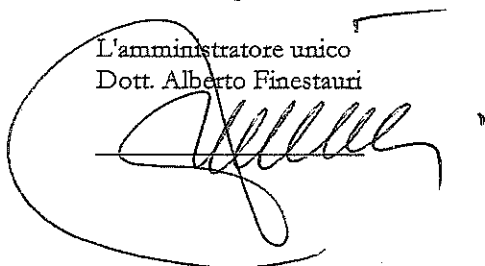
Di contro, in uno scenario liquidatorio/fallimentare, i creditori privilegiati non saranno soddisfatti integralmente ma solo in una percentuale, nella migliore ipotesi liquidatoria del 95,6%, mentre nulla residuerebbe per il pagamento dei creditori chirografari.

In conclusione il piano di esdebitazione a mezzo della continuità (indiretta) è la miglior soluzione anche per garantire la continuità dell'impresa e il mantenimento di numerose posizioni lavorative; per tali ragioni, il piano in continuità prevede il pagamento del 100% dei creditori privilegiati nei tempi di legge, o comunque nei tempi concordati, e del saldo disponibile ai creditori chirografari per almeno il 10% della ragione del proprio credito. Il nuovo investitore consentirà lo sviluppo del piano e soprattutto il risanamento dell'azienda.

Pomezia, 6 giugno 2017

Ica Foods S.p.a.

L'amministratore unico  
Dott. Alberto Finestauri



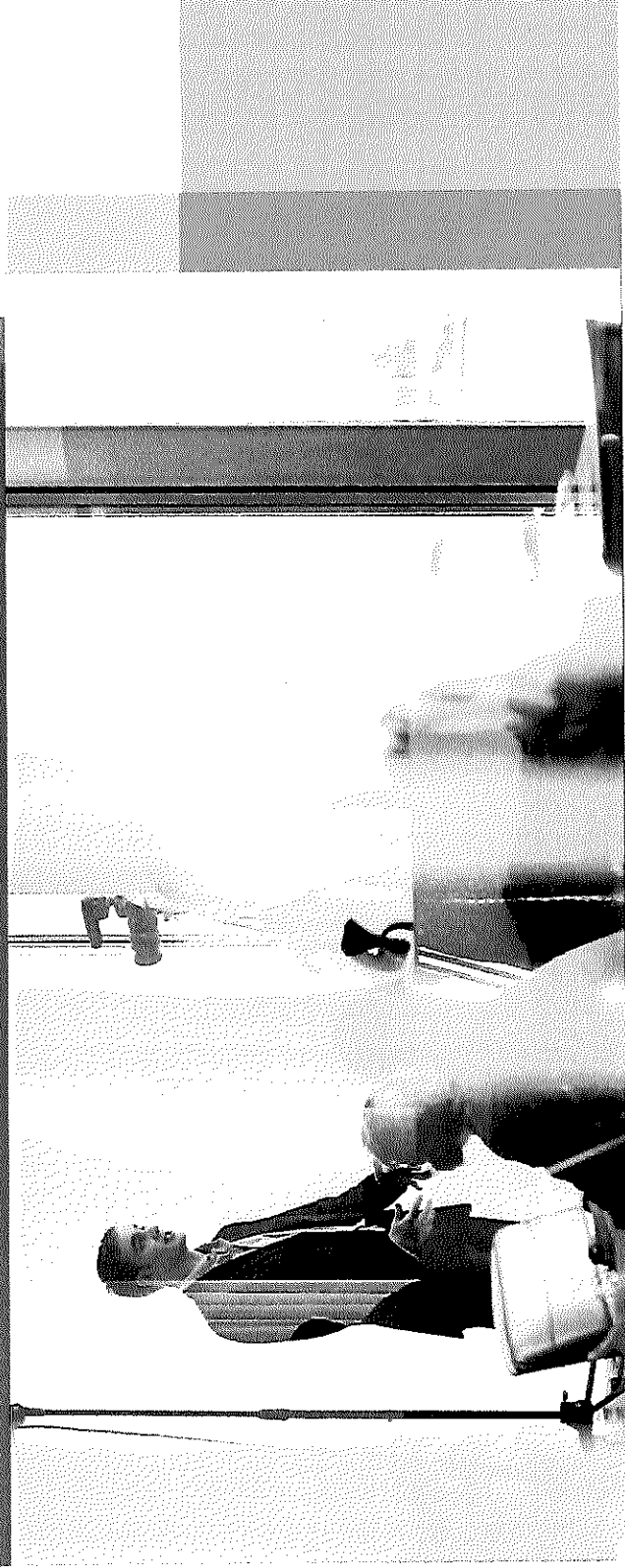
Advisory

# *ICA Foods International Srl*

## *Piano Industriale 2017-2021*

Strettamente  
riservato e  
confidenziale  
**Bozza**

1 giugno 2017



**pwc**

***Per navigare nel documento (nel formato pdf)***

Da qualsiasi pagina – cliccare sul titolo della sezione presente nella barra di navigazione in alto

Dalla pagina dell'Indice – cliccare sul titolo della sezione o sotto-sezione

Dall'indice presente in ogni separatore di sezione – cliccare sul titolo della sotto-sezione

***Questo documento è in bozza***

Il nostro lavoro non è terminato, pertanto questo documento è in bozza (di seguito “Documento”) e le conclusioni e i commenti contenuti possono non essere definitivi.

I seguenti aspetti sono al momento oggetto di approfondimento:

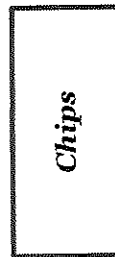
- Il Management ci ha informato che alcuni aspetti del Gruppo potrebbero essere rivisti; potremmo dover rivedere parte di questo rapporto per riflettere tali revisioni;
- Il presente documento è stato predisposto, con il supporto di PWC Advisory S.p.A, dal top management del Gruppo ICA che rimane dunque unico responsabile delle informazioni e dei dati utilizzati nel presente rapporto, degli obiettivi inseriti, nonché dell'implementazione delle azioni necessarie al loro raggiungimento.

# Indice

<b>Executive report</b>	<b>4</b>
1 Overview del Gruppo	5
2 Contesto di mercato	17
3 Interventi effettuati	26
4 Linee guida del Piano Industriale ed interventi operativi	30
<b>Informazioni rilevanti</b>	<b>42</b>
5 Mappatura dei centri di distribuzione	43
6 Stagionalità ricavi 2017	44
7 Margine lordo industriale 2016-2021	46
8 Piano 2017 mensilizzato	47

# *Executive report*

<b>Executive report</b>	<b>4</b>
1 Overview del Gruppo	5
2 Contesto di mercato	17
3 Interventi effettuati	26
4 Linee guida del Piano Industriale ed interventi operativi	30

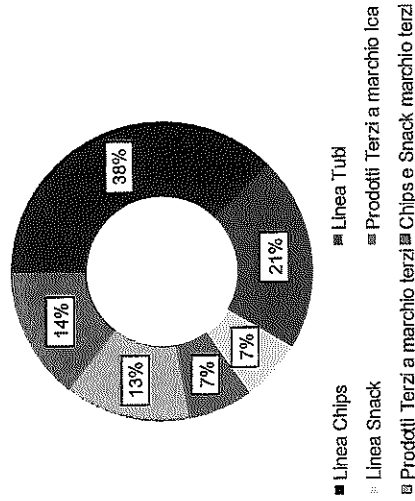


Ica Foods è uno dei leader in Italia nel settore della produzione e distribuzione di *chips* e *snacks*.

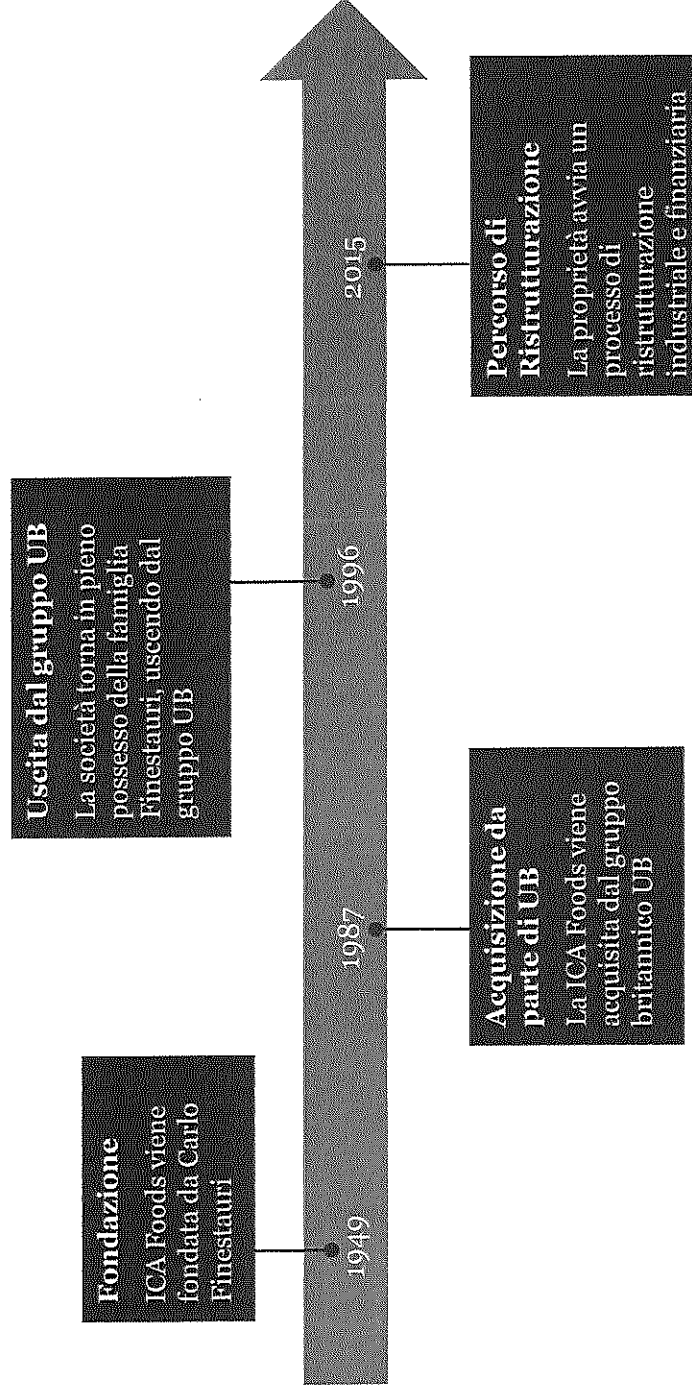
Grazie ai suoi brand principali *Crik Crok*, *Le Contadine* e *Puff* raggiunge i consumatori finali nel mercato domestico e estero (presente in 30 paesi) attraverso i canali principali della GDO (Grande Distribuzione Organizzata) e del Normal Trade tramite i punti vendita Retail (quali bar, tabaccherie, etc.)

L'integrazione verticale su tutta la filiera garantisce una qualità elevata del prodotto e un beneficio economico in termini di marginalità per prodotto. Ica Foods si occupa di tutto il processo produttivo e distributivo legato al prodotto, dalla selezione e trasformazione della materia prima fino alla distribuzione dello stesso tramite i canali di accesso presenti sul mercato

Fatturato 2016 per prodotto



## La Storia del gruppo

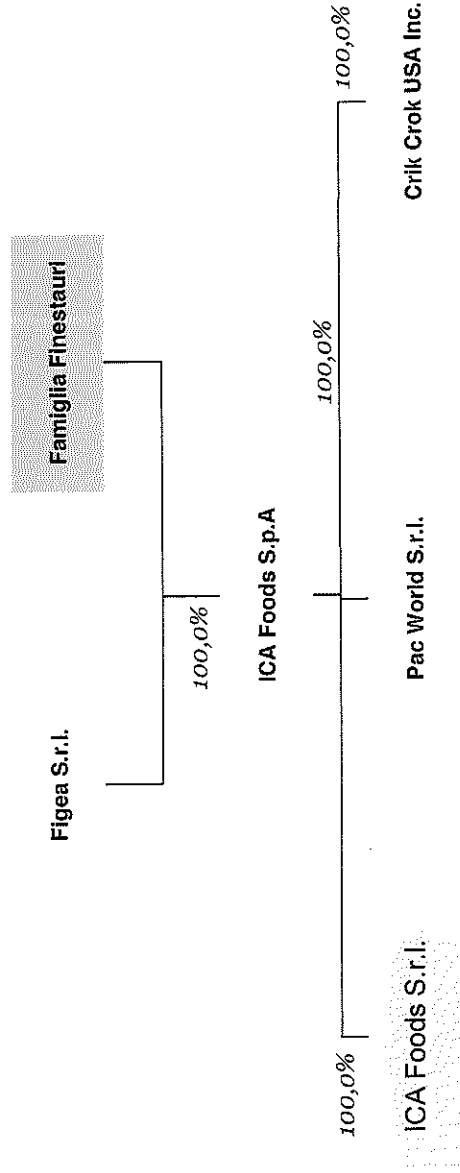


## Le Storia del Gruppo

- Nel 1949 C. Finestauri inizia a produrre e commercializzare delle sfoglie di patate (*chips*) ottenute secondo una tecnica importata dagli Stati Uniti
- Negli anni successivi vengono affiancate alla produzione di *chips* altre tipologie analoghe di snacks: pop corn, tortillas, palline di mais soffiato
- Fra il 1987 e il 1996, la società entra a far parte del gruppo britannico United Biscuits (UB) da cui ha ricavato un perfezionamento dei processi produttivi e del controllo finanziario
- A partire dal 2010 la contrazione del mercato del largo consumo ha comportato una flessione dei ricavi con conseguente perdita delle marginalità per via di una struttura dei costi ancora troppo rigida rispetto ai volumi conseguiti. La proprietà avvia un percorso di ristrutturazione che prevede il ritorno nel breve periodo (già dal 2016) a marginalità positive tramite il consolidamento del core business e l'ottimizzazione della struttura dei costi (logistica, personale, altri costi fissi)

## Il Gruppo

### Societogramma semplificato

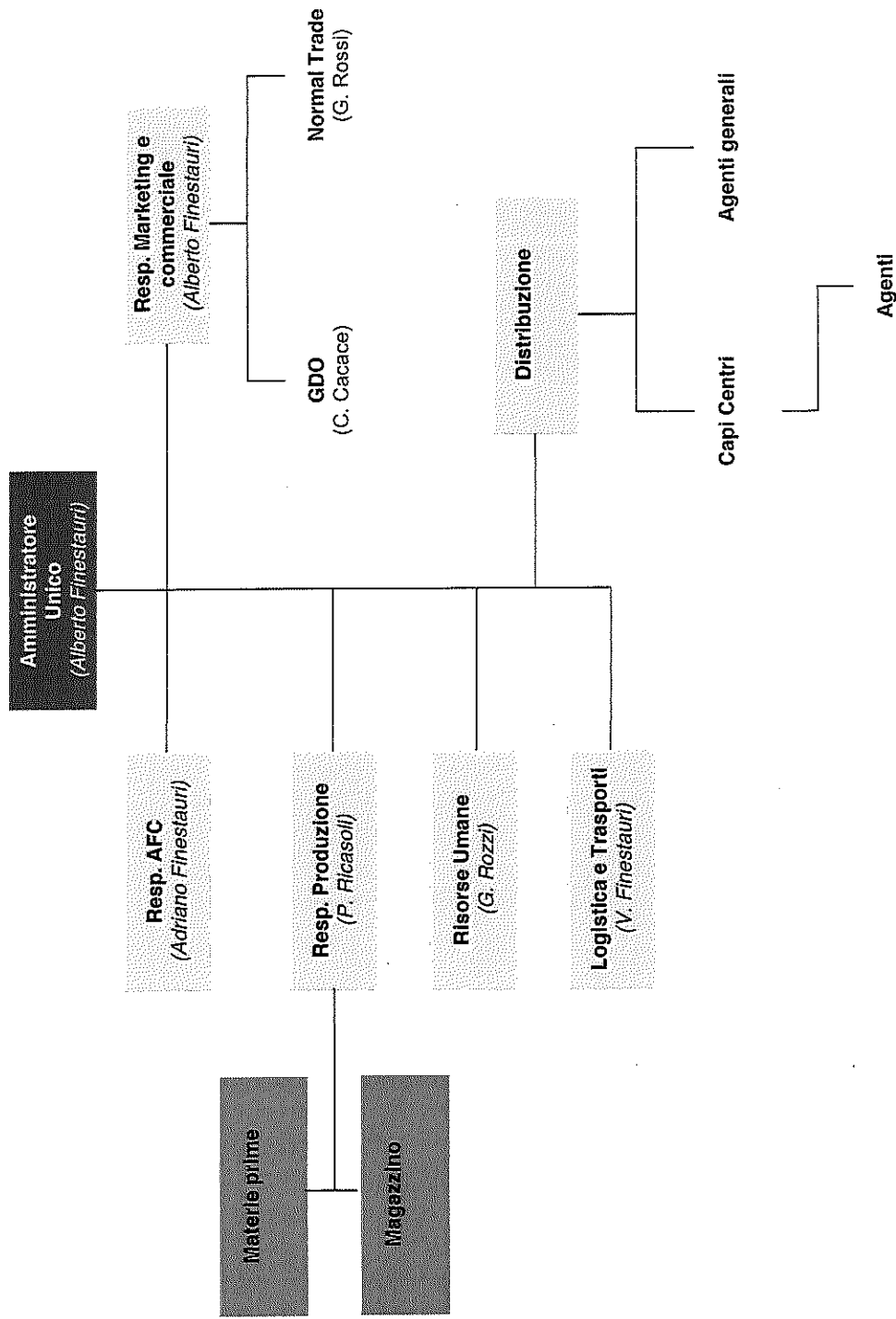


Il gruppo ICA Foods oggi è controllato direttamente dalla famiglia Finestauri e indirettamente tramite la holding finanziaria Figea

- **ICA Foods S.r.l.** gestisce il ramo di azienda per la produzione e commercializzazione di chips e snacks in forza di un contratto di affitto con la controllante ICA Foods S.p.A sottoscritto in data 10 Luglio 2015. La Società è stata costituita con l'intento di tutelare e valorizzare il patrimonio aziendale nell'ambito dell'attuazione del percorso di ristrutturazione industriale e finanziario
- **ICA Foods S.p.A.** proprietaria dello stabilimento produttivo di Pomezia (Roma), dei marchi e di tutte le attrezzature e degli impianti funzionali all'esercizio dell'attività aziendale. In data 10 Luglio 2015 ha affittato alla controllata ICA Foods S.r.l. il ramo di azienda per la produzione, distribuzione e vendita di chips e snacks
- **Pac World S.r.l.** commercializza prodotti a marchio privato (*private labels*) o proprio per la Grande Distribuzione Organizzata, in particolare per catene nel segmento dei supermercati e discount (*primi prezzi*)
- **Crirk Crok USA Inc** commercializza negli Stati Uniti i prodotti ICA Foods con il marchio *I Gustosi* con l'obiettivo di sviluppare l'export dei prodotti ICA sul mercato americano

## Organigramma

### Struttura organizzativa



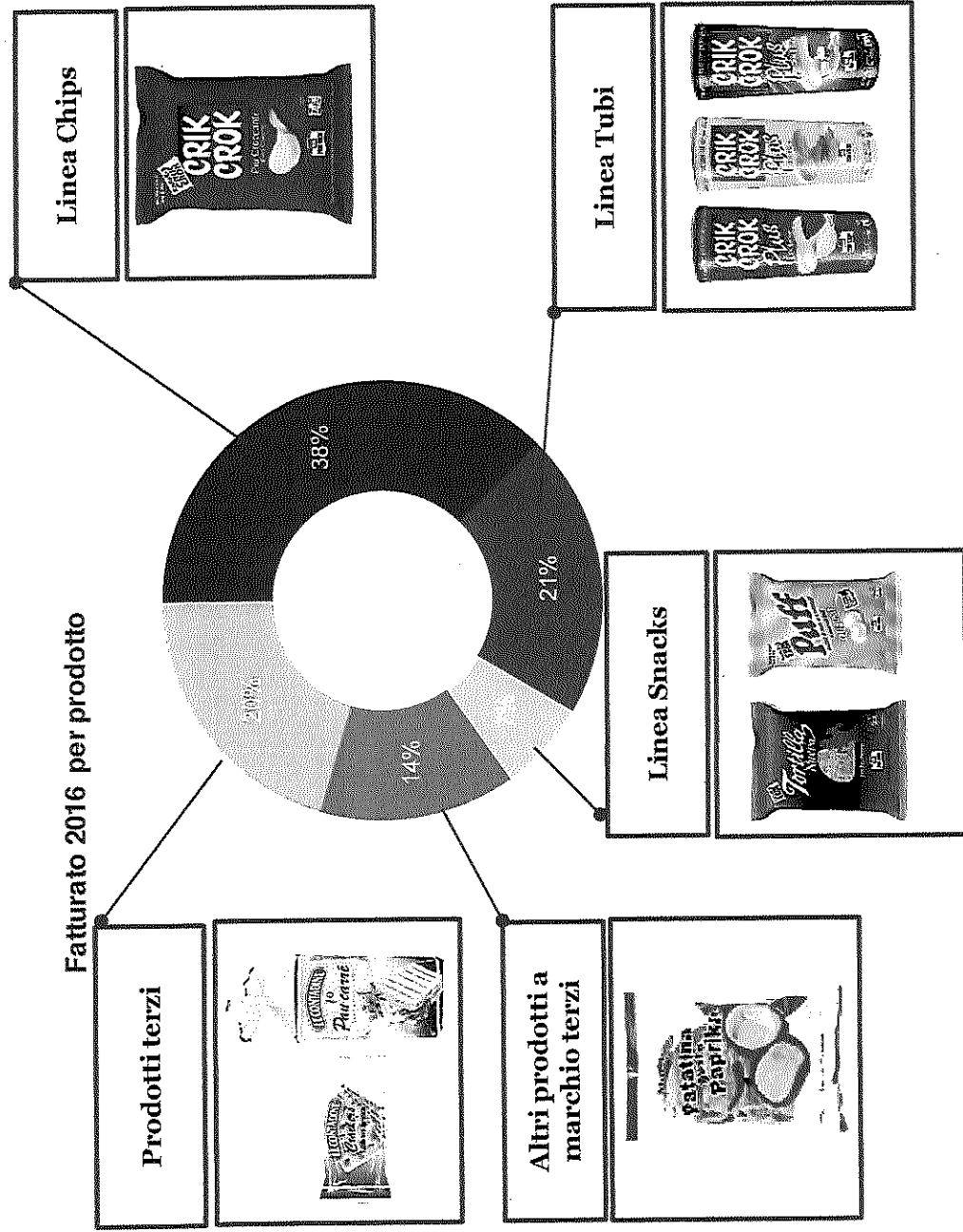
## Il marchio Crik Crok



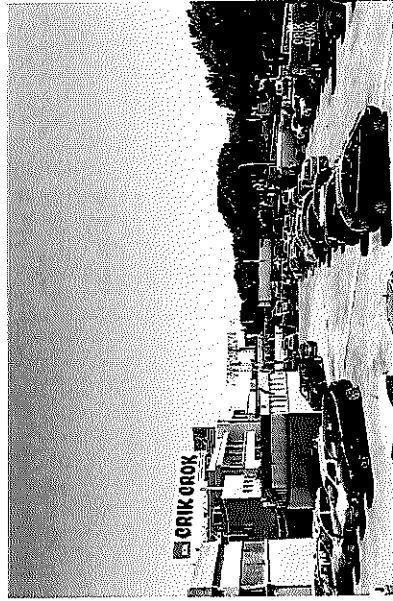
### Valorizzazione del Marchio

- ✓ Focus su prodotti leader e ad alto valore aggiunto
- ✓ Concentrazione investimenti sui Key Brand
- ✓ Innovazione di processo per garantire la migliore qualità
- ✓ Innovazione di prodotto
- ✓ Copertura di tutta la Gamma
- ✓ Posizionamento su più fasce di consumatori
- ✓ Penetrazione sui mercati esteri

### Portafoglio Prodotti (Mix)



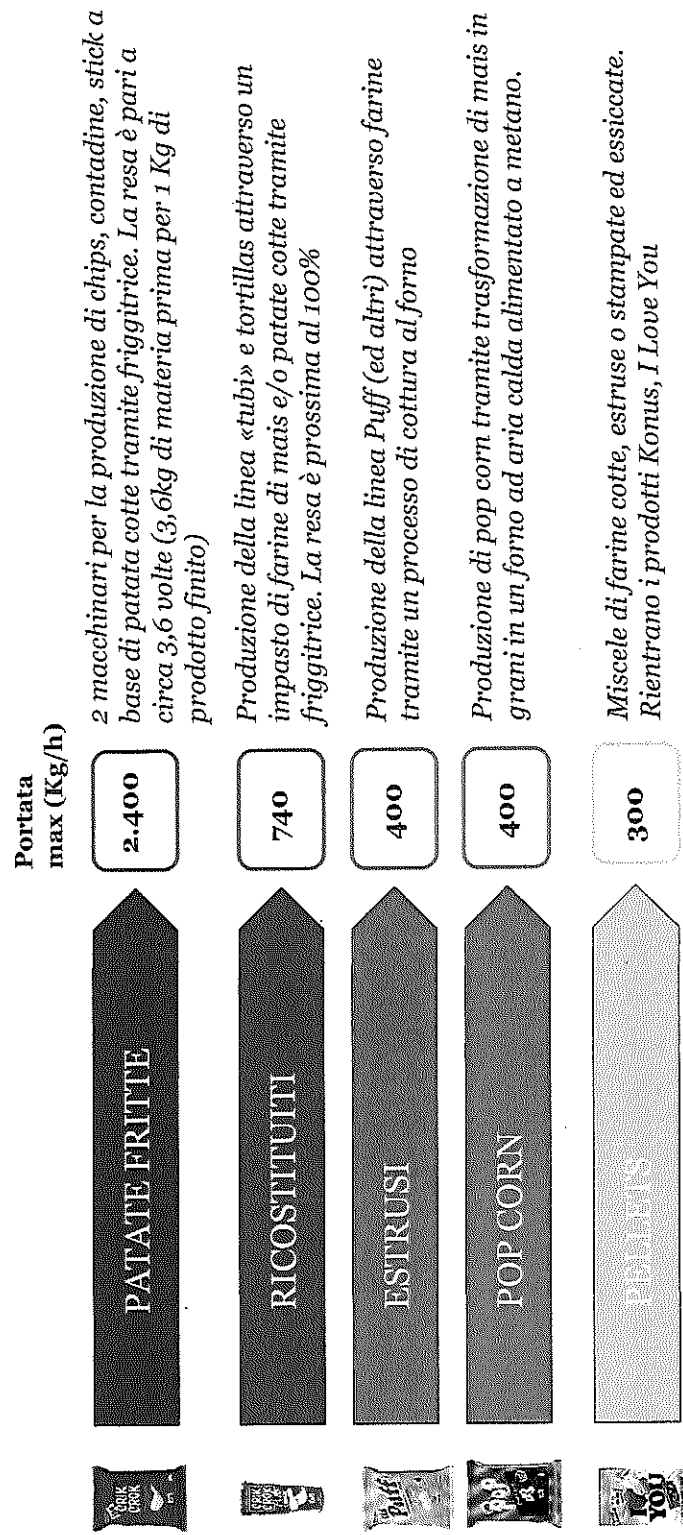
## Sede e stabilimento produttivo



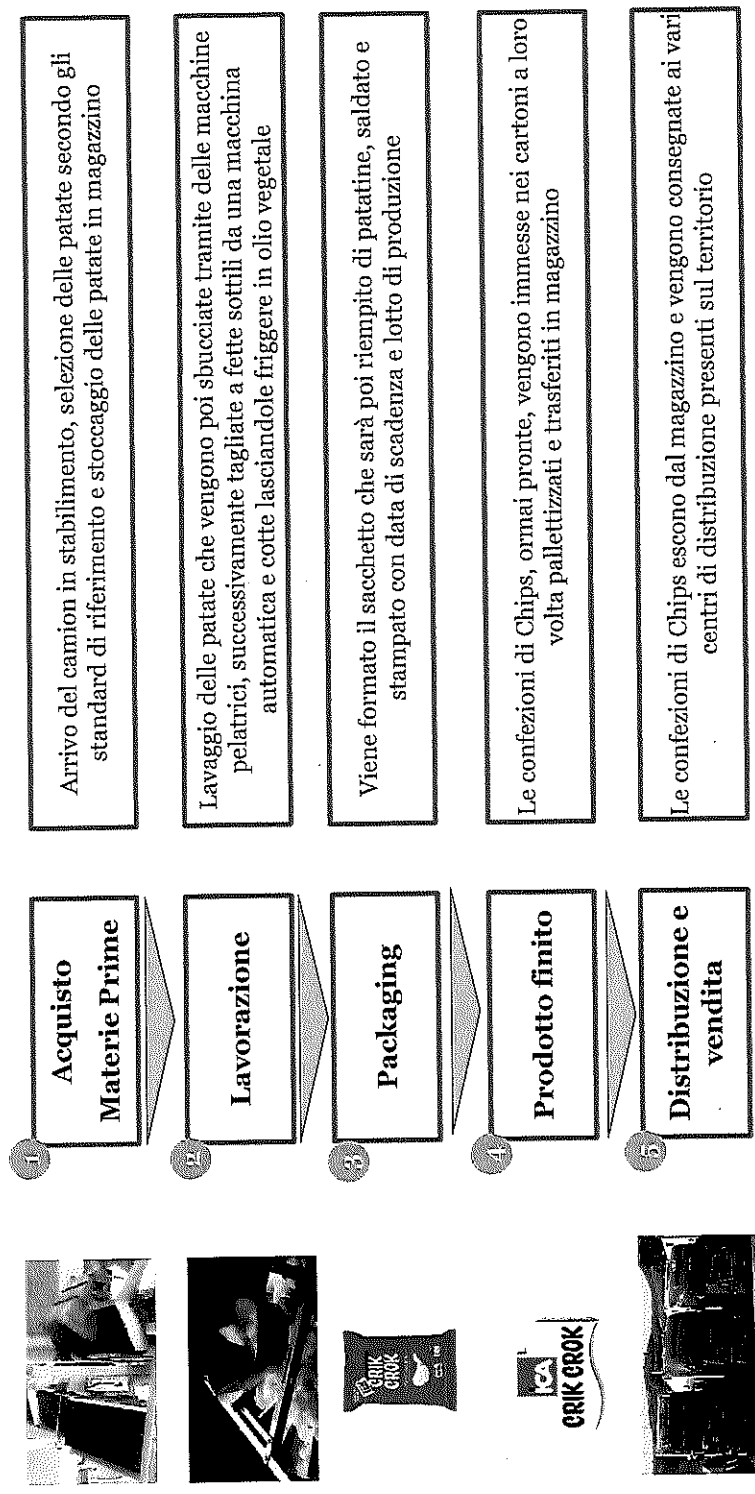
La sede di ICA Foods, situata a Pomezia (RM), si compone di due edifici:

1. Stabilimento produttivo, magazzino prodotti finiti e materie prime ed uffici amministrativi per una superficie complessiva di 10.000 mq
2. Magazzino prodotti finiti e materie prime, centro di distribuzione Roma 4, Radio Crk Crok ed altri uffici (marketing, commerciale, ecc) per una superficie complessiva di 4.000 mq

Lo stabilimento produttivo si divide in **5 linee di produzione:**



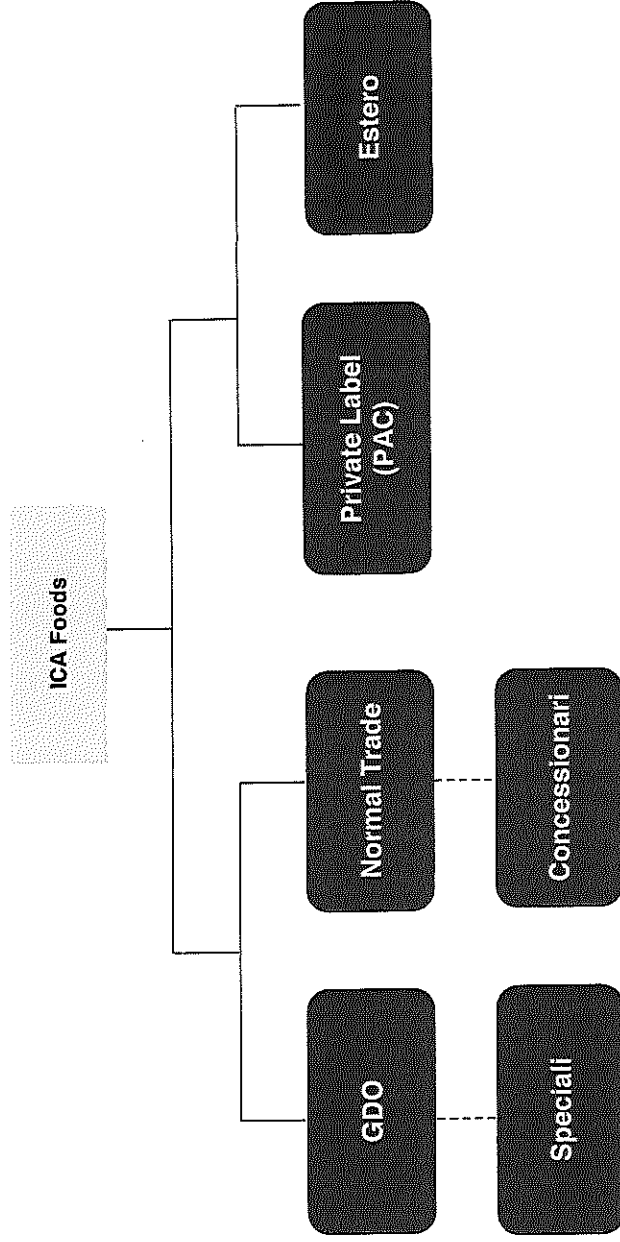
### Fasi del processo produttivo



## Canali distributivi: Overview

I prodotti a marchio Crik Crok vengono distribuiti al consumatore finale tramite i canali diretti della Grande Distribuzione Organizzata (GDO) e del Normal Trade (bar, ristoranti, etc).

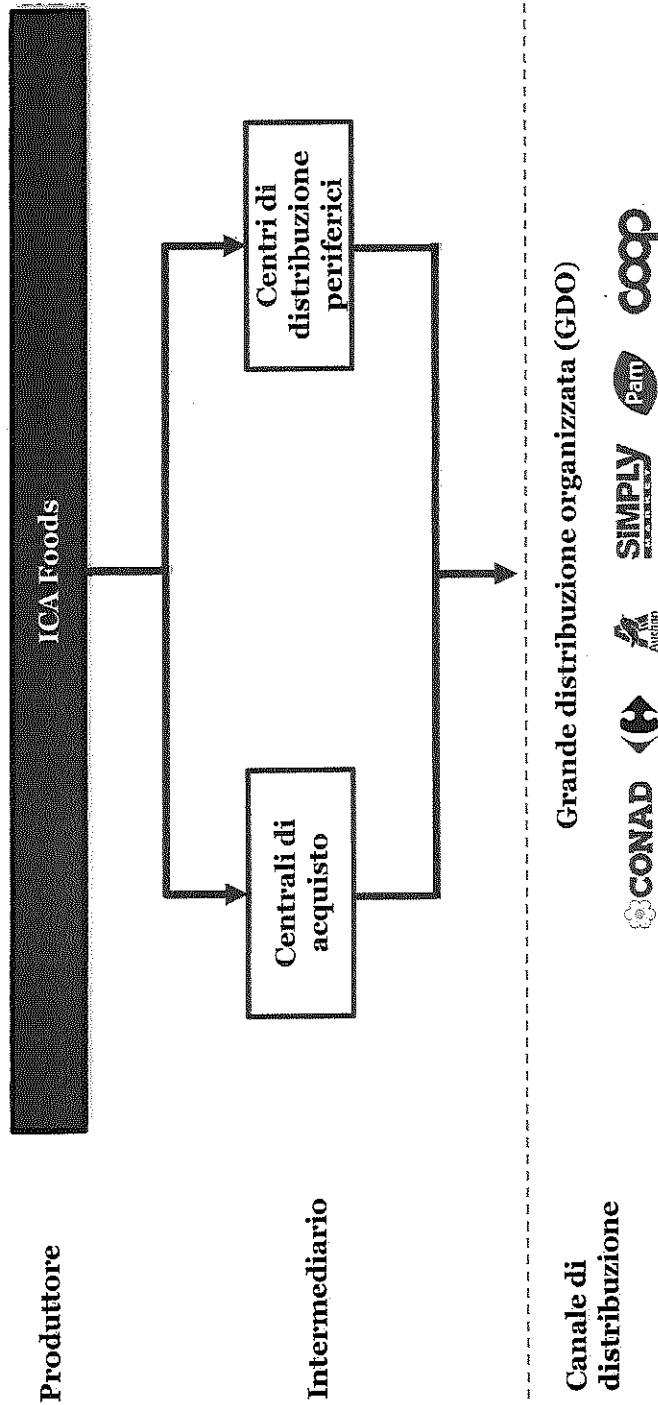
I canali di distribuzione secondari sono i Private Label (vendite dirette alla controllata PAC World) e l'Estero



### Canali Distributivi primari e secondari:

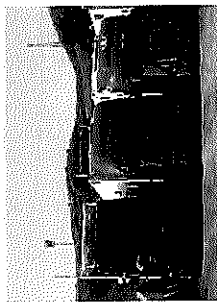
- GDO (Grande Distribuzione Organizzata)
- Speciali Diretti (Autogrill, Chef Express, altro), canale indiretto GDO
- Normale Trade (Bar, Ristoranti, etc)
- Concessionari (Canale indiretto per il Normal Trade)
- Private Label (principalmente a Marchio PAC)
- Estero

## Struttura logistica Trasmissione canale GDO



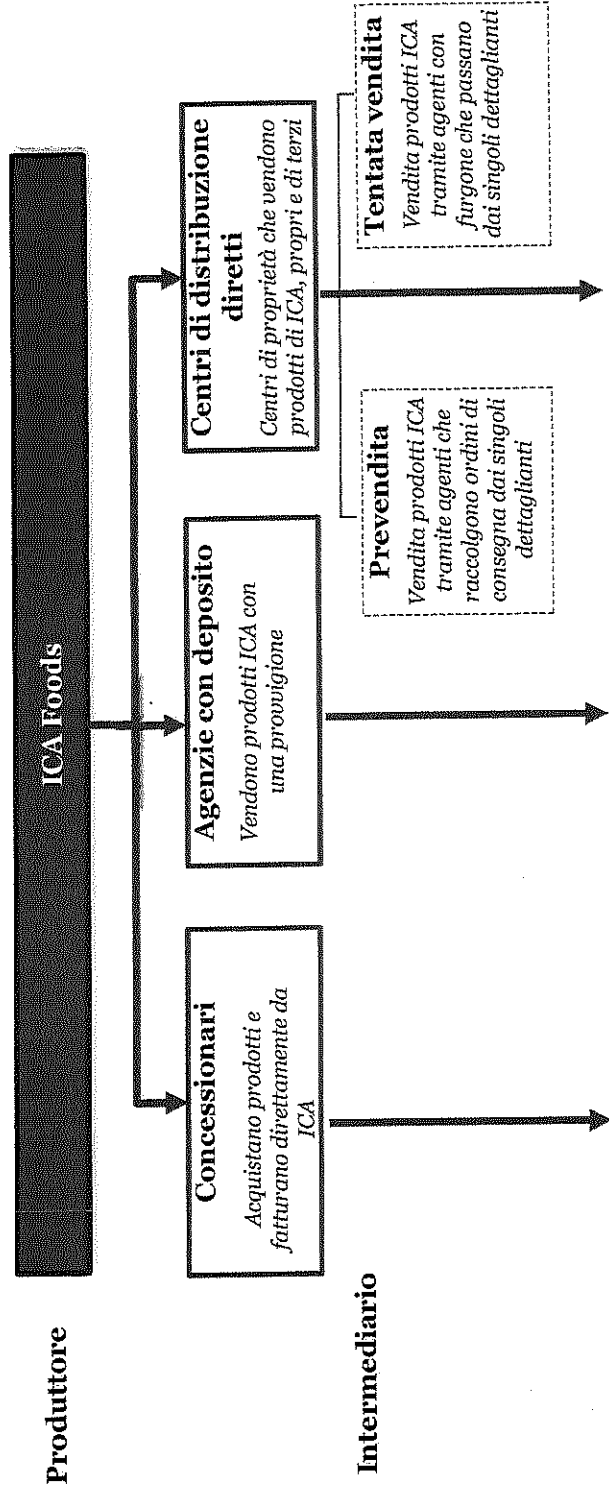
Nel caso della GDO, i prodotti finiti vengono inviati dal magazzino centrale sito a Pomezia attraverso due canali principali:

- **Centrali di acquisto** dei distributori singoli o consorziati, a cui ICA fattura direttamente la vendita dei prodotti;
- **Centri di distribuzione periferici** diretti ed indiretti che forniscono i singoli distributori (supermercati/ipermercati)



**Struttura logistica  
Trasmissione canale  
Normal Trade (1/2)**

La struttura logistica e di vendita è supportata da una forza di vendita di oltre 600 agenti, diretti ed indiretti.

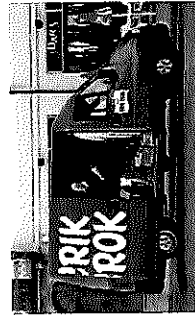


**Canale di distribuzione**

**Bar, Ristoranti, Hotel, piccoli commercianti, etc.**

Il canale di trasmissione dei prodotti nel Normal Trade avviene tramite:

- **I Centri diretti** rappresentano la rete distributiva di proprietà della ICA, organizzata tramite agenti monomandatari che operano tramite le «tentata vendita» (con furgone) e in «prevendita» (mezzi propri e senza consegna merce)
- **Le Agenzie con deposito** rappresentano la rete indiretta con agenti plurimandatari a cui viene corrisposta una provvigione in caso di vendita dei prodotti ICA. Sostengono autonomamente tutti i costi di gestione dei loro centri di distribuzione
- **I Concessionari** sono intermediari terzi indipendenti che acquistano i prodotti direttamente da ICA per poi rivenderli sul mercato



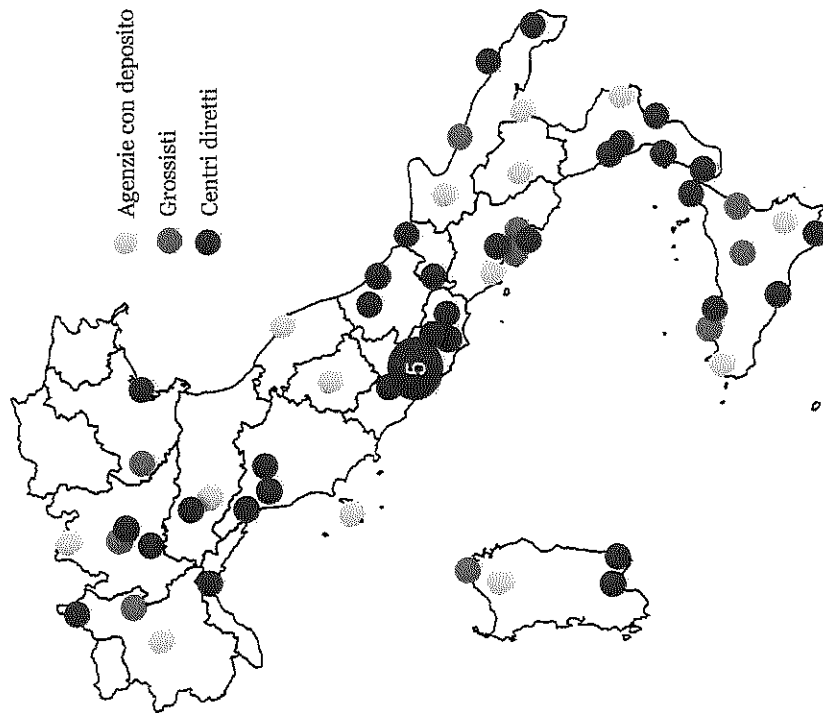
### Struttura logistica Trasmissione canale Normal Trade (2/2)

Tra il 2010 ed il 2016 sono stati effettuati numerosi interventi di

razionalizzazione della struttura, tra cui:

- Conversione di agenti dalla «Tentata vendita» alla «Prevendita»
- Conversione di centri diretti in agenzie con deposito o concessionari
- Riduzione dei centri e dei responsabili

La tabella affianco riporta una sintesi dei suddetti interventi.



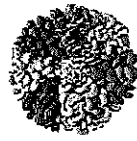
Tipologia	Centri diretti	Agenti con deposito	Concessionari
Numero	39	12	14
Fatturato	21.915	2.020	2.026
Costo del venduto Personale	(7.744)	(633)	(1.069)
Provvigioni	(2.970)	(21)	(32)
Trasporti primari	(3.625)	(640)	(3)
Furgoni	(444)	(46)	(144)
Affitti	(1.987)	(28)	-
Affitti	(820)	-	-
Altri costi	(1.095)	(121)	(267)
Margine	3.230	531	512
Margine (%)	14,7%	26,3%	25,3%

Dati al 31.12.2016

	2014	2015	2016
Centri diretti	46	41	39
Agenti	387	382	350
Agenti in tentata vendita (con furgone)	301	291	245
Agenti in prevendita	66	91	105
Centri indiretti	23	26	26
Agenzie con deposito	11	14	12
Concessionarie	12	12	14

## Le categorie del mercato degli snacks salati

Il mercato degli snacks salati è suddiviso in diverse categorie di cui chips e snacks pesano congiuntamente circa il 60% dell'intero mercato



### Nocciole e semi

*Incluse prodotti quali noccioline, arachidi, nocciole, ecc.*



### Pretzels

*Snacks glassati e friabili generalmente salati fuori, composti da un impasto non lievitato dalla forma intrecciata*



### Snacks di carne

*Snacks salati composti da carne, pensati principalmente per fare uno spuntino (non vengono impiegati generalmente all'interno di un pasto completo come il pranzo o la cena)*



### Pop Corn

*Derivati principalmente dal mais scoppiato*



### Chips

*Sfoglie sottili di patate fritte nell'olio, croccanti e saporite con sale ed altre spezie, confezionate all'interno di buste (non includono i cd. «processed snacks»)*



### Snacks lavorati

*Includono patatine di mais, tortillas, estrusi (pezzi di patata/farine ricomposte)*



### Etnici / Snacks tradizionali

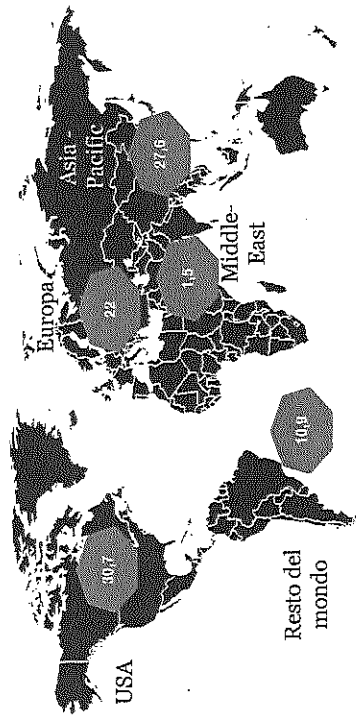
*Snacks provenienti da culture non occidentali, prevalentemente asiatiche (es. Bombay mix)*

## Il mercato internazionale degli snacks salati

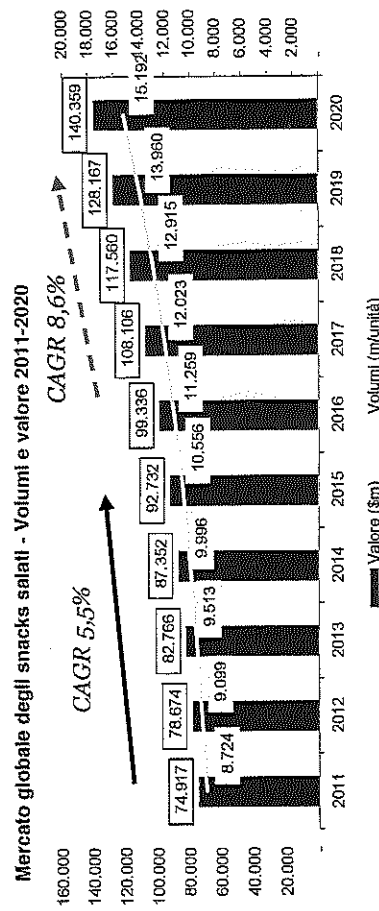
Il mercato globale degli snacks salati presenta ricavi complessivi di \$92,7 miliardi nel 2015, registrando una crescita moderata ad un CAGR del 5,5% nel periodo 2011-2015. L'area Asia-Pacific presenta il maggior tasso di crescita pari all'8,2% sullo stesso periodo.

Nel periodo 2016-2020 si prevede un'accelerazione nelle performance del mercato, stimando un valore del mercato nel 2020 di circa \$140 miliardi ed una crescita al tasso del 8,6%. La spinta maggiore dovrebbe arrivare sempre dall'Asia-Pacific dove si stima un CAGR del 14,1%.

Nella maggior parte dei paesi sviluppati (es. UK e USA) il target dei consumatori è rappresentato dalle fasce di età più grandi, mentre nei paesi in via di sviluppo (es. India) dai bambini.



Fonte: Canedean Global Data



Fonte: Canedean Global Data

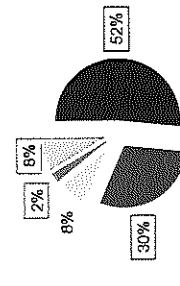
- Gli snacks lavorati rappresentano il segmento principale del mercato, con un valore di circa \$34 miliardi nel 2015 (37%), seguiti dalle chips, con un valore di \$24 miliardi (26%).
- Il principale mercato sono gli USA con circa \$30,7 miliardi di ricavi, seguiti dall'Asia-Pacific con \$27,6 miliardi
- PepsiCo Inc. è leader del mercato globale con una quota di mercato del 26,6% nel 2015
- La distribuzione avviene per oltre l'80% del valore attraverso il canale della GDO, di cui circa il 30% destinata ai discount.

### Mercato globale degli snacks salati - Categorie



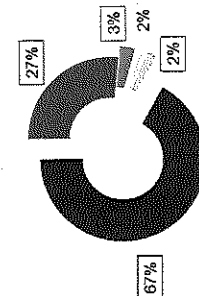
- Processed snacks
- Noci e semi
- Popcorn
- Altro
- Polato chips
- Etnici / Snacks tradizionali
- Snacks di carne
- Altro

### Mercato globale degli snacks salati - Canali di distribuzione



- Ipermercati e supermercati
- Convenience Stores
- Food % Drinks specialists
- Altri retailers
- Altro

### Mercato globale degli snacks salati - Principali player



- PepsiCo Inc.
- Calbee Inc.
- Altro
- Kellogg Company
- Inter snack Group % Co KG

## Il mercato italiano degli snacks salati

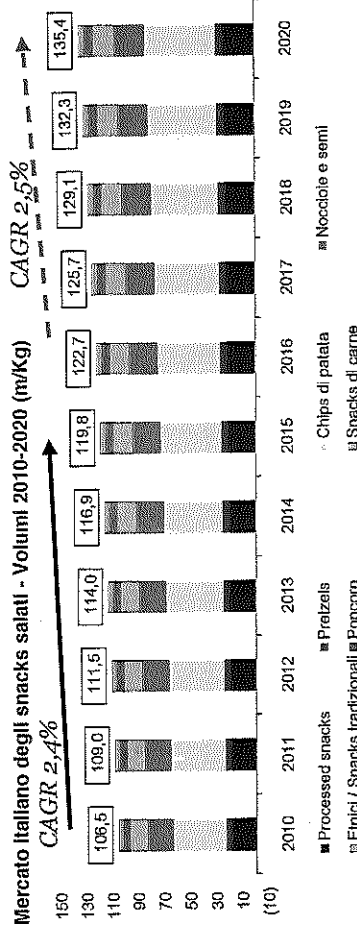
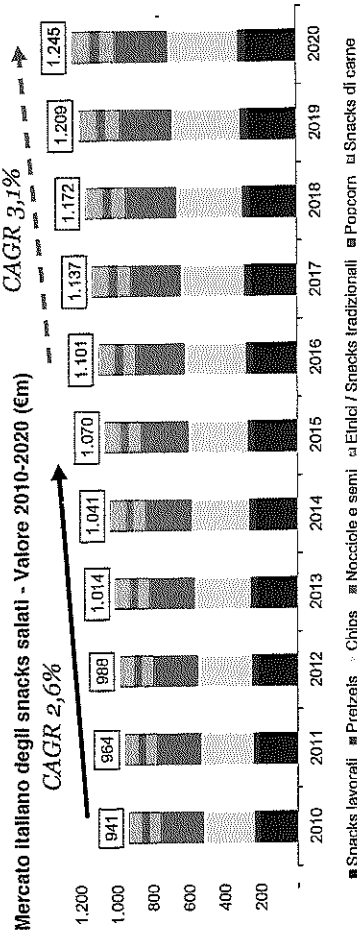
Il mercato italiano degli snacks salati presenta ricavi complessivi di circa €1 miliardo nel 2015, registrando una crescita moderata ad un CAGR del 2,6% nel periodo 2011-2015.

Nel periodo 2016-2020 si prevede un lieve incremento delle performance del mercato, stimando un valore del mercato nel 2020 di circa €1,3 miliardi ed una crescita ad un tasso del 3,1%.

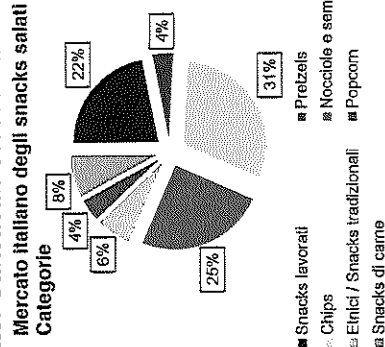
Nel segmento Chips, il più importante con una quota di mercato del 31%, si prevede una crescita nel periodo 2016-2020 ad un CAGR del 3,4%, stimando un mercato potenziale di €390m nel 2020.

La categoria dei Pretzels è quella per la quale si prevede una maggiore espansione, stimando un CAGR del 3,7% nel periodo 2016-2020 ed un valore del mercato di €50m nel 2020.

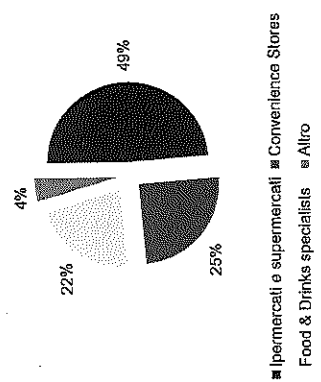
I dati riportati si riferiscono esclusivamente al canale della GDO poiché non esistono rilevazioni ufficiali relativi al canale del normal trade.



Fonte: Canedean Global Data



Mercato italiano degli snacks salati - Canali di distribuzione nel 2014



- Il mercato degli snacks salati in Italia rappresenta circa l'1,2% del mercato complessivo del food in termini di valore
- Il mercato degli snacks salati è cresciuto nel periodo 2010-2015 al 2,6%, rispetto al 2,2% fatto registrare dal mercato del food

- Le chips rappresentano il segmento principale del mercato, con un valore di €330m nel 2015 (31%), seguite dalle nocciole ed i semi con un valore di €264m (25%)

- La distribuzione avviene per circa il 75% del valore attraverso il canale della GDO, di cui circa il 25% destinata ai discount.

Overview del mercato del food e degli snacks salati in Italia nel 2015

Peso degli snacks salati sul mercato del food, valore	1,2%
Peso degli snacks salati sul mercato del food, volumi	0,7%
CAGR del mercato food 2010-2015 (valore)	2,2%
CAGR del mercato food 2015-2020 (volumi)	1,7%
Categoria leader del mercato degli snacks salati (volumi)	chips (35%)
Penetrazione del private label in Italia	12,5%

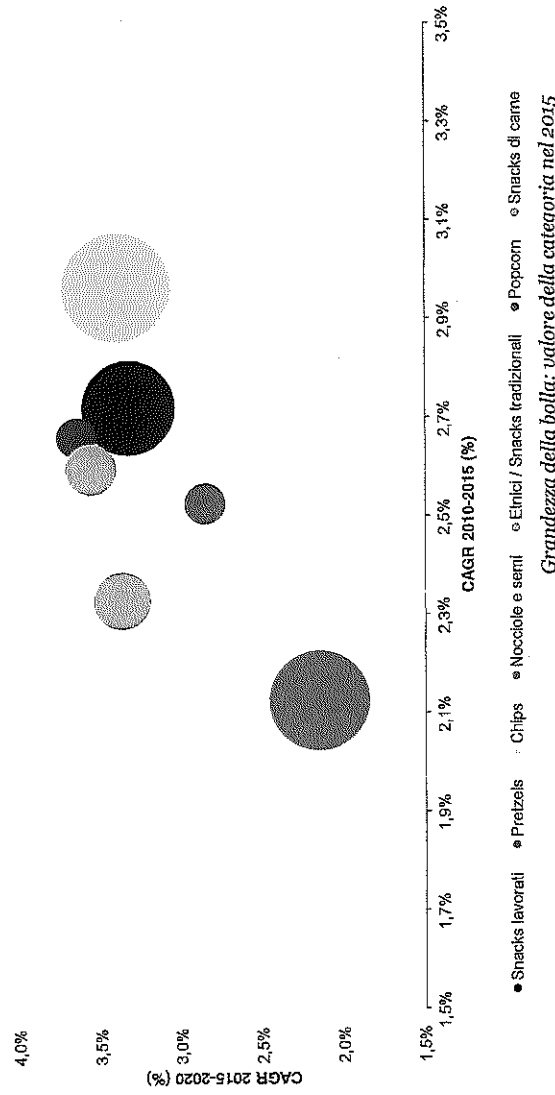
### Il mercato italiano degli snacks salati: dinamiche del mercato

Il grafico di lato evidenzia come i tre segmenti principali del mercato degli snacks salati (chips, nocciole e semi, snacks lavorati) rappresentano quasi l'80% del valore del mercato.

In particolare:

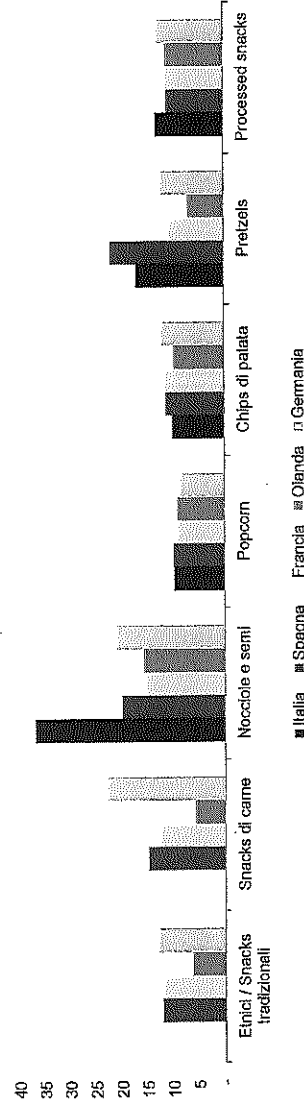
- La categoria chips (quota di mercato del 31%), è quella che è cresciuta maggiormente, registrando un CAGR del 3% nel periodo 2010-2015 e per la quale si stima una crescita del 3,4% nel periodo 2016-2020
- Il segmento nocciole e semi (quota di mercato del 25%), ha fatto rilevare un CAGR del 2,1% nel periodo 2010-2015 e si prevede mantenga la stessa dinamica anche nel periodo 2016-2020
- Gli snacks lavorati (22% del mercato nel 2015) sono cresciuti del 2,7% nel periodo 2010-2015 e si prevede raggiungano un CAGR del 3,3% nel periodo 2016-2020

Mercato degli snacks salati: valore e tassi di crescita 2010-2020



Fonte: Canedean Global Data

Snacks salati - Italia: Prezzo medio per categoria (\$/Kg)



Fonte: Canedean Global Data

## Il mercato italiano degli snacks salati: alcune statistiche

Il mercato degli snacks salati in Italia presenta le seguenti caratteristiche:

### A. Sesso e packaging:

- Le donne mediamente consumano una quota maggiore di snacks rispetto agli uomini (rispettivamente 53% e 47% del mercato)
- Gli italiani mediamente preferiscono confezioni ridotte per gli snacks

### B. Fascie di età:

- Gli snacks lavorati risultano maggiormente apprezzati dai giovani, essendo la proiezione degli over 45 tra le più basse rispetto agli altri segmenti (38%)
- Le chips sono prevalentemente destinate agli over 45 (42%) e a consumatori più ricchi
- La categoria delle nocciole e semi è indirizzata prevalentemente agli over 45 che pesano circa il 50% sul totale

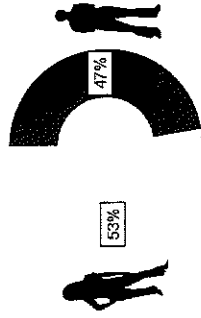
- Gli snacks etnici e i pretzels sono destinati prevalentemente ai giovani

- A livello complessivo il mercato è indirizzato mediamente al 42% agli over 45

### C. Private label:

- La fascia d'età oltre i 45 anni è quella più orientata al consumo delle etichette private (circa 50% del totale), oltre che per l'elevata incidenza numerica sulla popolazione totale anche per la maggiore consapevolezza e conoscenza di prodotti e prezzi

### Consumo di snacks salati per sesso (2015)



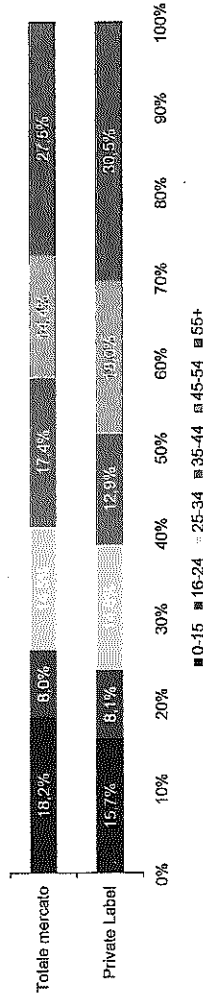
Volume di consumi 2015 per categoria e per sesso	M	F
Etnici / Snacks tradizionali	48,0%	52,0%
Snacks di carne	52,4%	47,6%
Nocciole e semi	45,4%	54,6%
Popcorn	48,3%	51,7%
Chips di patata	47,9%	52,1%
Pretzels	50,9%	49,1%
Processed snacks	45,7%	54,3%
<b>Consumo medio complessivo</b>	<b>47%</b>	<b>53%</b>

Chips di patata - Packaging	Consumo (%)
180g	25,0%
150g	18,8%
300g	12,5%
Altri formati	4,4%

Snacks lavorati	Consumo (%)
150g	23,3%
125g	16,7%
200g	10,0%
Altri formati	50%

Fonte: Canedean Global Data

### Mercato degli snacks salati 2015: Consumo di prodotti private label per età



Volume di consumi per categoria 2015 e per fascia di età	0-15	16-24	25-34	35-44	45-54	Tot.
Etnici / Snacks tradizionali	21,6%	8,8%	16,9%	16,2%	12,8%	23,6%
Snacks di carne	19,0%	9,5%	14,3%	14,3%	16,7%	26,2%
Nocciole e semi	12,4%	6,5%	14,3%	17,5%	18,4%	30,9%
Popcorn	18,0%	9,8%	11,5%	18,0%	14,8%	27,9%
Chips di patata	18,6%	7,9%	13,3%	18,0%	12,6%	29,6%
Pretzels	22,2%	11,1%	14,8%	14,8%	16,7%	20,4%
Processed snacks	20,0%	8,1%	16,2%	17,5%	13,3%	24,8%
<b>Consumo medio complessivo</b>	<b>18,3%</b>	<b>8,1%</b>	<b>14,4%</b>	<b>17,5%</b>	<b>14,3%</b>	<b>27,8%</b>

Fonte: Canedean Global Data

## Il mercato italiano degli snacks salati: Analisi dei trend dei consumatori (1/2)

### Tradizione

I consumatori sono alla ricerca di prodotti che ricordano l'infanzia e la semplicità di un tempo. I sapori naturali e tradizionali aiutano ad evadere dallo stress quotidiano generato dal lavoro, dalle responsabilità familiari e dai problemi finanziari. Il desiderio di evasione si traduce in brevi ma frequenti occasioni per fare uno snack, in particolare la merenda del pomeriggio.

- Relax
- Tradizione
- Semplicità
- Merenda
- Monoporzione
- Accessibilità
- Uomini

### Innovazione

I consumatori, in particolare i giovani, sono attratti da prodotti innovativi, originali e divertenti. Gli italiani sono molto orgogliosi della propria tradizione culinaria, ma molti consumatori vogliono sperimentare cibo e sapori provenienti da altre culture, fenomeno incentivato dalla globalizzazione, internet e dai viaggi low cost. Gli snacks si caratterizzano sempre di più per un aspetto innovativo (sia a livello di prodotto che di packaging), ingredienti e profumi inusuali, dando vita a vere e proprie esperienze sensoriali.

- Consistenza e packaging innovativi
- Ingredienti inusuali
- Sapore internazionale
- Prezzo premium
- Giovani

### Valore ed accessibilità

La ricerca dell'affare è divenuta più diffusa tra i consumatori con l'avvento della crisi, definendo la variabile prezzo come una priorità. Il consumatore è più attento a valutare il rapporto qualità-prezzo, riducendo il legame con il brand ed il prodotto. Il mercato degli snacks salati è maturo e molto competitivo, con un elevato livello di penetrazione del private label. I giovani sono i più influenzati da questo trend, considerate le limitate disponibilità finanziarie associate ad un'elevata attività sociale.

- Crisi
- Convenienza
- Rapporto qualità/prezzo
- Private label
- Disponibilità economiche giovani

**Il mercato italiano degli snacks salati: analisi dei trend dei consumatori (2/2)**

**Premium**

I prodotti premium, caratterizzati da elevata qualità e prezzo, garantiscono un livello di soddisfazione elevato per i consumatori. Nonostante la crisi i consumatori non sono disposti a rinunciare alla qualità e al piacere garantito da un prodotto più ricercato, per fare spazio a logiche di convenienza e sana alimentazione. La differenziazione del prodotto e del marchio è indispensabile per andare incontro alle esigenze sempre più sofisticate dei clienti, attraverso il ricorso ad ingredienti locali e sapori esotici. La fascia tra i 45 e i 54 anni, caratterizzata da un palato più fino e maggiori disponibilità finanziarie, è più ricettiva verso tale prodotto.

- Premium
- Qualità
- Prodotto e marchio
- Ingredienti locali
- Sapori esotici
- Mezza età

**Altro**

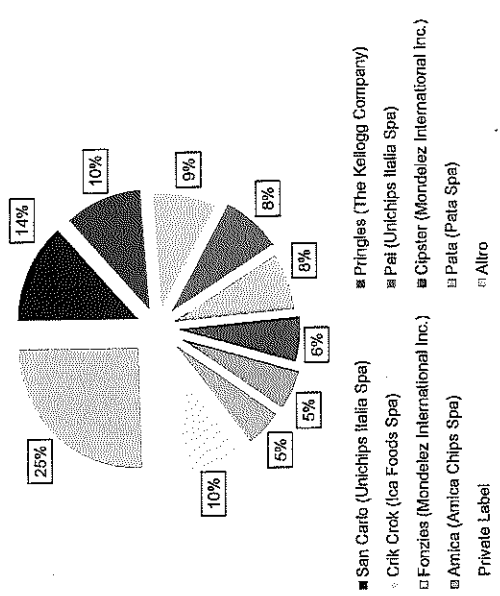
L'Italia è supportata dai prossimi anni ad un progressivo invecchiamento della popolazione che genera probabilmente uno spoglio di questi prodotti tradizionali ed legato al presente, con un contemporaneo ma lentamente inurbano e non urbano economico. Inoltre, il crescente aumento di tempo a disposizione per i consumatori e focalizzato su prodotti con un formato conveniente e il risultato (es. non ripetibili), ideali per effettuare rapidi snack.

- Invecchiamento della popolazione
- Scarsità del tempo

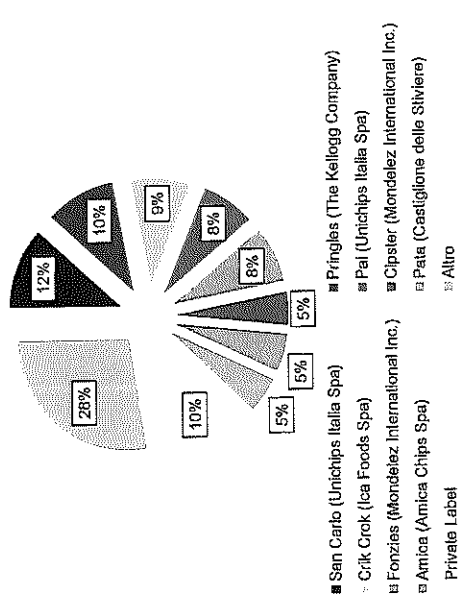
**Snacks lavorati: principali competitor (1/2)**

- Il mercato degli snacks lavorati risulta meno concentrato rispetto a quello delle chips, evidenziando tra i principali player San Carlo (13,5%), Pringles (10,4%) e Crik Crok (8,9%)
- Il private label rappresenta il 10% del mercato

Valore degli Snacks lavorati: principali player del mercato



Volumi degli Snacks lavorati: principali player del mercato



Fonte: Canedean Global Data

Si precisa che i dati riportati non comprendono le vendite relative al canale normal trade poiché non esistono rilevazioni ufficiali disponibili.




Includendo tale canale di vendita (punto di forza della ICA Foods) la quota di mercato di quest'ultima risulterebbe maggiormente significativa.

### ***Chips e snacks lavorati: principali competitor (2/2)***

I principali competitor diretti di ICA Foods nel mercato delle chips e degli snack lavorati sono San Carlo (Unichips), Pata e Amica chips.

Inoltre, nell'ambito della GDO, risulta rilevante la competizione derivante dai prodotti *private label* in quanto riducono lo spazio disponibile sullo scaffale e incrementano la concorrenza sul prezzo, riducendo ulteriormente i margini.

L'EBITDA margin di tali società risulta mediamente nell'ordine dell'8% del fatturato.

Competitors	2014		2015	
	Ricavi (€m)	EBITDA (%)	Ricavi (€m)	EBITDA (%)
	275	8,7%	277	9,9%
	n.a.	n.a.	88	7,2%
	81	7,9%	83	8,1%

#### **San Carlo**

- La società è leader nel mercato italiano delle Chips grazie ai brand «San Carlo» e «Pai»; inoltre commercializza snack salati, pane e dolci
- San Carlo può contare su un sistema distributivo articolato tramite 6 stabilimenti produttivi (di cui uno dedicato alla produzione di patatine), 2 magazzini, 172 centri di distribuzione periferici e 1.341 furgoni riuscendo a raggiungere un alto livello di capillarità nel territorio nazionale.

#### **Pata**

- La società commercializza Chips (pari a circa il 64% del fatturato 2015) e snack salati (circa 36% del fatturato 2015) nel mercato italiano; le vendite estere hanno un peso minoritario nel business (4%)
- Nel corso degli ultimi anni Pata ha puntato a contenere i costi delle materie prime e a effettuare investimenti per automatizzare la produzione (circa €12m di investimenti fra 2014 e 2015). Presenta un organico di 222 dipendenti di cui 196 operai.
- La società non effettua distribuzione diretta, operando attraverso centrali d'acquisto e grossisti, e risulta focalizzata prevalentemente sulla vendita dei primi prezzi e del private label

#### **Amica Chips**

- La società opera per il 98% nel mercato italiano attraverso i suoi prodotti di Chips, snack salati e Corn flakes
- Amica Chips ha diversificato l'offerta con l'introduzione di nuovi prodotti della linea premium per sostenere i margini; parallelamente, ha investito nella modernizzazione degli impianti e nell'ampliamento del sito produttivo (€10m negli ultimi 2 anni); ad oggi, la società conta 189 dipendenti, di cui 154 operai
- La società non effettua distribuzione diretta, operando attraverso centrali d'acquisto e grossisti, e risulta focalizzata prevalentemente sulla vendita dei primi prezzi e del *private label*

**Interventi già  
effettuati:  
aspetti  
amministrativi e  
logistici**

**AZIONI PREVISTE**

1. Conversione parziale dalla «tentata vendita» alla «prevendita»
2. Accorpamento dei centri di distribuzione / conversione di alcuni centri in agenzia con deposito
3. Riduzione del numero dei responsabili dei centri diretti

4. Riorganizzazione dell'area amministrativa e introduzione di nuovi sistemi operativi gestionali

5. Riduzione della flotta di furgoni destinata al canale Normale Trade

**INTERVENTI GIÀ EFFETTUATI**

	2014	2015	2016
<b>Centri diretti</b>	<b>46</b>	<b>41</b>	<b>33</b>
Agenti	387	382	350
Agenti in tentata vendita (con furgone)	301	291	245
Agenti in prevendita	86	91	105
<b>Centri indiretti</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>26</b>
Agenzie con deposito	11	14	12
Concessionarie	12	12	14

- Installazione del nuovo sistema informatico ERP a partire da luglio 2017 (per i moduli relativi a magazzino ed amministrazione) e a fine 2017 per la produzione.
- L'investimento complessivo è stato di €250k

- Riduzione flotta di furgoni in leasing (245 unità vs le 389 del 2014) realizzata tra la fine del 2015 e marzo 2016
- Risparmi conseguiti nell'ordine di circa €1 mln

**ASPETTI SOCIETARI ED ORGANIZZATIVI**

**Interventi già effettuati:**

**aspetti produttivi**  
 Il nuovo direttore della produzione, insediato nei primi mesi del 2016, ha avviato un percorso di efficientamento del processo produttivo.

Sono stati già conseguiti importanti risultati, in particolare

- risparmio di turni di produzione/settimana del 15% a parità di volumi prodotti
- risparmio di energia elettrica e gas metano per unità di prodotto finito
- riduzione degli scarti e delle rilavorazioni di produzione
- riduzione del consumo di materie prime

**ASPETTI PRODUTTIVI**

**AZIONI PREVISTE**

1. Inserimento di una nuova figura dirigenziale (Ing. Ricasoli) nell'area tecnico / produttiva a partire dai primi mesi del 2016

2. Efficientamento dell'area produttiva e del magazzino

**INTERVENTI GIÀ EFFETTUATI**

- Riorganizzazione dell'organigramma operativo dello stabilimento con l'identificazione di ruoli e responsabilità
  - Implementazione di procedure indirizzate alla pianificazione e programmazione standardizzata delle attività
  - Ottimizzazione delle risorse disponibili al fine di ridurre il ricorso alla manodopera interinale
  - Riduzione del numero di referenze (da n. 178 del 2015 alle n.135 del 2017)
- Riduzione degli errori inventariali nella gestione dei magazzini materie prime e prodotti finiti
  - Differenziazione dei fornitori di materie prime e prodotti strategici per ottimizzare i tempi di consegna e garantire il pieno utilizzo della capacità produttiva su alcune linee
  - Già conseguito un incremento di produzione di circa il 10% in 5 mesi (da Ottobre 2016 a Febbraio 2017)

3 Interventi effettuati

**Interventi già  
effettuati:  
aspetti commerciali**

**ASPETTI COMMERCIALI**

**AZIONI PREVISTE**

- Accordo con un primario operatore per la distribuzione in esclusiva di prodotti ICA nel settore del vending
- Accordi di fornitura con primario operatore per la distribuzione di prodotti terzi

- Incremento della presenza nella GDO tramite un piano di comunicazione

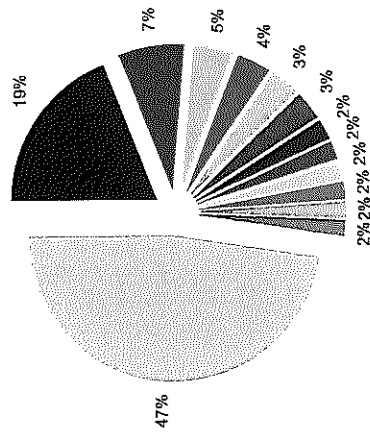
**INTERVENTI EFFETTUATI**

- La collaborazione con Perfetti si sta estendendo anche per ulteriori prodotti
- Accordo con Mondelez per la distribuzione di prodotti terzi (distribuzione) es. Fonzie's

Inserimento di 10 nuovi agenti regionali dedicati esclusivamente alla GDO per sviluppare i contatti con i buyer

### Breakdown fatturato 2016

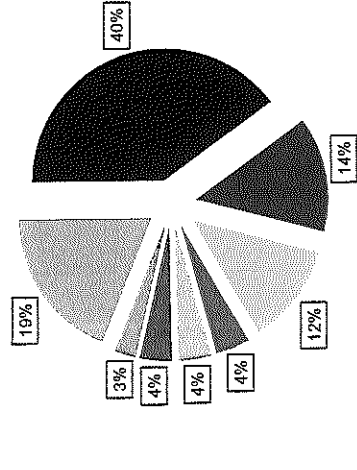
Fatturato GDO e speciali diretti 2016



- Eurospin Lazio S.P.A.
- Esselunga Spa
- Pam Panorama Spa
- Gruppo Isa Spa
- Apulia Distribuzione Srl
- Commerciale Gicap Spa
- altri

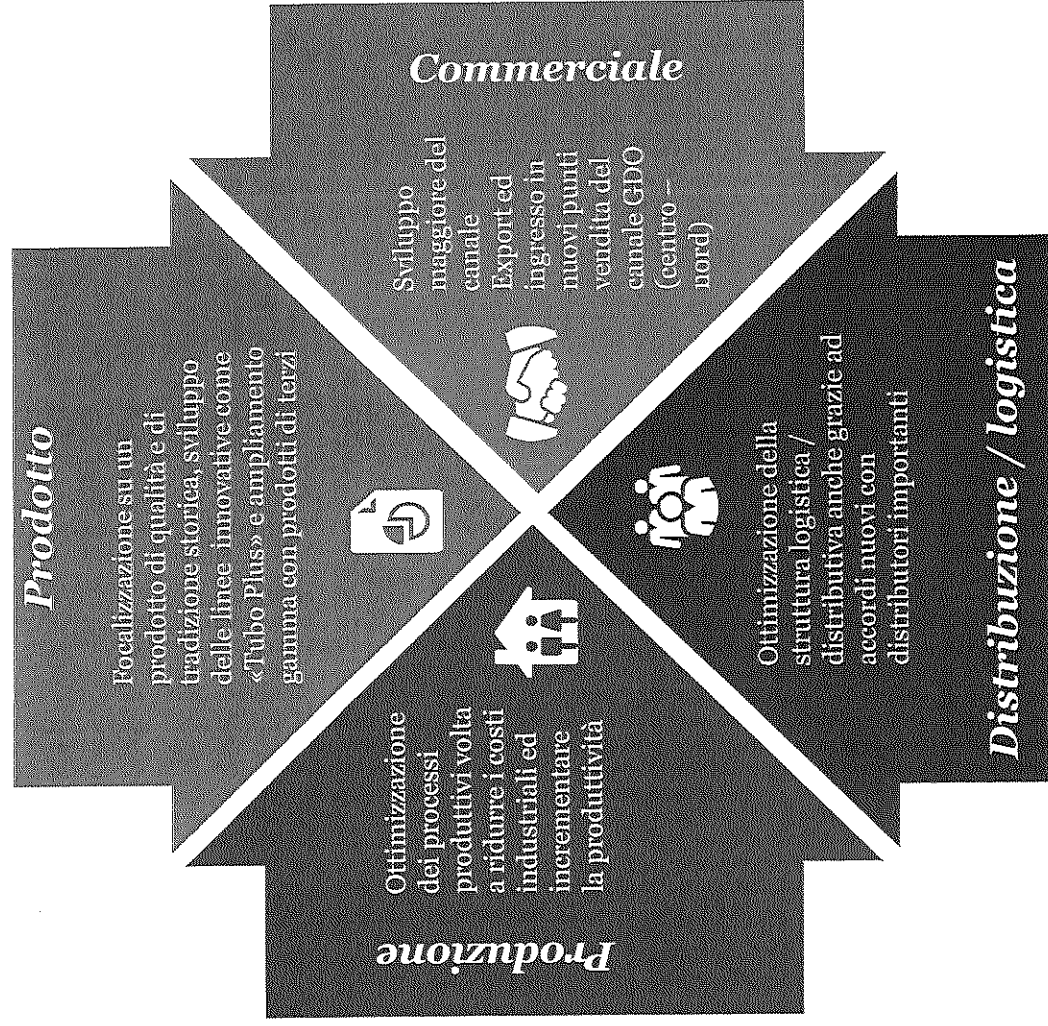
- Ce.Di. Gros Societa' Consortile A R.L.
- Spesa Intelligente Spa
- Autogrill S.P.A.
- Maxi Di Srl
- Magazzini Gabrielli Spa
- Bennet Spa

Fatturato estero 2016 per paese

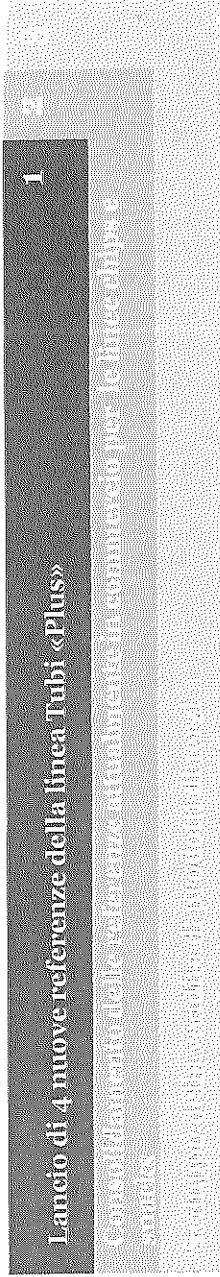


- Spagna
- Marocco
- Portogallo
- Croazia
- Algeria
- Bosnia
- Romaniaa
- Altro

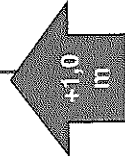
## La Strategia del Piano Industriale



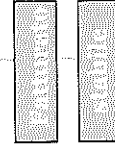
## Strategia di Prodotto



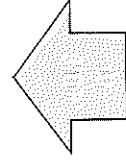
- La linea Crik Crok Plus ha riscontrato grande interesse da parte del mercato per le sue caratteristiche originali (in termini di qualità e confezionamento) che non trovano ancora reali concorrenti sul mercato (oltre Pringles, il cui prodotto presenta però caratteristiche differenti).
  - La strategia prevede il lancio di 4 nuove referenze con il nuovo formato da 165g (rispetto al 100g attualmente in commercio), che consentirà di sfidare i competitor a livello nazionale ed internazionale a parità di grammatura, con vantaggi legati ad un impatto visivo superiore ed un prezzo di vendita al consumo più basso del 10/20%.
  - Le nuove confezioni verranno utilizzate anche per altri snack voluminosi come il Puff ed il Pop Corn, aprendo nuove prospettive di mercato con particolare riferimento a clienti speciali.
  - Il prezzo sell-out di vendita del 165g si stima di circa € 1,3.
  - Si stima un volume di pezzi pari a circa 300.000 nel 2017 e 960.00 a regime, per un fatturato incrementale pari a €1,0m.



- Le linee chips e snacks in busta rappresentano il core business della Società che presenta un assortimento piuttosto ampio su tale segmento
  - Il mercato si caratterizza per una offerta generale superiore alla domanda, disincentivando la ricerca di nuovi prodotti
  - La strategia su tale segmento è quella di consolidare le referenze attualmente in commercio, facendo leva sulla qualità e l'eccellenza del marchio Crik Crok

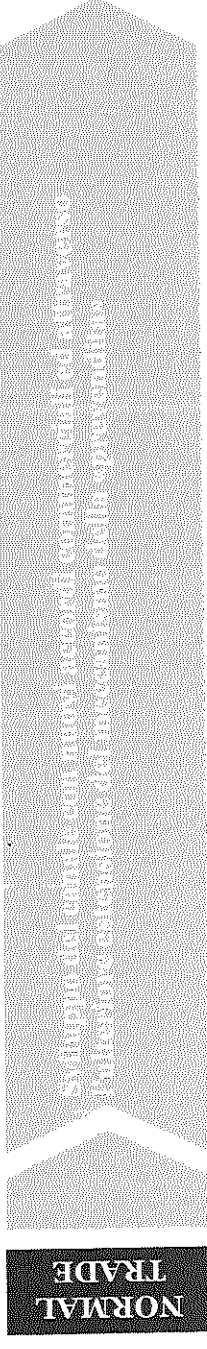


- Risultano in corso trattative per la stipula di accordi commerciali con due primari operatori del settore per la vendita di prodotti di terzi nel segmento Beverage.
- Si stima una vendita incrementale di circa 390k pezzi a regime, per un fatturato di circa €0,5m
- Lo sviluppo dei prodotti di terzi porterebbe ulteriori benefici in termini di controllo del mercato (attraverso un più vasto assortimento offerto ai clienti), riduzione del turnover degli agenti e un immediato margine di contribuzione

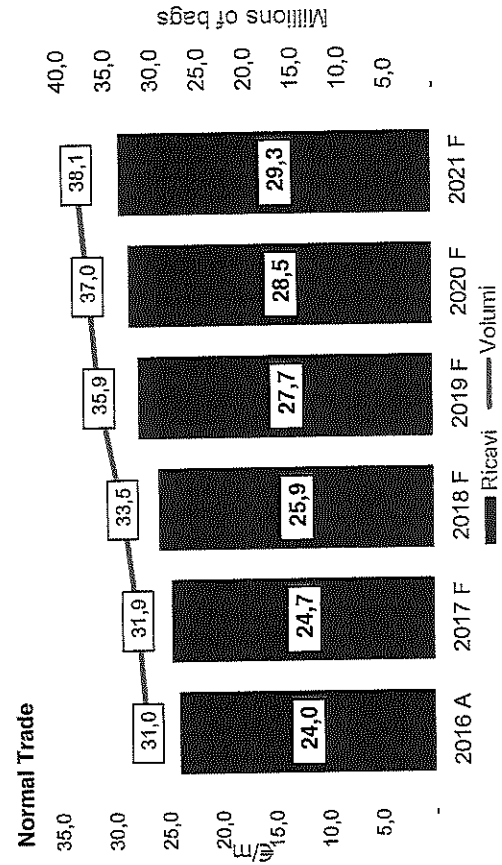
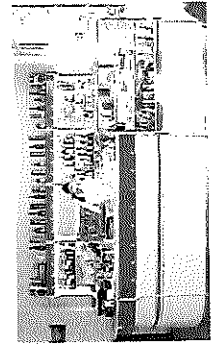


4 Linee guida del Piano Industriale ed interventi operativi

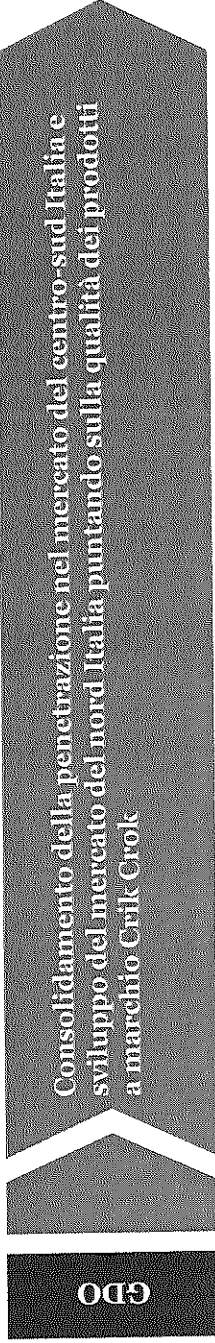
**Distribuzione /  
logistica  
(Normal Trade)**



- > Estensione della vendita in «Prevendita» tramite la copertura di ulteriori 20 zone sul territorio nazionale, per un fatturato incrementale di €1,5m (introduzione di 20 agenti con un fatturato medio di €75k annui a regime)
- > Monitoraggio dei costi di gestione associati ad alcuni centri di distribuzione diretta e valutazione di una ulteriore trasformazione in agenzie con deposito, con savings stimati di €150k annuo dal 2017 (circa 2 centri)
- > Introduzione del tablet come strumento commerciale anche per la tentata vendita, per consentire una migliore presentazione, aggiornata in tempo reale, dell'assortimento di prodotti nei punti vendita
- > Introduzione nel mercato del nord Italia di nuovi espositori da banco destinati ad ospitare prodotti di formato ridotto (es. Tubi da 40g), maggiormente allineati alla concezione moderna dei bar



## Commerciale (GDO)



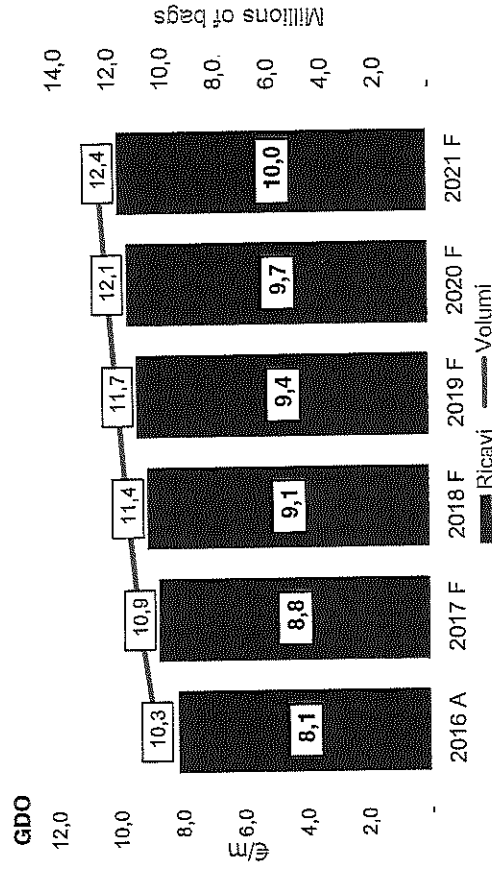
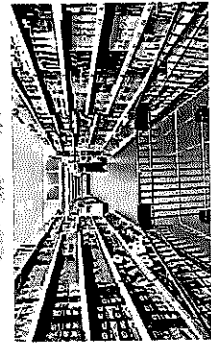
GDO

Fatturato

stabile

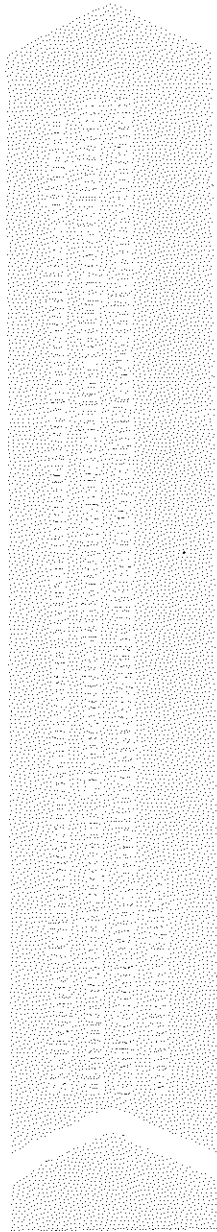
- Mantenimento del livello di ponderata del 60-65% in Italia
- Sfruttamento della linea Crik Crok «Plus», punto di forza della GDO, per mantenere la presenza e tentare l'inserimento di altre referenze a marchio
- Investimenti in listing finalizzati all'introduzione di nuovi prodotti nello scaffale e all'ingresso in nuove catene.

GDO



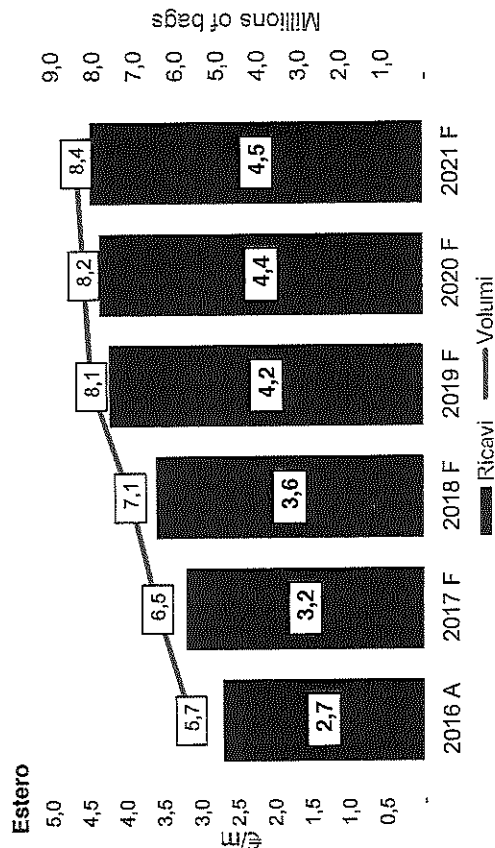
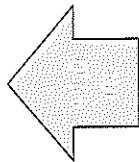
## Commerciale (Estero)

### ESTERO

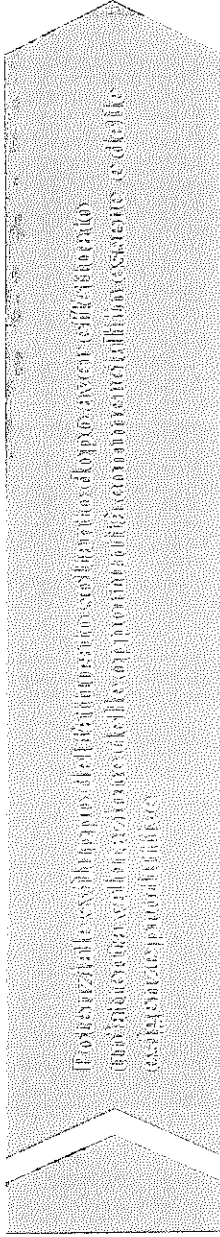


Sviluppo del business internazionale, in particolare del segmento estero, attraverso l'implementazione di nuove strategie commerciali e l'ingresso in nuovi mercati. Sviluppo del business internazionale, in particolare del segmento estero, attraverso l'implementazione di nuove strategie commerciali e l'ingresso in nuovi mercati.

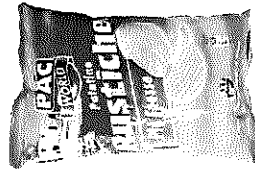
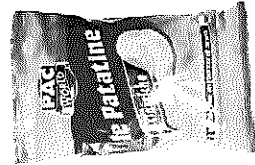
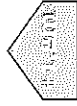
- Sviluppo della linea Crik Crok Plus molto apprezzata nei mercati esteri
- Introduzione del nuovo confezionamento che consente una shelf-life più lunga del prodotto
- Siglato recentemente un nuovo accordo con un distributore per il mercato francese per un fatturato di circa €1m ed un ulteriore accordo in fase di negoziazione per il mercato russo
- Sviluppo di una rete di agenti nei paesi esteri



**Commerciale  
(Private Label)**



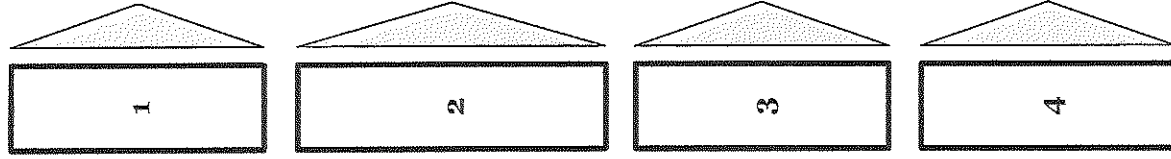
- Valutare lo sviluppo delle produzioni a marchio privato solo dopo un'adeguata riorganizzazione del processo produttivo, ponderando il rischio di intasare lo stabilimento per produrre referenze a basso margine e limitare la produzione di prodotti a marchio maggiormente profittevoli
- Risultano in fase di negoziazione accordi commerciali con primari operatori italiani del mercato per un potenziale fatturato incrementale di circa €1,2m



### Produzione (1/2)

Attraverso il coinvolgimento di professionisti qualificati sono state recentemente condotte delle analisi ad hoc che hanno evidenziato potenziali opportunità di incremento della produttività dello stabilimento produttivo e di riduzione del costo industriale.

Il nuovo responsabile della produzione, figura introdotta nei primi mesi del 2016, si occuperà dell'implementazione della strategia produttiva.



<p><i>Saving su costo di confezionamento della linea Ricostituiti</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Accordo con un fornitore per ridurre il costo del confezionamento della linea Ricostituiti per un saving complessivo stimato in circa €0,4m annui a regime</li> <li>- Il costo di acquisto della confezione (il cosiddetto «tubo») si ridurrebbe di circa il 30%</li> <li>- Il nuovo packaging consentirebbe di allungare la shelf-life del prodotto e di garantire un prodotto di qualità più a lungo</li> </ul>
<p><i>Efficientamento del processo produttivo e certificazioni</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Investimenti in macchinari ed impianti</li> <li>- Ridefinizione delle regole di programmazione ed accettazione degli ordini dai clienti (es. private label) e riesame delle opportunità di allocazione delle risorse di produzione e confezionamento alle linee ed ai reparti</li> <li>- Ottenimento della certificazione internazionale IFS sulla sicurezza alimentare ad aprile 2017 come strumento di miglioramento interno delle procedure e dei sistemi gestionali</li> </ul>
<p><i>Ottimizzazione dell'organico di stabilimento</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Le analisi effettuate evidenziano un elevato tasso di assenteismo (oltre il triplo rispetto alla media nazionale)</li> <li>- Attraverso il ricorso a riorganizzazioni sono possibili risparmi pari a circa €300k (non incluso nel Piano)</li> </ul>
<p><i>Ampliamento del magazzino prodotti finiti ed investimenti in macchinari</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Considerato l'incremento dei volumi di produzione negli anni 2018-2021, risulta in fase di valutazione l'ampliamento dell'area magazzino attraverso il trasferimento degli uffici amministrativi nello stabile adiacente.</li> </ul>

### Assunzioni economiche del piano

<p style="text-align: center;"><b>FATTURATO</b></p>	<p>Sviluppo del fatturato con ricavi a regime pari a circa €53m nel 2021, sulla base delle seguenti assunzioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Canale Normal Trade: ampliamento della rete vendita, vendita di ulteriori prodotti di terzi ed ulteriori accordi di distribuzione con grossisti</li> <li>➢ Ulteriore sviluppo del mercato estero tramite nuovi accordi per la vendita di prodotti in nuovi paesi rispetto agli attuali</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>MATERIE PRIME</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ L'incidenza del costo delle materie sulle vendite rimane allineato all'incidenza storica nell'arco del periodo di piano.</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>SERVIZI</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Provvigioni: rimane invariata la politica di provvigioni</li> <li>➢ Trasporti primari: non si prevedono aumenti nei costi di trasporto</li> <li>➢ Logistica secondaria: si prevede un efficientamento margine dei costi di gestione attualmente in essere</li> <li>➢ Costi GDO: si assume una crescita dei premi relativi alla GDO legata alla crescita dei fatturati realizzati</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>GODIMENTO BENI TERZI</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Furgoni: non si prevedono ulteriori incrementi nella flotta di furgoni</li> <li>➢ Costi di locazione centri: non si prevedono variazioni rispetto alla struttura attuale dei centri</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>PERSONALE</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Non sono previste variazioni rilevanti a livello di costi del personale</li> </ul>

### Assunzioni Patrimoniali del piano

<b>RIMANENZE DI MAGAZZINO</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Rimanenze Materie Prime: l'incidenza storica delle materie prime sul costo del venduto è assunta costante nell'arco del piano.</li> <li>➤ Rimanenze Prodotti Finiti: l'incidenza storica dei prodotti finiti sui ricavi è mantenuta costante nell'arco del piano</li> </ul>
<b>CREDITI COMMERCIALI</b>	<p>Stima sulla base dei giorni di incasso dei diversi canali di vendita come segue:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Concessionari: 30 giorni</li> <li>➤ Estero: A pronti</li> <li>➤ GDO e Speciali: 90 giorni</li> <li>➤ Normal Trade: 30 giorni</li> </ul>
<b>DEBITI COMMERCIALI</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Si ipotizzano mediamente giorni di pagamento pari a 60gg a partire dal Q4 2017</li> </ul>
<b>ALTRE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Altri crediti e debiti (principalmente di natura tributaria e previdenziale): si prevede il regolare incasso e pagamento nell'arco di Piano</li> <li>➤ IVA a credito: si prevede l'incasso del saldo Iva a credito nell'esercizio successivo a quello di maturazione</li> </ul>
<b>INVESTIMENTI</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Si prevedono investimenti di natura industriale e commerciale per un totale di circa €2,2m nell'arco di piano</li> </ul>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Non sono previsti ulteriori aumenti di capitale</li> </ul>

## Conto Economico 2016-2021

ICA Food Srl-Conto Economico (€/000)	2016	2017 Q1	2017 F	2018 F	2019 F	2020 F	2021 F
<b>Ricavi</b>	<b>44.592</b>	<b>9.763</b>	<b>43.463</b>	<b>46.582</b>	<b>49.669</b>	<b>51.136</b>	<b>52.597</b>
di cui Concessionari	4.214	1.026	3.882	4.026	4.204	4.320	4.359
di cui Estero	2.710	647	3.209	3.615	4.213	4.350	4.404
di cui GDO	6.143	2.277	8.751	9.089	9.428	9.711	9.997
di cui Normal Trade	24.046	5.116	24.725	25.893	27.608	29.497	29.349
di cui Speciali dirette	5.479	694	2.936	3.350	1.136	4.241	4.308
<b>Altri Ricavi</b>	<b>530</b>	<b>59</b>	<b>200</b>	<b>216</b>	<b>229</b>	<b>236</b>	<b>243</b>
<b>Ricavi netti</b>	<b>45.122</b>	<b>9.822</b>	<b>43.663</b>	<b>46.798</b>	<b>49.899</b>	<b>51.372</b>	<b>52.840</b>
Materie prime	(21.135)	(4.837)	(19.729)	(20.948)	(22.264)	(23.012)	(23.682)
Servizi	(12.940)	(2.786)	(14.206)	(14.996)	(15.827)	(16.261)	(16.702)
Godimento Beni di Terzi	(3.316)	(900)	(3.145)	(2.838)	(2.926)	(2.859)	(2.857)
Personale	(7.471)	(1.786)	(6.809)	(6.962)	(7.020)	(7.079)	(7.138)
Oneri diversi di gestione	(51)	(19)	(78)	(73)	(73)	(74)	(75)
<b>EBITDA</b>	<b>310</b>	<b>(615)</b>	<b>(304)</b>	<b>892</b>	<b>1.788</b>	<b>2.088</b>	<b>2.405</b>
<b>EBITDA margin</b>	<b>0,69%</b>	<b>-16,06%</b>	<b>-0,70%</b>	<b>1,86%</b>	<b>3,59%</b>	<b>4,09%</b>	<b>4,55%</b>
Ammortamenti	(216)	(61)	(286)	(416)	(531)	(501)	(486)
Accantonamenti	(326)	(18)	(18)	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>(234)</b>	<b>(594)</b>	<b>(607)</b>	<b>467</b>	<b>1.257</b>	<b>1.588</b>	<b>1.919</b>
<b>EBT margin</b>	<b>-0,52%</b>	<b>-6,04%</b>	<b>-1,39%</b>	<b>1,00%</b>	<b>2,52%</b>	<b>3,09%</b>	<b>3,63%</b>
Proventi (Oneri) Finanziari	(22)	(3)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
Proventi (Oneri) Straordinari	(88)	(7)	(207)	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>(346)</b>	<b>(603)</b>	<b>(834)</b>	<b>446</b>	<b>1.237</b>	<b>1.568</b>	<b>1.899</b>
Imposte	-	-	-	(131)	(359)	(454)	(560)
<b>Utile (Perdita) di periodo</b>	<b>(346)</b>	<b>(603)</b>	<b>(834)</b>	<b>315</b>	<b>878</b>	<b>1.112</b>	<b>1.340</b>

	2016	2017 Q1	2017 F	2018 F	2019 F	2020 F	2021 F
<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
0,5%	10,5%	8,9%	8,6%	0,5%	0,5%	8,5%	8,5%
6,1%	6,6%	7,4%	7,8%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
19,3%	23,3%	20,1%	19,5%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
53,9%	52,4%	52,4%	55,0%	55,0%	55,7%	55,7%	55,7%
12,3%	7,1%	6,8%	8,6%	0,9%	0,3%	0,2%	0,2%
<b>1,2%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>
<b>101,2%</b>	<b>100,6%</b>	<b>100,5%</b>	<b>100,5%</b>	<b>100,5%</b>	<b>100,5%</b>	<b>100,5%</b>	<b>100,5%</b>
-47,4%	-49,5%	-45,4%	-45,0%	-44,8%	-45,0%	-45,0%	-45,0%
-28,8%	-28,6%	-32,7%	-32,2%	-31,9%	-31,8%	-31,8%	-31,8%
-7,4%	-9,2%	-7,2%	-6,3%	-5,9%	-5,6%	-5,4%	-5,4%
-16,8%	-18,3%	-15,7%	-14,9%	-14,1%	-13,6%	-13,6%	-13,6%
-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
<b>0,7%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>1,9%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,6%</b>
-0,5%	-0,6%	-0,7%	-0,9%	-1,1%	-1,0%	-0,9%	-0,9%
-0,7%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>-0,5%</b>	<b>-6,1%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>1,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,6%</b>
-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
-0,2%	-0,1%	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>-0,8%</b>	<b>-6,2%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,6%</b>
0,0%	0,0%	0,0%	-0,3%	-0,7%	-0,8%	-1,0%	-1,0%
<b>-0,6%</b>	<b>-6,2%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>

## Stato Patrimoniale 2016-2021

ICA Food Srl- Stato Patrimoniale (€/000)	2016	2017 Q1	2017 F	2018 F	2019 F	2020 F	2021 F
Rimanenze di Magazzino	3.108	2.786	3.054	3.289	3.503	3.606	3.710
Crediti commerciali	6.857	6.504	6.923	7.364	7.644	7.814	7.979
di cui intercompany	1.665	1.718	1.718	1.718	1.718	1.718	1.718
Debiti commerciali	(12.146)	(12.242)	(14.255)	(14.437)	(14.796)	(14.977)	(15.161)
di cui intercompany	(7.855)	(8.049)	(8.049)	(8.049)	(8.049)	(8.049)	(8.049)
<b>Capitale Circolante Operativo</b>	<b>(2.182)</b>	<b>(2.953)</b>	<b>(4.278)</b>	<b>(3.784)</b>	<b>(3.649)</b>	<b>(3.557)</b>	<b>(3.473)</b>
Crediti tributari	643	589	1.213	1.202	1.232	1.240	1.251
Altre Attività	1.336	1.468	1.390	1.275	1.275	1.275	1.275
Debiti tributari e previdenziali	(936)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)
Altre Passività	(1.388)	(1.359)	(1.164)	(1.141)	(1.141)	(1.141)	(1.141)
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>(2.528)</b>	<b>(2.852)</b>	<b>(3.436)</b>	<b>(3.045)</b>	<b>(2.881)</b>	<b>(2.780)</b>	<b>(2.685)</b>
<b>TFR</b>	<b>(120)</b>	<b>(193)</b>	<b>(193)</b>	<b>(193)</b>	<b>(193)</b>	<b>(193)</b>	<b>(193)</b>
Immobilitazioni immateriali	337	312	318	294	265	284	266
Immobilitazioni materiali	409	502	836	845	743	622	565
Immobilitazioni finanziarie	56	56	56	56	56	56	56
<b>Immobilitazioni</b>	<b>802</b>	<b>869</b>	<b>1.209</b>	<b>1.195</b>	<b>1.064</b>	<b>963</b>	<b>877</b>
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>(1.846)</b>	<b>(2.175)</b>	<b>(2.420)</b>	<b>(2.043)</b>	<b>(2.010)</b>	<b>(2.010)</b>	<b>(2.001)</b>
<b>Disavanzo di cassa / (Disponibilità liquide)</b>	<b>(1.610)</b>	<b>(1.338)</b>	<b>(1.351)</b>	<b>(1.289)</b>	<b>(2.134)</b>	<b>(3.246)</b>	<b>(4.586)</b>
Capitale Sociale e Riserve	100	100	100	100	100	100	100
AUCAP (investitore)	-	-	-	-	-	-	-
Utile / (Perdite) portate a nuovo	9	(336)	(336)	(1.169)	(854)	24	1.136
Risultato Netto	(345)	(602)	(833)	315	878	1.112	1.349
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>(236)</b>	<b>(838)</b>	<b>(1.069)</b>	<b>(754)</b>	<b>124</b>	<b>1.236</b>	<b>2.585</b>
<b>FONDI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>(1.846)</b>	<b>(2.175)</b>	<b>(2.419)</b>	<b>(2.043)</b>	<b>(2.009)</b>	<b>(2.010)</b>	<b>(2.001)</b>

① Nel piano non sono previsti incassi e pagamenti dello stock dei crediti e debiti intercompany

② Si prevede la copertura del patrimonio netto negativo del 2017 tramite una conversione di parte dei debiti intercompany

**Cash Flow 2016-2021**

ICA Food Srl-Cash Flows (€/000)	2016 A	2017 Q1	2017 F	2018 F	2019 F	2020 F	2021 F
EBITDA	310	(515)	(304)	882	1.788	2.088	2.405
Imposte	-	-	-	(131)	(359)	(454)	(550)
Crediti vs. clienti	(241)	353	(66)	(441)	(280)	(170)	(164)
Debiti vs. fornitori	1.948	97	2.109	183	359	181	184
Magazzino	(346)	322	54	(236)	(214)	(103)	(104)
<b>Capitale circolante operativo</b>	<b>1.362</b>	<b>771</b>	<b>2.097</b>	<b>(494)</b>	<b>(135)</b>	<b>(93)</b>	<b>(84)</b>
<b>CASH FLOW DELLA GESTIONE CARAT.</b>	<b>1.672</b>	<b>256</b>	<b>1.793</b>	<b>256</b>	<b>1.294</b>	<b>1.541</b>	<b>1.771</b>
Var. altri elementi circolante	373	(446)	(1.187)	103	(29)	(8)	(11)
Altre attività	(339)	(78)	(823)	126	(20)	(8)	(11)
Altre passività	720	(30)	(225)	(23)	-	-	-
Debiti tributari e previdenziali	(8)	(339)	(338)	-	-	-	-
<b>CASH FLOW OPERATIVO</b>	<b>2.044</b>	<b>(190)</b>	<b>605</b>	<b>359</b>	<b>1.265</b>	<b>1.533</b>	<b>1.760</b>
Immobilizzazioni materiali e immateriali	(660)	(128)	(693)	(400)	(400)	(400)	(400)
Immobilizzazioni finanziarie	-	-	-	-	-	-	-
(Invest)/Disinvest. in immobilizzazioni	(660)	(128)	(693)	(400)	(400)	(400)	(400)
Var. Fondi e Accantonamenti	(333)	55	55	-	-	-	-
Gestione Straordinaria	(88)	(7)	(207)	-	-	-	-
Var. Patrimonio netto	(171)	-	-	-	-	-	-
<b>CASH FLOW A SERVIZIO DEL DEBITO</b>	<b>793</b>	<b>(270)</b>	<b>(239)</b>	<b>(41)</b>	<b>865</b>	<b>1.133</b>	<b>1.360</b>
Proventi/(Oneri) finanziari	(22)	(3)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
Accensione/(Rimborso) indebitamento	-	-	-	-	-	-	-
<b>CASH FLOW NETTO</b>	<b>770</b>	<b>(273)</b>	<b>(259)</b>	<b>(62)</b>	<b>844</b>	<b>1.113</b>	<b>1.340</b>
Cassa BoP	840	1.610	1.610	1.351	1.289	2.134	3.246
CASH FLOW NETTO	770	(273)	(259)	(62)	844	1.113	1.340
Cassa EoP	1.610	1.338	1.351	1.289	2.134	3.246	4.586

# Informazioni rilevanti

<b>Informazioni rilevanti</b>	<b>42</b>
5 Mappatura dei centri di distribuzione	43
6 Stagionalità ricavi 2017	44
7 Margine lordo industriale 2016-2021	46
8 Piano 2017 mensilizzato	47

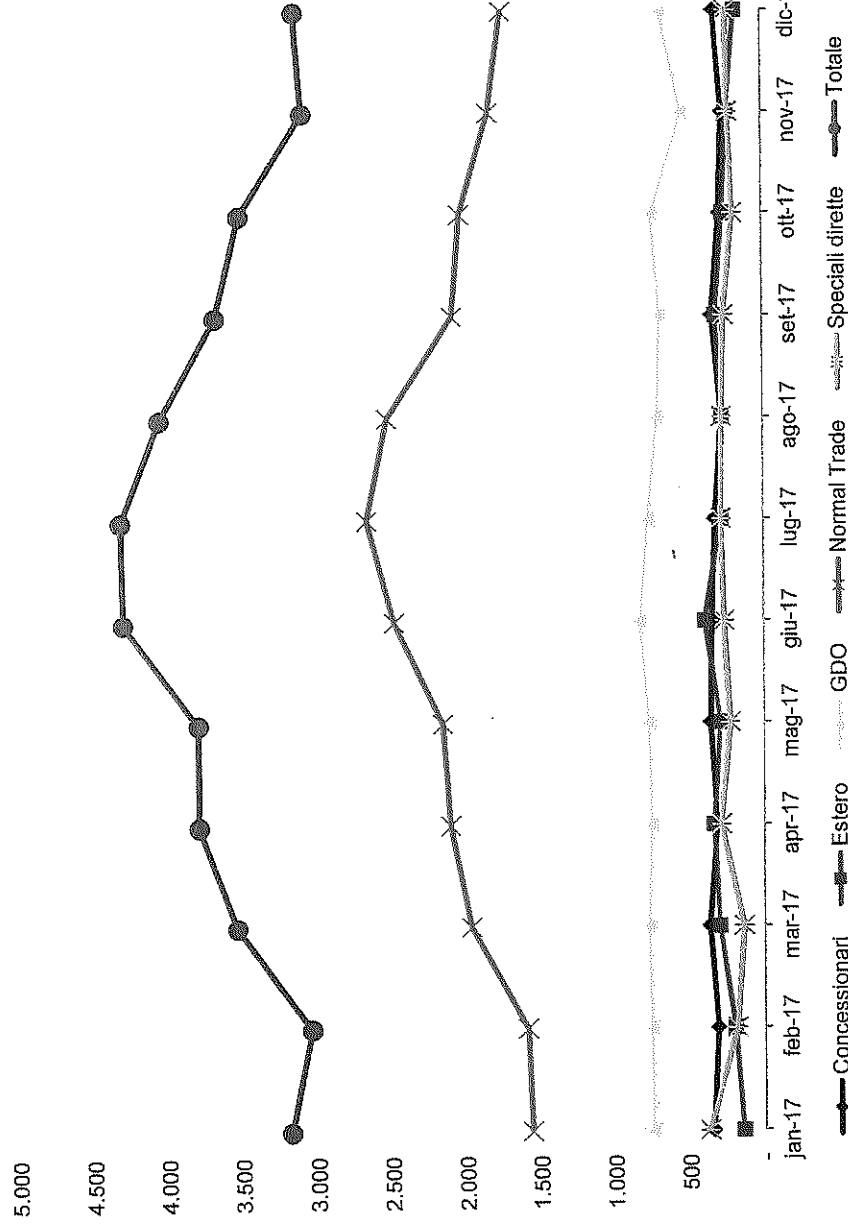
### Mappatura dei centri di distribuzione

Centri diretti ed indiretti per regione	Centri diretti										Concessionarie										Totale
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	
Abruzzo	4	4	3	2	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	4	4	3	3	
Basilicata	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	-	-	
Calabria	6	5	5	5	1	1	1	1	-	-	-	-	-	-	-	6	6	6	6		
Campania	2	2	2	2	1	1	1	1	-	-	-	-	2	2	2	2	5	5	5	5	
Emilia Romagna	1	1	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	1	1	2	2	1	1	
Friuli Venezia Giulia	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	1	1	2	2	-	-	
Lazio	9	9	10	10	-	1	1	1	-	-	-	-	1	1	1	10	10	11	11		
Liguria	2	2	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1	2	2	2	2	2	2	1	2	
Lombardia	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-	3	4	4	4	4	4	4	4	4	
Marche	-	-	-	-	1	1	1	1	-	-	-	-	1	1	1	1	1	1	1	1	
Piemonte	2	1	1	1	1	2	2	2	-	-	-	1	2	2	2	2	2	2	2	2	
Puglia	5	4	4	4	1	1	1	1	-	-	-	1	1	1	1	7	8	6	6	6	
Sardegna	3	3	3	3	1	1	1	1	-	-	-	1	1	1	1	5	6	5	5	5	
Sicilia	5	4	3	3	3	2	2	2	-	-	-	5	2	2	2	10	9	10	10	10	
Toscana	2	2	3	3	1	-	-	-	-	-	-	-	3	3	3	3	3	3	3	3	
Trentino	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	-	-	
Umbria	1	1	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	1	1	
Veneto	2	2	2	2	-	1	1	1	-	-	-	1	1	1	1	1	2	3	4	4	
<b>Totale</b>	<b>46</b>	<b>41</b>	<b>39</b>	<b>37</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>69</b>	<b>67</b>	<b>65</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	

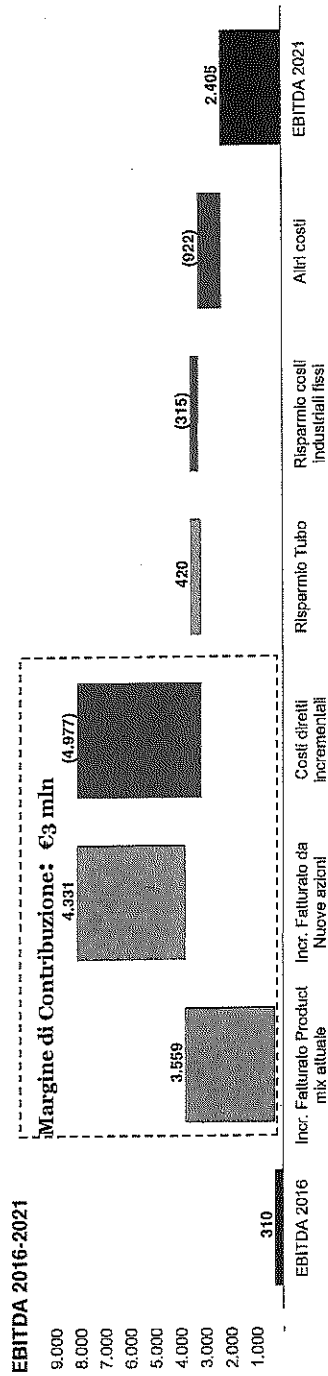
### Stagionalità ricavi 2017

L'andamento dei ricavi mensili nel corso del 2017 è previsto in linea con le stagionalità riscontrate negli esercizi precedenti. I ricavi sono maggiori nel periodo Maggio - Settembre (in particolare nel canale Normal Trade), e meno marcati in quello Ottobre - Marzo.

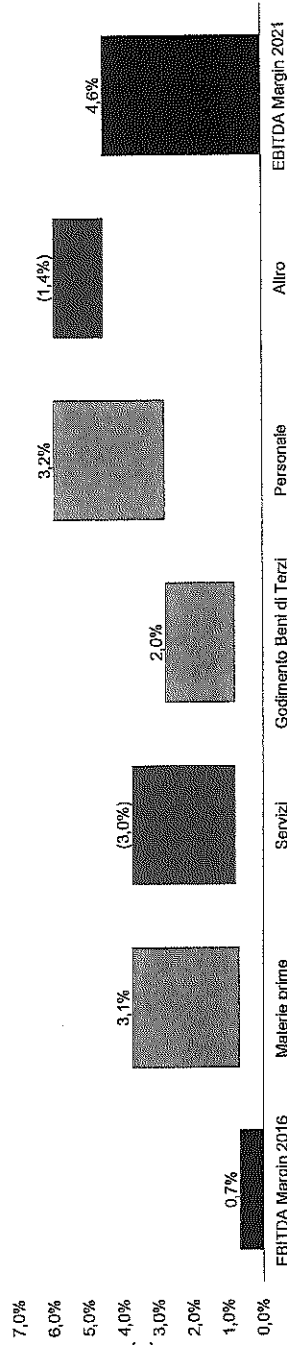
#### Ricavi mensili attesi 2017



### Bridge Ebitda 2016-2021



### EBITDA Margin (%) 2016-2021



### **Margine lordo industriale 2016-2021**

Nell'arco di piano si stima un lieve incremento del margine industriale, che passa da 53,7% a 53,8% per effetto della maggiore marginalità delle nuove iniziative commerciali.

Ricavi 2016-2021 - Breakdown ricavi (€lm)	2016 A	2017 F	2018 F	2019 F	2020 F	2021 F
<b>Product mix attuale</b>						
Ricavi	44,59	42,28	44,24	45,57	46,92	48,27
Margine Industriale	23,94	23,11	23,84	24,56	25,29	26,01
<i>Margine Industriale (%)</i>	53,7%	54,7%	53,9%	53,9%	53,9%	53,9%
<b>Nuove azioni</b>						
Ricavi	-	1,19	2,34	4,10	4,22	4,33
Margine Industriale	-	0,66	1,51	2,58	2,66	2,73
<i>Margine Industriale (%)</i>		55,5%	64,3%	63,0%	63,1%	63,0%
<b>Totale</b>						
Ricavi	44,59	43,46	46,58	49,67	51,14	52,60
Margine Industriale	23,94	23,77	25,35	27,14	27,95	28,74
<i>Margine Industriale (%)</i>	53,7%	54,7%	54,4%	54,6%	54,7%	54,6%

## Conto Economico mensile 2017

ICA Food Srl - Conto Economico (€/000)	2016	2017 Q1	apr-17	mag-17	giu-17	lug-17	ago-17	set-17	ott-17	nov-17	dic-17	2017 F
<b>Ricavi</b>	<b>44.592</b>	<b>9.763</b>	<b>3.795</b>	<b>3.799</b>	<b>4.305</b>	<b>4.322</b>	<b>4.058</b>	<b>3.680</b>	<b>3.515</b>	<b>3.086</b>	<b>3.139</b>	<b>43.463</b>
di cui Concessionari	4.214	1.028	316	356	344	324	273	329	283	263	315	3.842
di cui Esigero	2.710	647	216	291	292	242	276	313	265	234	174	3.509
di cui GDO	8.143	2.277	753	770	806	772	709	607	742	537	678	8.751
di cui Normal Trade	24.046	5.116	2.104	2.156	2.401	2.684	2.525	2.022	2.029	1.830	1.738	24.725
di cui Speciali dirette	5.479	694	286	225	262	279	276	259	196	222	234	2.936
Altri Ricavi	530	59	16	16	16	16	16	16	16	16	16	200
<b>Ricavi netti</b>	<b>45.122</b>	<b>9.822</b>	<b>3.811</b>	<b>3.814</b>	<b>4.321</b>	<b>4.338</b>	<b>4.073</b>	<b>3.696</b>	<b>3.531</b>	<b>3.102</b>	<b>3.154</b>	<b>43.663</b>
Materie prime	(21.522)	(4.765)	(1.992)	(1.491)	(1.481)	(1.469)	(2.001)	(1.527)	(1.557)	(1.684)	(1.690)	(19.729)
Servizi	(12.840)	(2.796)	(1.213)	(1.228)	(1.340)	(1.376)	(1.319)	(1.200)	(1.244)	(1.163)	(1.326)	(14.206)
Godimento Beni di Terzi	(3.316)	(900)	(250)	(250)	(251)	(250)	(250)	(249)	(249)	(248)	(248)	(3.145)
Personale	(7.471)	(1.786)	(549)	(549)	(568)	(585)	(575)	(561)	(555)	(540)	(541)	(6.809)
Oneri diversi di gestione	(51)	(19)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(78)
<b>EBITDA</b>	<b>310</b>	<b>(515)</b>	<b>(199)</b>	<b>290</b>	<b>675</b>	<b>651</b>	<b>(78)</b>	<b>151</b>	<b>(81)</b>	<b>(539)</b>	<b>(658)</b>	<b>(304)</b>
<b>EBITDA margin</b>	<b>0,69%</b>	<b>-16,06%</b>	<b>-5,23%</b>	<b>7,60%</b>	<b>15,61%</b>	<b>15,00%</b>	<b>-1,92%</b>	<b>4,10%</b>	<b>-2,30%</b>	<b>-17,37%</b>	<b>-20,86%</b>	<b>-0,70%</b>
Ammortamenti	(216)	(61)	(17)	(17)	(17)	(29)	(29)	(29)	(28)	(29)	(29)	(286)
Accantonamenti	(328)	(18)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(18)
<b>EBIT</b>	<b>(234)</b>	<b>(594)</b>	<b>(217)</b>	<b>273</b>	<b>657</b>	<b>622</b>	<b>(107)</b>	<b>123</b>	<b>(110)</b>	<b>(568)</b>	<b>(687)</b>	<b>(607)</b>
<b>EBIT margin</b>	<b>-0,52%</b>	<b>-6,04%</b>	<b>-5,66%</b>	<b>7,15%</b>	<b>15,21%</b>	<b>14,34%</b>	<b>-2,63%</b>	<b>3,32%</b>	<b>-3,12%</b>	<b>-18,30%</b>	<b>-21,79%</b>	<b>-1,39%</b>
Proventi (Oneri) Finanziari	(22)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(20)
Proventi (Oneri) Straordinari	(88)	(7)	-	-	-	-	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(207)
<b>EBT</b>	<b>(345)</b>	<b>(603)</b>	<b>(219)</b>	<b>271</b>	<b>655</b>	<b>620</b>	<b>(149)</b>	<b>81</b>	<b>(152)</b>	<b>(610)</b>	<b>(729)</b>	<b>(834)</b>
Imposte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utile (Perdita) di periodo</b>	<b>(345)</b>	<b>(603)</b>	<b>(219)</b>	<b>271</b>	<b>655</b>	<b>620</b>	<b>(149)</b>	<b>81</b>	<b>(152)</b>	<b>(610)</b>	<b>(729)</b>	<b>(834)</b>

## Stato Patrimoniale mensile 2017

ICA Food Srl- Stato Patrimoniale (€/000)	2016 A	2017 Q1	mag-17	giu-17	lug-17	ago-17	set-17	ott-17	nov-17	dic-17	2017 F
Rimanenze di Magazzino	3.108	2.786	2.836	3.088	3.559	3.391	3.527	3.564	3.301	3.054	3.054
Crediti commerciali	6.857	6.504	8.432	8.646	8.688	8.415	7.806	7.538	7.024	6.923	6.923
di cui intercompany	1.665	1.710	1.710	1.710	1.710	1.710	1.710	1.710	1.710	1.710	1.710
Debiti commerciali	(12.146)	(12.242)	(14.209)	(14.598)	(14.172)	(13.827)	(13.192)	(12.965)	(12.552)	(14.255)	(14.255)
di cui intercompany	(7.055)	(8.049)	(8.049)	(8.049)	(8.049)	(8.049)	(8.049)	(8.049)	(8.049)	(8.049)	(8.049)
Capitale Circolante Operativo	(2.182)	(2.953)	(3.142)	(2.863)	(1.924)	(2.021)	(1.860)	(1.863)	(2.228)	(4.276)	(4.276)
Crediti tributari	643	589	671	600	721	815	916	1.016	1.120	1.213	1.213
Altre Attività	1.336	1.468	1.459	1.449	1.439	1.429	1.419	1.410	1.400	1.390	1.390
Debiti tributari e previdenziali	(936)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)	(597)
Altre Passività	(1.386)	(1.359)	(1.318)	(1.288)	(1.233)	(1.214)	(1.199)	(1.184)	(1.174)	(1.164)	(1.164)
Capitale Circolante Netto	(2.528)	(2.852)	(2.992)	(3.060)	(2.669)	(1.595)	(1.588)	(1.321)	(1.478)	(3.436)	(3.436)
TFR	(120)	(193)	(193)	(193)	(193)	(193)	(193)	(193)	(193)	(193)	(193)
Immobilizzazioni immateriali	337	312	292	282	386	372	358	345	331	318	318
Immobilizzazioni materiali	409	502	494	486	479	911	896	881	866	851	836
Immobilizzazioni finanziarie	56	56	56	56	56	56	56	56	56	56	56
Immobilizzazioni	802	869	852	835	917	1.324	1.296	1.267	1.238	1.209	1.209
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>(1.846)</b>	<b>(2.175)</b>	<b>(2.339)</b>	<b>(2.045)</b>	<b>(435)</b>	<b>(457)</b>	<b>(219)</b>	<b>(145)</b>	<b>(434)</b>	<b>(2.420)</b>	<b>(2.420)</b>
Disavanzo di cassa / (Disponibilità liquide)	(1.010)	(1.338)	(1.277)	(1.633)	(925)	(798)	(640)	(414)	(94)	(1.351)	(1.351)
Capitale Sociale e Riserve	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
AJICAP (investitore)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utile / (Perdite) portate a nuovo	9	(336)	(938)	(1.156)	(230)	390	241	322	170	(440)	(336)
Risultato Netto	(345)	(602)	(219)	655	620	(149)	81	(152)	(610)	(729)	(835)
Patrimonio Netto	(236)	(838)	(1.056)	(785)	480	341	422	270	(340)	(1.069)	(1.069)
<b>FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>(1.846)</b>	<b>(2.175)</b>	<b>(2.333)</b>	<b>(2.045)</b>	<b>(435)</b>	<b>(457)</b>	<b>(218)</b>	<b>(145)</b>	<b>(434)</b>	<b>(2.420)</b>	<b>(2.420)</b>

## Cash flow mensile 2017

ICA Food Srl - Cash Flows (€/000)	2016 A.	2017 Q1	apr-17	mag-17	giu-17	lug-17	ago-17	set-17	ott-17	nov-17	dic-17	2017 F
EBITDA	310	(516)	(199)	290	675	651	(78)	151	(91)	(539)	(658)	(304)
Imposte												
Crediti vs. clienti	(241)	353	(2.251)	323	(215)	(42)	273	609	268	514	101	(66)
Debiti vs. fornitori	1.948	97	2.188	(221)	388	(426)	(345)	(635)	(227)	(413)	1.702	2.109
Magazzino	(346)	322	325	(176)	(453)	(471)	169	(136)	(38)	283	247	54
Capitale circolante operativo	1.362	771	263	(74)	(279)	(939)	97	(161)	3	365	2.051	2.097
<b>CASH FLOW DELLA GESTIONE CARAT.</b>	<b>1.672</b>	<b>256</b>	<b>64</b>	<b>216</b>	<b>396</b>	<b>(288)</b>	<b>18</b>	<b>(10)</b>	<b>(78)</b>	<b>(174)</b>	<b>1.393</b>	<b>1.793</b>
Var. altri elementi circolante	373	(446)	(123)	142	(111)	(136)	(104)	(106)	(106)	(104)	(93)	(1.187)
Altre attività	(339)	(76)	(62)	172	(82)	(111)	(84)	(91)	(91)	(94)	(63)	(623)
Altre passività	720	(30)	(41)	(30)	(30)	(25)	(19)	(15)	(15)	(10)	(10)	(225)
Debiti tributari e previdenziali	(6)	(339)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(339)
<b>CASH FLOW OPERATIVO</b>	<b>2.044</b>	<b>(180)</b>	<b>(59)</b>	<b>358</b>	<b>204</b>	<b>(424)</b>	<b>(85)</b>	<b>(116)</b>	<b>(184)</b>	<b>(276)</b>	<b>1.299</b>	<b>605</b>
Immobilizzazioni materiali e immateriali	(660)	(128)	-	-	-	(585)	0	0	(0)	0	(0)	(693)
Immobilizzazioni finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Invest./Disinvest. in immobilizzazioni)	(660)	(128)	-	-	-	(585)	0	0	(0)	0	(0)	(693)
Var. Fondi e Accantonamenti	(333)	55	-	-	-	-	-	-	-	-	-	55
Gestione Straordinaria	(88)	(7)	-	-	-	-	(46)	(40)	(40)	(40)	(40)	(207)
Var. Patrimonio netto	(171)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>CASH FLOW A SERVIZIO DEL DEBITO</b>	<b>793</b>	<b>(270)</b>	<b>(59)</b>	<b>358</b>	<b>284</b>	<b>(989)</b>	<b>(125)</b>	<b>(156)</b>	<b>(224)</b>	<b>(318)</b>	<b>1.259</b>	<b>(239)</b>
Proventi/(Oneri) finanziari	(22)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(20)
Accensione/(Rimborso) indebitamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>CASH FLOW NETTO</b>	<b>770</b>	<b>(273)</b>	<b>(61)</b>	<b>356</b>	<b>282</b>	<b>(991)</b>	<b>(127)</b>	<b>(158)</b>	<b>(226)</b>	<b>(320)</b>	<b>1.257</b>	<b>(259)</b>
Cassa BoP	840	1.610	1.338	1.277	1.633	1.915	925	798	640	414	94	1.610
CASH FLOW NETTO	770	(273)	(61)	356	282	(991)	(127)	(158)	(226)	(320)	1.257	(259)
Cassa EoP	1.610	1.338	1.277	1.633	1.915	925	798	640	414	94	1.352	1.351

## **Premessa**

Nell'ambito della procedura di concordato preventivo C.P. 10/2015 poi revocata il 19 dicembre 2016 dal Tribunale di Velletri, la Società ICA Foods S.p.A. (di seguito anche ICA o la Società) si era avvalsa di un esperto indipendente per valutare oltre ai marchi della Società, anche la partecipazione della ICA Foods International S.r.l. (di seguito anche ICAI) congiuntamente con il ramo di azienda di proprietà di ICA affittato a ICAI. La procedura ha poi nominato un Consulente Tecnico concernente *la rivisitazione delle perizie prodotte da ICA sul valore dell'azienda, dei marchi e degli immobili di proprietà*. In relazione a tale mandato il CT ha confermato l'impostazione generale data alla perizia stessa dall'esperto con riferimento alla scelta delle metodologie valutative, seppur sollevando alcuni rilievi sulle assunzioni in merito ai valori considerati.

Nella valutazione che segue la Società ha quindi ritenuto, laddove ne condividesse l'impostazione, di allinearsi ad alcuni dei rilievi del CT e di mantenere la medesima metodologia. I valori che emergono nelle analisi che seguono devono poi tenere in debita considerazione il fatto che la ICAI ha redatto, con il supporto di PwC, un nuovo Piano Industriale 2017-2021.

### ***La stima del valore economico della partecipazione detenuta da ICA Foods S.p.A. in ICA Foods International S.r.l. congiuntamente con il ramo di azienda di ICA Foods ad oggi affittato***

Nel caso di specie la valutazione di ICAI e dell'Azienda è stata effettuata mediante l'utilizzo del metodo misto patrimoniale-reddituale, avendo riferimento alla data del 31 dicembre 2016, nonché tutti gli eventi successivi rilevanti dei quali si è a conoscenza sino alla data di presentazione della nuova proposta di concordato preventivo. Nel seguito, viene illustrato il processo di determinazione delle variabili e dei parametri utilizzati per l'applicazione di tale metodologia.

### ***Le royalty associabili al Marchio***

Le *royalty* associabili al Marchio sono state calcolate come percentuale della media dei valori prospettici del fatturato complessivo di ICA stimabile con riferimento all'ultimo triennio di previsione esplicita considerato nel nuovo Piano Industriale della ICAI, ovvero alla media aritmetica semplice dei ricavi attesi per gli esercizi compresi tra il 2019 e il 2021. Al fine di considerare la sola quota di fatturato riferibile a prodotti caratterizzati dal Marchio ICA Foods, l'ammontare di ricavi così determinato è stato moltiplicato per il valore medio dell'incidenza dei ricavi da vendita di prodotti caratterizzati dal Marchio ICA sul totale dei ricavi conseguiti dalla Società nel triennio dal 2012 al 2014 (pari al 70% circa). Ai valori di fatturato così determinati è stata applicata una percentuale di *royalty* pari allo 0,8%. La scelta di adottare tale valore del *royalty rate* è stata frutto di una serie di considerazioni fondate su elaborazioni effettuate dallo scrivente e rappresenta la sintesi valutativa, necessariamente forfettizzata, del complesso delle analisi, ipotesi e valutazioni effettuate nel seguito brevemente descritte. Nella pratica professionale americana, il livello di *royalty* viene determinato sulla base della c.d. regola del "25 per cent rule", secondo cui il contributo al reddito operativo di un'attività immateriale può ragionevolmente attestarsi in una misura pari a c.ca il 25% della redditività operativa. La "25 per cent rule" è stata quindi presa a riferimento al fine di effettuare un ragionamento economico teso a determinare il livello di *royalty* applicabile nel caso di specie. In particolare, in linea con quanto svolto con riferimento alla stima del fatturato medio prospettico, si è ritenuto appropriato applicare la "25 per cent rule" ricorrendo al rapporto tra i valori dell'EBIT e i valori del fatturato della Società attesi per il triennio compreso tra il 2019 e il 2021. Sulla base di tale metodologia, l'EBIT *margin* medio utilizzato ai fini della stima del Marchio è stato determinato in una misura pari al 3,09%. Alla luce di quanto sopra, stanti le assunzioni e limiti della 25 percent rule descritta in precedenza, si è ritenuto ragionevole determinare il *royalty rate* da applicare ai fini della stima della *royalty* riferibile al Marchio in una misura pari al 25% del valore dell'EBIT *margin* medio, ovvero pari allo 0,77%, arrotondato allo 0,8%. Ai fini valutativi, il valore della *royalty* lorda associabile al Marchio è stato diminuito della relativa componente fiscale, convenzionalmente commisurata nella misura del 28,82% (Ires 24,00% + Irap 4,82%). Nella Tabella 1 si riportano i valori delle *royalty* nette calcolate con riferimento al Marchio.

Tabella 1

Stima delle royalty nette riferibili al Marchio (€/000)	ICA Foods
Fatturato di riferimento	35.952
Royalty rate	0,80%
Royalty lordie	288
Imposte	(83)
Royalty nette	205

Dalla Tabella 1 si evince che, sulla base dei dati contabili e delle assunzioni valutative presi a riferimento, il valore annuo delle *royalty* nette riferibili al Marchio ICA è risultato pari a 205 €/000.

Il tasso di attualizzazione utilizzato per la stima del valore economico dei Marchi è il costo medio ponderato del capitale (*wacc*, *Weighted Average Cost of Capital*). Nel caso di specie si è ritenuto ragionevole mantenere come riferimento la medesima stima del *wacc* svolta nell'ambito della prima procedura concorsuale, la quale è stata effettuata sulla base di statistiche relative ai valori contabili e di mercato relativi ad un insieme di imprese comparabili alla Società individuato mediante i seguenti criteri:

- i. imprese quotate su mercati azionari regolamentati;
- ii. settore di attività (classificazione ICB): "Prodotti alimentari";
- iii. settore di attività (classificazione BICS): "Cibi confezionati";
- iv. paese di riferimento: Europa dell'Ovest.

La scelta di tali criteri di selezione del campione di imprese comparabili si fonda sulle seguenti considerazioni.

Il primo criterio è una condizione necessaria, in quanto – dal momento che, come precisato nel prosieguo, il medesimo campione di imprese è stato preso a riferimento anche ai fini della stima del costo medio ponderato del capitale della Società –, per poter calcolare il coefficiente di regressione tra i valori storici delle quotazioni del relativo titolo e il valore dell'indice azionario di riferimento (il c.d. Beta), le società devono possedere un prezzo ufficiale delle proprie azioni. Il secondo e il terzo criterio sono i più importanti, in quanto volti ad individuare le società che svolgono un'attività uguale o simile al *core business* di ICA. In particolare, tutte le società selezionate sul *database* Bloomberg risultano classificate nel settore "Prodotti alimentari" della classificazione ICB (*Industry Classification Benchmark*) e nel settore "Cibi confezionati" della classificazione BICS (*Bloomberg Industry Classification System*). Il quarto criterio è volto ad escludere tutte le società non aventi un paese di domicilio interno all'Europa dell'Ovest. Ciò al fine di selezionare solamente le imprese più simili a ICA Foods in termini di segmentazione dei prodotti, dei rischi geografici, dei rischi politici, dei mercati finanziari e degli scenari macroeconomici di riferimento. L'intersezione di tali criteri ha permesso di individuare 75 società comparabili a ICA Foods (le "Comparabili"). Il costo del capitale proprio può essere determinato secondo molteplici approcci. Tra questi, uno dei più diffusi nella prassi valutativa è il c.d. metodo del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), secondo il quale il tasso di attualizzazione ( $i$ ) è determinato mediante la seguente formula di calcolo:

$$i = r + \beta(R_m - r)$$

dove con  $r$  si intende il tasso *risk free*, con  $\beta$  si intende il coefficiente beta e con  $(R_m - r)$  si intende l'*Equity Risk Premium*. Si precisa che, ai fini del presente parere, il costo del capitale proprio è stato stimato sommando alle stime di  $i$  ottenute secondo la formula *standard* del CAPM uno *spread* addizionale a titolo di *size premium*. Il tasso *risk free* ( $r$ ) è stato determinato come media aritmetica semplice dei tassi di rendimento dei Titoli di Stato italiani con scadenza pari a 10 anni osservati negli ultimi dodici mesi.

Il coefficiente beta ( $\beta$ ) è stato posto pari al valore del beta *re-levered* determinato, sulla base delle osservazioni campionarie, in due fasi:

- i. in una prima fase, i beta *levered* campionari riferiti a ciascuna società comparabile  $i$  sono stati "delevereggiati" per ottenere i rispettivi beta *unlevered* campionari. A tale fine, i beta *levered* (*adjusted*) sono stati delevereggiati considerando l'ammontare della posizione finanziaria netta (PFN), del patrimonio netto ( $E$ ) e dell'aliquota fiscale di riferimento ( $\tau$ ) di ciascuna impresa comparabile;

- ii. in una seconda fase, la media dei beta *unlevered* così individuati è stata “rilevereggiata” utilizzando i valori mediani campionari arrotondati del rapporto  $PFN/E$  e l'aliquota fiscale  $t$  specifica della Società. La medesima statistica campionaria del rapporto  $PFN/E$  è stata considerata per determinare i pesi di ponderazione del costo del capitale proprio e del capitale di credito utilizzati per il calcolo del wacc.

L'*equity risk premium* è stato posto pari al “*risk premium for a mature equity market*” stimato dal prof. Damodaran.

Al premio per il rischio così calcolato è stato sommato un ulteriore importo a titolo di *size premium* che rappresenta, nella sostanza, un premio per l'illiquidità di ICA in funzione del dimensionamento di quest'ultima. Tale *size premium* è stato rilevato in misura pari al 3,84%. Il costo del capitale di credito è stato determinato avendo riferimento ai rendimenti di un paniere di titoli obbligazionari emessi da un campione di società comparabili a ICA. In particolare, sono state considerati i titoli obbligazionari a tasso fisso con rimborso “*at maturity*” emessi alla pari in valuta Euro durante i tre anni antecedenti alla data di riferimento. Il tasso cedolare di ciascuna obbligazione così individuata è stato espresso in termini di tasso annuo effettivo ed è stata quindi calcolata la media dei valori campionari di tali tassi di rendimento effettivi. Tale valore medio è stato posto pari al *Cost of Debt* ( $K_d$ ) di ICA. Per l'aliquota fiscale ( $t$ ) si è fatto riferimento a quella vigente nel paese di domicilio di ciascuna società inclusa nel campione. Relativamente a ICA è stata considerata un'aliquota pari al 24,00%. La Tabella 2 illustra le risultanze delle analisi svolte.

Tabella 2

Variabile	Simbolo	Valore
Risk free rate	$r$	1,71%
Beta	$\beta$	0,69
Equity risk premium	$R_m - r$	5,81%
Size premium	SP	3,84%
Cost of Equity	$i$	9,57%
Cost of Debt	$i_d$	4,76%
Debt weight	PFN%	28,28%
Equity weight	E%	71,72%
Aliquota fiscale	$t$	24,0%
Wacc		7,89%

Il valore del costo medio ponderato del capitale è stato stimato nella misura pari al 7,89%, arrotondato all'8%.

### *La vita utile del Marchio*

La stima del periodo di vita utile di un marchio risulta complessa in ragione del fatto che su di essa incidono numerosi elementi difficilmente prevedibili. Tenuto conto della circostanza che il Marchio è presente sul mercato di riferimento da ormai molti anni e ha conservato una apprezzabile notorietà e che un'estensione di vita utile pari a 20 anni appare ragionevole e in linea con le prassi di mercato, si è ritenuto opportuno ipotizzare una vita utile del Marchio pari a 20 anni.

### *La stima del valore economico del Marchio*

Il valore economico del Marchio è stato calcolato applicando la metodologia di stima illustrata e assumendo che l'entità della *royalty* rimanga costante nel tempo, considerando una vita utile attesa del Marchio pari a 20 anni e un tasso di attualizzazione delle *royalty* attese pari all'8%. In base a tali assunzioni, il **valore del Marchio ICA** è stato determinato in una misura pari a 2.181 €/000.

### *La stima del patrimonio netto rettificato*

Il patrimonio netto rettificato ( $K'$ ) di ICAI è stato determinato sulla base dei valori iscritti nella situazione patrimoniale di riferimento alla data del 31 dicembre 2016, nonché tutti gli eventi successivi rilevanti dei quali si è a conoscenza sino alla data di presentazione della nuova proposta di concordato preventivo, con particolare riferimento alla rinuncia da parte di ICA di parte di alcuni crediti vantati verso ICAI (avente effetto dal 5 giugno

2017) e destinata in via definitiva ed incondizionata a “Riserva c/copertura perdite” della ICAI, al fine di ricapitalizzare la controllata in misura adeguata per la copertura delle perdite risultanti dalla situazione al 31 dicembre 2016 (perdita complessiva di Euro 0,3 mln) e dai più recenti dati al 31 marzo 2017 (perdita di periodo Euro 0,6 mln). La rinuncia è di fatto finalizzata a patrimonializzare adeguatamente la ICAI per far fronte alla copertura delle perdite emerse ed emergenti dall’attuale Piano Industriale 2017-2021, con particolare riferimento alle perdite complessive stimate nel 2017 (Euro 0,8 mln) e quelle del primo trimestre del 2018, periodo che storicamente evidenzia un *trend* negativo.

Tabella 3

ICA Foods International S.r.l. - Stato Patrimoniale (€/000)	2016 A
Rimanenze di magazzino	3.108
Crediti commerciali	6.857
- di cui <i>intercompany</i>	1.665
- di cui <i>non intercompany</i>	5.192
Debiti commerciali	(12.146)
- di cui <i>intercompany</i>	(7.855)
- di cui <i>non intercompany</i>	(4.291)
Capitale circolante operativo	(2.182)
Crediti tributari	643
Altre attività	1.336
Debiti tributari e previdenziali	(936)
Altre passività	(1.388)
Capitale circolante netto	(2.528)
Immobilizzazioni immateriali	337
Immobilizzazioni materiali	409
Immobilizzazioni finanziarie	56
Immobilizzazioni	802
IFR	(120)
Totale fondi	(120)
Capitale investito netto	(1.846)
Disavanzo di cassa / (Disponibilità liquide)	(1.610)
Capitale sociale e riserve	100
AUCAP (investitore)	-
Utile / (Perdite) portate a nuovo	9
Risultato netto	(345)
Patrimonio netto	(236)

Nella Tabella 4 si riepilogano i valori patrimoniali e le relative rettifiche da prendere a riferimento ai fini della valutazione.

Tabella 4

Patrimonio netto rettificato	€/000
Patrimonio netto contabile	(236)
Incremento PN - Rinuncia debito	1.700
Marchio	2.181
Impianti	450
Debiti verso dipendenti	(1.620)
Patrimonio netto rettificato (K')	2.475
Tasso di attualizzazione di R-ikC	0,21%

Il valore del patrimonio netto rettificato da prendere a riferimento ai fini della stima risulta pari a 2.575 €/000.

#### *La stima dei redditi medi attesi*

Il reddito medio atteso per l’arco temporale di riferimento della rettifica reddituale è stato determinato avendo riferimento ai valori prospettici contenuti nel nuovo Piano Industriale 2017-2021 di ICAI. I valori dell’utile netto/perdita di Piano Industriale relativi agli anni successivi al 2016 sono stati riespressi alla data del 31 dicembre 2016, sulla base di un tasso di attualizzazione posto pari al valore atteso del tasso di inflazione. In linea con le assunzioni metodologiche prese a riferimento ai fini della stima del valore del Marchio, il reddito medio atteso utilizzato ai fini della valutazione di ICAI e dell’Azienda è stato quindi posto pari al valore medio dei redditi netti attesi nelle annualità del Piano Industriale 2017-2021 e non limitatamente ad alcuni anni, così suggerito dal CT del Tribunale. (cfr. Tabella 5).

Tabella 5

Piano Industriale (€/000)	2016 A	2017	2018	2019	2020	2021
Ricavi netti	45.122	43.663	46.798	49.898	51.372	52.840
Materie prime	(21.135)	(19.729)	(20.948)	(22.264)	(23.012)	(23.662)
Servizi	(12.840)	(14.206)	(14.996)	(15.827)	(16.261)	(16.702)
Godimento Beni di Terzi	(3.316)	(3.145)	(2.938)	(2.926)	(2.859)	(2.857)
Personale	(7.471)	(6.809)	(6.962)	(7.020)	(7.079)	(7.138)
Variazione rimanenze	-	-	-	-	-	-
Rettifica affitto di azienda	-	140	-	-	-	-
Oneri diversi di gestione	(51)	(78)	(73)	(73)	(74)	(75)
<b>EBITDA</b>	<b>309</b>	<b>(164)</b>	<b>881</b>	<b>1.788</b>	<b>2.087</b>	<b>2.406</b>
Svalutazioni	-	-	-	-	-	-
Ammortamenti	(216)	(286)	(415)	(531)	(501)	(486)
Accantonamenti	(328)	(18)	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>(235)</b>	<b>(468)</b>	<b>466</b>	<b>1.257</b>	<b>1.586</b>	<b>1.920</b>
Proventi (Oneri) Finanziari	(22)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
Proventi (Oneri) Straordinari	(88)	(207)	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>(345)</b>	<b>(695)</b>	<b>446</b>	<b>1.237</b>	<b>1.566</b>	<b>1.900</b>
Imposte	-	-	(131)	(359)	(454)	(550)
<b>Utile (Perdita) di periodo</b>	<b>(345)</b>	<b>(695)</b>	<b>315</b>	<b>878</b>	<b>1.112</b>	<b>1.350</b>
Periodi	-	1	2	3	4	5
Coefficiente di ammortizzazione	1,000	0,985	0,971	0,956	0,942	0,928
<b>Utile (Perdita) di periodo attualizzato</b>	<b>(345)</b>	<b>(685)</b>	<b>306</b>	<b>840</b>	<b>1.048</b>	<b>1.253</b>
Media [3; p]	(345)	(685)	(189)	154	377	552

Il reddito netto così determinato, pari a 552 €/000, è stato considerato ragionevolmente rappresentativo del reddito medio prospettico di ICA, nella prospettiva di sostanziale equilibrio contabile della gestione.

#### *Il tasso di congrua remunerazione del capitale proprio*

Il valore nominale del tasso di congrua remunerazione del capitale proprio è stato determinato in una misura pari al costo del capitale proprio stimato ai fini della valutazione del Marchio (9,57%), maggiorato per uno *spread* pari a due punti percentuali. Tale maggiorazione è finalizzata a tenere conto, in termini di costo del capitale di rischio, della maggiore rischiosità di ICAI connessa alla maggiore incertezza circa il futuro della società in considerazione del suo attuale stato di crisi e delle annesse operazioni di ristrutturazione previste. Il tasso così determinato, espresso al netto della componente inflazione attesa (stimata in una misura pari all'1,5%), è pari al 9,92%, arrotondato al 10%. Si precisa che tale valore del tasso *i* è stato impiegato ai fini della stima della congrua remunerazione del capitale investito nell'impresa, mentre la rettifica reddituale è stata attualizzata al tasso privo di rischio (espresso al netto della componente inflativa attesa e dunque pari circa allo 0,21).

#### *Il periodo di riferimento della rettifica reddituale*

L'arco temporale di riferimento della rettifica reddituale può dipendere da molteplici fattori. Tipicamente, essa viene determinata in un valore compreso tra tre e cinque anni. Ai fini della valutazione di ICAI e dell'Azienda, tenuto conto delle incertezze insite nel piano economico-finanziario della società in considerazione della situazione patrimoniale e finanziario in cui versa attualmente l'azienda, si è ritenuto ragionevole limitare la durata della rettifica reddituale ad un periodo di tre anni.

#### *L'ammontare della rettifica reddituale*

Il valore della rettifica reddituale, calcolato sulla base delle assunzioni, delle limitazioni e dei dati riepilogati in precedenza, è positivo e pari a 883 €/000. La Tabella 6 illustra le fasi di calcolo e le risultanze relative alla determinazione della rettifica reddituale.

Tabella 6

Grandezza	€/000
K'	2.475
R	552
Ke	0
i	0,21%
Ke * K'	248
R - (Ke * K')	305
Coefficiente	2,99
Rettifica reddituale	913
K' + Rettifica reddituale	3.388

*Il valore economico di ICA Foods S.r.l. e dell'Azienda al 31 dicembre 2016*

Il valore del capitale economico di ICAI, determinato quale somma algebrica del valore del patrimonio netto rettificato e della rettifica reddituale (*goodwill*), è pari a 3.388 €/000 (913 €/000 + 2.475 €/000).

Il valore del capitale economico di ICAI, è stato quindi determinato assumendo i dati ed i valori dell'Azienda affittata dalla ICA alla ICAI quale somma algebrica del valore del patrimonio netto rettificato e della rettifica reddituale (*goodwill*), è pari a 3.388 €/000 (913 €/000 + 2.475 €/000). Volendo scindere il valore della partecipazione della ICAI senza l'azienda dall'azienda stessa, esso, ad oggi si può ritenere sia pari al solo capitale sociale ossia 100 €/000; di conseguenza il valore economico della sola azienda potrà essere stimato ed arrotondato in 3.288 €/000 circa.

**Misto**
**Parametri**

Risk Free Rate	1,71%	1,71%
Beta	0,691	
Equity Risk Premium	5,81%	
Size Premium	3,84%	
Premio rischi risanamento	2,00%	
Ke nominale	11,566%	
Inflazione attesa	1,50%	1,50%
Ke reale	10,00%	0,21%
Durata correzione reddituale		3

**1. Pomizia con affitto**

Piano Industriale	2016 A	2017	2018	2019	2020	2021
Ricavi netti	45.122	43.663	46.798	49.898	51.372	52.840
Materie prime	-21.135	-19.729	-20.948	-22.264	-23.012	-23.662
Servizi	-12.840	-14.206	-14.996	-15.827	-16.261	-16.702
Godimento Beni di Terzi	-3.316	-3.145	-2.938	-2.926	-2.859	-2.857
Personale	-7.471	-6.809	-6.962	-7.020	-7.079	-7.138
Variazione rimanenze	0	0	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	-51	-78	-73	-73	-74	-75
Rettifica affitto di azienda		140				
<b>EBITDA</b>	<b>309</b>	<b>-164</b>	<b>881</b>	<b>1.788</b>	<b>2.087</b>	<b>2.406</b>
Svalutazioni						
Ammortamenti	-216	-286	-415	-531	-501	-486
Accantonamenti	-328	-18	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>-235</b>	<b>-468</b>	<b>466</b>	<b>1.257</b>	<b>1.586</b>	<b>1.920</b>
Proventi (Oneri) Finanziari	-22	-20	-20	-20	-20	-20
Proventi (Oneri) Straordinari	-88	-207	0	0	0	0
<b>EBT</b>	<b>-345</b>	<b>-695</b>	<b>446</b>	<b>1.237</b>	<b>1.566</b>	<b>1.900</b>
Imposte	0	0	-131	-359	-454	-550
<b>Utile (Perdita) di periodo</b>	<b>-345</b>	<b>-695</b>	<b>315</b>	<b>878</b>	<b>1.112</b>	<b>1.350</b>
Periodi	0	1	2	3	4	5
Coefficiente di attualizzazione	1,000	0,985	0,971	0,956	0,942	0,928
Utile (Perdita) di periodo attualizzato	-345	-685	306	840	1.048	1.253
Media [1; p]	-345	-685	-189	154	377	552

Patrimonio netto contabile	-236
Incremento PN - Rinuncia debito	1.700
Marchio	2.181
Impianti	450
Debiti verso dipendenti	-1.620
<b>K'</b>	<b>2.475</b>
Tasso di attualizzazione di R-iK'	0,21%

Periodi	0	1	2	3	4	5
R	552	552	552	552	552	552
iK'	247	247	247	247	247	247
R-iK'	305	305	305	305	305	305
Coeff. Attualizz	1,000	0,998	0,996	0,994	0,992	0,990
VA	305	304	304	303	302	302
VAC	305	609	913	1.216	1.518	1.820

Grandezza	€/000
K'	2.475
R	552
Ke	10,00%
i'	0,21%
Ke * K'	248
R - (Ke * K')	305
Coefficiente	2,994
<b>Rettifica reddituale</b>	<b>913</b>
<b>K' + Rettifica reddituale</b>	<b>3.388</b>
<b>W</b>	<b>3.388</b>