

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

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

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

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

**RAMO AZIENDA *UOVA E MANGIMIFICIO***

**RELAZIONE DI STIMA EX ART. 87 L.F.**  
**E DI**  
**INDIVIDUAZIONE DELLE OPPORTUNITÀ OPERATIVE**

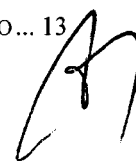
**N. 7**

*Settembre 2020*

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized letter 'A' with a horizontal bar extending to the right.

## INDICE

<b>PARTE PRIMA .....</b>	<b>3</b>
1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO.....	3
2. IL RAMO DI AZIENDA UOVA - MANGIMIFICIO.....	4
2.1 IL RAMO DI AZIENDA UOVA - MANGIMIFICIO.....	4
2.2 CONFIGURAZIONE DEL RAMO DI AZIENDA UOVA-MANGIMIFICIO.....	4
3. CARATTERISTICHE DEL MERCATO DELLE UOVA IN ITALIA.....	7
3.1. EFFETTI DEL LOCKDOWN PER CORONAVIRUS NELLE VENDITE DI UOVA NEL PRIMO QUADRIMESTRE 2020.....	9
4. ASPETTO PATRIMONIALE ED ECONOMICO DEL RAMO DI AZIENDA UOVA-MANGIMIFICIO	10
5. CONSIDERAZIONI E INDICAZIONI SULLE MODALITÀ OPERATIVE.....	10
6. IL VALORE ECONOMICO DELL'IMPIANTO PRODUTTIVO .....	11
7. IL VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE DELLA BUSINESS UNIT UOVA - MANGIMIFICIO ...	13



## PARTE PRIMA

### 1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO

In data **13.08.2020** la curatela fallimentare di Alimentitaliani S.r.l. ha nominato il sottoscritto prof. Alfonso Di Carlo stimatore ai sensi dell'art. 87 l.f. L'incarico conferito risulta così articolato:

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

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

A tal fine, ma anche per fornire una sintetica rappresentazione numerica della dimensione del ramo di azienda in esame, è necessario considerare taluni preliminari aspetti di carattere patrimoniale ed economico di quest'ultima, per poi procedere con lo svolgimento delle considerazioni propedeutiche a riguardo della più appropriata modalità di individuazione, valorizzazione e stima.



## **2. IL RAMO DI AZIENDA UOVA - MANGIMIFICIO**

### **2.1 IL RAMO DI AZIENDA UOVA - MANGIMIFICIO**

Il ramo *uova – mangimificio* si compone:

- Ramo di azienda mangimificio – per la produzione del mangime;
- Ramo di azienda per la commercializzazione delle uova a marchio *Ovito*.

Il mangimificio, attualmente, produce il mangime di categoria No OGM per gli allevamenti di galline in gabbia e a terra di Fattorie Novelli, mentre Bioagricola Novelli acquista il mangime biologico da terzi. La produzione di mangime biologico potrebbe essere realizzata anche internamente dal mangimificio.

Fattorie Novelli produce principalmente uova da galline in gabbia, e in quantità ridotte uova a terra e biologiche anche tramite accordi con le soccide (allevatori).

La produzione di uova di Fattorie Novelli e Bioagricola Novelli viene presa in carico da Alimentitaliani che procede alla fase di selezione delle uova e nella trasformazione di uova in ovo prodotti.

Le uova prodotte da allevamenti di galline in gabbia, a terra e biologiche di Fattorie e Bioagricola vengono immesse sul mercato finale da Alimentitaliani con marchio *Ovito*.

Il ramo aziendale uova-mangimificio, rappresenta parte del ciclo produttivo uova.

### **2.2 CONFIGURAZIONE DEL RAMO DI AZIENDA UOVA-MANGIMIFICIO**

La configurazione del ramo di azienda uova-mangimificio nelle sue componenti immobiliari e mobiliari segue lo schema sopra prodotto:

- A.** Mangimificio – per la produzione del mangime;
- B.** Alimentitaliani per la commercializzazione delle uova a marchio *Ovito*.

#### **A. Mangimificio**

Le componenti configurate come facenti parte del mangimificio sono le seguenti:

##### **1) Fabbricati**

fabbricato adibito a mangimificio di più vani e piani, censito al N.C.E.U.: Foglio 73, p.lla 275, sub. 2, categoria D/1 R.C. euro 21.020,00.

Per una superficie effettiva di mq. 11.450 e una superficie commerciale di mq. 9.465 (Cfr. perizia arch. Vattimo).

##### **2) Terreni e aree edificabili**



Consistono nelle aree attigue e funzionali al complesso industriale, ovvero le aree libere come i piazzali, gli spazi di manovra potenzialmente edificabili e le aree verdi con esclusione delle aree non rientranti nella zonizzazione di PRG corrispondenti a strade, a parcheggi e alle fasce di rispetto<sup>1</sup> (Cfr. perizia arch. Vattimo).

### **3) Impianti, macchinari, attrezzature e arredi**

Per quanto riguarda i dettagli relativi agli impianti si rimanda agli allegati n. 3/A e n. 5/A della perizia ex art. 87 l.f. dell'arch. Vattimo.

### **4) Marchio**

È stato fornito il dettaglio dalla curatela del marchio Superstella<sup>2</sup>: scadenza 03.11.2026;

### **5) Contratti commerciali**

La procedura non ha indicato, con riferimento a questo comparto mangimi, contratti commerciali in essere in quanto la produzione è rivolta alle aziende del gruppo;

### **6) Dipendenti**

La procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto uova, l'allocazione del personale in complessive **2 unità lavorative**.

## **B. Alimentitaliani per la commercializzazione delle uova a marchio *Ovito***

Le componenti configurate come di pertinenza sono le seguenti:

### **1) fabbricati**

Comune di Spoleto

#### **• Piena proprietà su:**

- appezzamento di terreno esteso are sedici e centiare dieci, confinante con le particelle 27, 7 554, 103 e 101. Censito al N.C.T.: Foglio 115, particella 102, seminativo 4, are 10.70, R.D. euro 3,12 e R.A. euro 4,42; Foglio 115, particella 104, uliveto 3, are 05.40, R.D. euro 1,44 e R.A. euro 0,42;
- appezzamento di terreno esteso are ventitrè e centiare novanta, confinante con le particelle 602, 604 e rilevato ferroviario. Censito al N.C.T.: Foglio 145, particella 601, seminativo 3, are 23.90, R.D. euro 9,87 e R.A. euro 11,11;

#### **• Proprietà superficiaria:**

<sup>1</sup> Per tutti i relativi dettagli si rimanda alla Relazione di stima ex art. 87 l.f. redatta dall'arch. Rosella Vattimo.

<sup>2</sup> il marchio Superstella -rif. 22.IT118 identificava le produzioni di mangimi per animali (non PET FOOD). Lo stesso era il nome della società produttrice SUPERSTELLA srl, confluita poi nel Gruppo Novelli;

- a) fabbricato alla frazione San Giovanni di Baiano costituito da: cisterne interrato e celle frigo al piano primo sottostrada, area scarico merci, magazzino, locale pastorizzazione, zona lavaggio cisterne, uffici e bagni al piano terra, sala riunione e laboratorio al piano primo, confinante con rilevato ferroviario e particella 254, salvo altri. Censito al N.C.E.U.: Foglio 145, particella 117, zona censuaria 2, categoria D/10, R.C. euro 33.772,00.
  - b) Fabbricato denominato “Casa Verde”, costituito da stalle al piano terra, tre vani e bagno al piano primo, entrambe dismesse ed inutilizzabili, confinante con la particella 6 e fosso, salvo altri. Censito al N.C.E.U.: Foglio 115, particella 1 subalterno 1, zona censuaria 2, categoria D/10, R.C. euro 7.347,12.
- fabbricato alla frazione San Giovanni di Baiano e fabbricato denominato “Casa Verde” (Cfr perizia arch. Vattimo).

Dalla configurazione **viene escluso**, pertanto, il fabbricato adibito a mulino sito in Spoleto (PG) – località/frazione San Giovanni Baiano – via Curiel n. 29 identificato come segue:

- c) Fabbricato industriale alla frazione San Giovanni di Baiano, distribuito su tre livelli composto da uffici, laboratorio, magazzini, locali adibiti alla produzione di farina, tettoia, sili di stoccaggio ed alloggio per il custode con annessa corte confinante con rilevato ferroviario e fosso salvo altri. Il tutto è censito al N.C.E.U.: Foglio 173, particella 76, subalterno 7, zona censuaria 2, categoria B/4, classe U, R.C. euro 3,62; Foglio 173, particella 76, subalterno 8, zona censuaria 2, categoria A/3, classe 3, R.C. euro 298,25; Foglio 173, particella 76, subalterno 9, zona censuaria 2, categoria D/7, R.C. euro 16.557,61; Foglio 173, particella 76, subalterno 6, unità collabente.

**2) Terreni:**

- appezzamenti di terreni (Cfr. perizia arch. Vattimo);

**3) Impianti, attrezzature e arredi:**

- per il dettaglio si rimanda agli allegati n. 1/A e n. 1/B della perizia ex art. 87 l.f. dell’arch. Vattimo;
- struttura telematica esistente: i server, i ponti radio che consentono la trasmissione di informazioni e soprattutto terminalini e stampanti con cui gli operatori di vendita acquisiscono gli ordini, emettono i documenti di trasporto e stampano i documenti di reso;

**4) Marchio:**

Il marchio *Ovito* è stato indicato dalla curatela;



**5) Contratti commerciali:**

- la procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto uova, i contratti commerciali in essere;

**6) Dipendenti:**

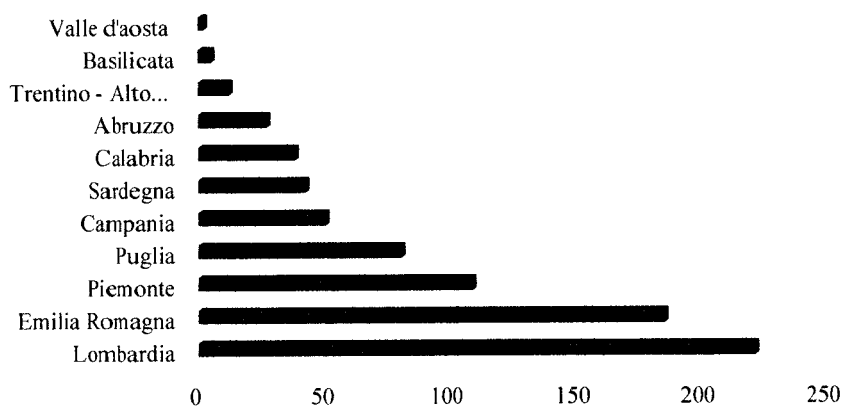
- la procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto uova, l'allocazione del personale in complessive **42**.

**3. CARATTERISTICHE DEL MERCATO DELLE UOVA IN ITALIA**

La produzione italiana nel **2019** si attesta su oltre **12,3 miliardi di uova**, pari a circa 773 mila tonnellate di prodotto, per un corrispondente di poco inferiore a 1 miliardo di euro per la sola parte agricola, mentre il fatturato delle vendite per lavorazione e trasformazione del prodotto finito aggiunge altri 1,5 miliardi di euro di volume di affari del comparto. E' questa la fotografia dell'andamento del settore uova nel 2019 scattata da **Ismea** nel suo ultimo report di mercato.

La produzione è garantita da 39,8 milioni di galline ovaiole accasate in oltre 2.300 allevamenti di cui 1.300 di grandi dimensioni (con più di mille capi). Più della metà di questa produzione è concentrata nel Nord Italia soprattutto in **Veneto** e **Lombardia** dove si trovano quasi la metà delle consistenze nazionali (48%), segue l'**Emilia Romagna** con il 16%; al Sud è la **Sicilia** a rappresentare il polo di riferimento con il 6% della produzione nazionale, mentre al Centro la prima regione produttrice è il **Lazio** con il 5% dei capi allevati.

**Allevamenti con più di 1000 capi**



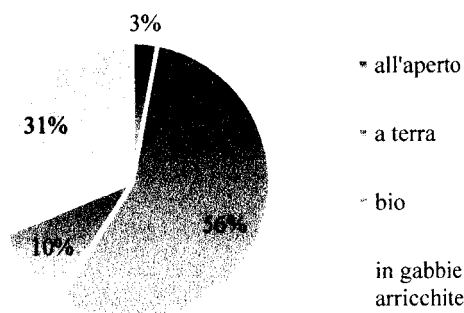
■ Fonte: Anagrafe Zootechnica Nazionale (BDN)

Il consumo nazionale annuo di uova è pari a 13 Kg pro-capite corrispondente a circa 207 uova, fra consumo diretto e indiretto, considerato che il 40% del prodotto è utilizzato nell'industria alimentare sotto forma di ovo-prodotti. L'Italia è quindi sostanzialmente autosufficiente nella produzione di uova, allestendo un quantitativo adeguato a coprire l'intero fabbisogno nazionale (98% il grado di autoapprovvigionamento), esiste tuttavia una quota di scambi con l'estero sia in entrata che in uscita. Si tratta per lo più di prodotto destinato all'industria di trasformazione.

Nel 2019 il valore delle vendite di uova nei canali della *distribuzione moderna* (iper, super, liberi servizi e discount) si avvicina agli 800 milioni di euro, segnando un lieve incremento rispetto al fatturato del 2018 (+0,5%), malgrado un ridimensionamento dei prezzi medi. Crescono in maniera consistente i volumi venduti (+2,5%), che hanno superato la quota di 3,5 miliardi di uova. Di seguito si riporta il *trend* di vendita per le 4 tipologie di uova classificate in base alla tipologia di allevamento da cui provengono:

- Le uova da **allevamenti all'aperto** rappresentano il 3% della distribuzione ma hanno registrato nel 2019 incrementi del 3% rispetto al 2018.
- Le uova da **allevamento a terra** detengono la quota principale (56%) e anche la più dinamica, hanno infatti incrementato i volumi del 25% rispetto al 2018;
- Le uova **biologiche** conquistano il 10% dei volumi esitati, mostrando incrementi del 11% rispetto al 2018;
- Le uova provenienti da **allevamenti in gabbie arricchite**, rappresentano ancora il 31% dell'offerta al consumo e hanno registrato una flessione delle vendite in volume del 25%.

### Share vendite per tipologia di allevamento



Fonte: Elaborazioni Ismea su dati Nielsen Market Track

I **prezzi** al consumo delle uova restano nel corso degli ultimi tre anni sostanzialmente **stabili**, con il differenziale tra il prodotto biologico e il convenzionale da allevamento in gabbia pari a +119%.

**Prezzi medi al consumo Uova (Euro/pz)**

	2018	2019	<b>2020</b>
Bio	0,38	0,37	0,37
A terra	0,24	0,23	0,23
All'aperto	0,31	0,31	0,32
In gabbia	0,17	0,17	0,17

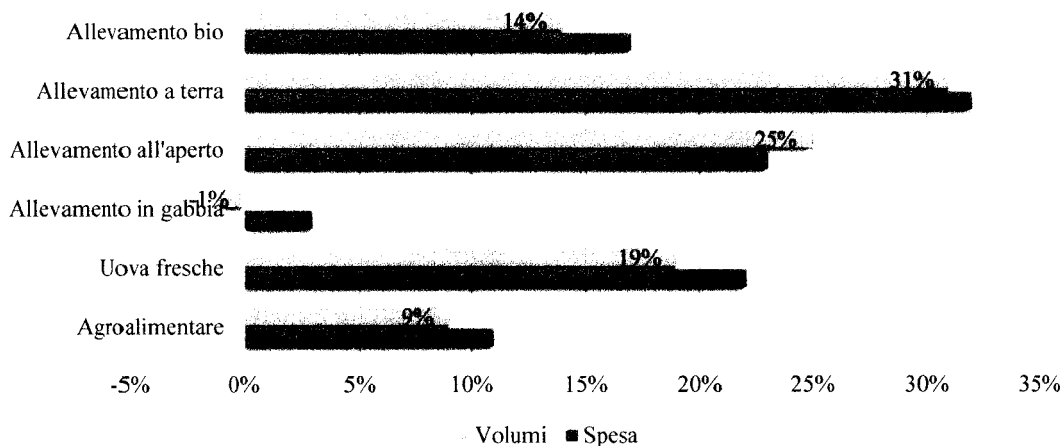
Fonte: Ismea Nielsen

### ***3.1. EFFETTI DEL LOCKDOWN PER CORONAVIRUS NELLE VENDITE DI UOVA NEL PRIMO QUADRIMESTRE 2020***

Il 2020 sarà un anno di grandi incognite per molte filiere, ma il comparto delle uova è quello che meglio esce dalla situazione di crisi e incertezze causate dal periodo di lockdown; in questi mesi mostra anzi risultati positivi in termini di vendite, tra i migliori degli ultimi anni. Infatti nei primi quattro mesi del 2020, a crescere sono state le vendite di tutti i prodotti confezionati, ma le uova sono, fra tutti, quelle che hanno registrato gli aumenti più corposi. Basti notare che nel periodo cumulato considerato, mentre la spesa per i prodotti confezionati cresce dell'11% su base annua, le uova registrano una crescita raddoppiata rispetto al trend generale (+22%), con la categoria più rappresentativa (uova da allevamento a terra) che cresce del 32%.



## Trend delle vendite nel primo quadrimestre 2020 (var% su base annua)



Fonte: Ismea Nielsen Market Track

#### 4. ASPETTO PATRIMONIALE ED ECONOMICO DEL RAMO DI AZIENDA UOVA-MANGIMIFICIO

Al fine di avere una visione d'insieme del ramo di azienda uova risulta opportuno procedere con un'analisi dei dati storici sotto l'aspetto patrimoniale e sotto l'aspetto economico.

È necessario premettere che per quanto riguarda i bilanci e le situazioni patrimoniali ed economiche relative al periodo 2016 – 2020 si ha che:

- per il fallimento Alimentitaliani sono state fornite le situazioni patrimoniali ed economiche alla data di fallimento e gli aggiornamenti periodici al 2020.

#### 5. CONSIDERAZIONI E INDICAZIONI SULLE MODALITÀ OPERATIVE

Tenuto conto di tutte le informazioni che è stato possibile raccogliere nonché della documentazione esaminata può affermarsi che appare ragionevole predisporre un programma di liquidazione da parte della curatela di collocamento sul mercato *del ramo uova-mangimificio*.

Considerando la autonoma *business unit* uova-mangimificio è possibile per il fallimento Alimentitaliani il conseguimento di maggiori realizzi rispetto al collocamento delle singole business unit.

Difatti l'attività svolta, nell'ambito della filiera *uova*, consiste in via specifica nella produzione, raccolta, selezione e confezionamento di uova

fresche, nonché nella trasformazione delle uova in ovo prodotti e relativa commercializzazione da parte della controllante Alimentitaliani S.rl. oggi in fallimento.

Un ordinato collocamento sul mercato, messa in vendita, del ramo uova-mangimificio, rappresenta adeguata e appropriata soluzione rispetto all'esercizio provvisorio e questo anche a salvaguardia dell'esistente residuo patrimonio aziendale (produttivo e commerciale).

La filiera delle uova si completa con Fattorie Novelli e Bioagricola Novelli.

Per quanto riguarda il ramo uova del fallimento Alimentitaliani e il mangimificio sono da prendere in considerazione i relativi conti economici.

## 6. IL VALORE ECONOMICO DELL'IMPIANTO PRODUTTIVO

I dati di dettaglio di stretta pertinenza della *business unit ramo uova - mangimificio*, forniti dalla curatela, e rielaborati dallo scrivente indicano un ebitda positivo, come di seguito rappresentato:

### **Mangimificio**

L'impianto del fallimento Alimentitaliani è in grado di produrre diverse tipologie di mangimi riconducibili alle due categorie:

- NO OGM;
- Biologico.

Come comunicato dalla curatela, la produzione dal 2018 è destinata interamente alla società Fattorie Novelli S.r.l. Agricola, nello specifico alla produzione del solo mangime NO OGM.

Tale scelta ha limitato notevolmente la produzione, passata dalle quantità prodotte e trasferite all'interno del gruppo pari a quintali 313.305 nell'anno 2017, ai 35.700 quintali prodotti nel 2020 (7 mesi).

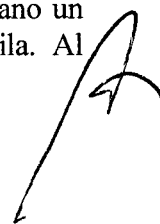
La capacità produttiva massima dell'impianto, in normali condizioni, è di circa 300 q.li ora.

Alle attuali condizioni, non funzionando un premiscelatore, si può arrivare a una produzione di circa 250 q.li ora.

In caso di produzione del mangime biologico in aggiunta alla produzione del mangime no-ogm, unico mix produttivo possibile, la capacità produttiva potenziale rimarrebbe invariata, mentre il tempo di utilizzo dei macchinari si ridurrebbe del fermo di produzione di circa 60 minuti, a turno, per consentire il lavaggio dell'impianto.

Il prezzo del mangime è formulato sommando al costo di acquisto della materia prima un *mark up* che può variare tra un minimo di € 1,80 e un massimo di € 2,80 a quintale.

Nella ipotesi di produzione massima realizzata su un turno di lavoro per 250 giorni, le quantità da produrre sono pari a quintali 500.000 che determinano un margine pari al minimo di € 900 mila o al massimo di € 1.400 mila. Al



marginale vanno sottratti i costi relativi ai trasporti, i costi generali, il costo del personale che complessivamente si assumono pari a € 955 mila; da ciò ne consegue un *ebitda* pari a € 445 mila.

Gli ammortamenti, calcolati sul valore corrente di perizia dei beni ammortizzabili, sono indicati in tabella:

	valore di perizia	anni	coeff. ammort.	ammortamento
Fabbricati	4.477.621	33	3,00%	134.328
Impianti macchinari e attrezzature	517.828	9	11,11%	57.530
<b>Totale ammortamenti</b>				<b>191.858</b>

L'*ebit*, pertanto, ammonta a euro **253 mila**.

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

L'utile netto viene determinato come riportato in tabella:

<b>EBIT</b>	<b>253</b>
<i>Imposte 28%</i>	<i>71</i>
<b>Utile netto</b>	<b>182</b>

#### Uova fallimento Alimentitaliani

I dati di dettaglio di stretta pertinenza della *business unit*, forniti dalla curatela, indicano un fatturato del comparto uova al 31.12.2019 pari a euro 20.795 e al 31.07.2020 pari a € 10.715.

L'*ebitda* è pari a euro 73 mila al 31.12.2019 e pari a € 670 mila al 31.07.2020, su base annua il dato corrisponde a € 1.148.771.

Si tratta di due dati confliggenti, probabilmente estremi, nel senso negativo e positivo, non disponendo di ulteriori informazioni si prende il dato medio che è pari a € 610.885,5.

Il calcolo degli ammortamenti è stato effettuato sui valori correnti delle immobilizzazioni come riportato nel prospetto che segue e ammontano a euro 426.698,92

	Valore di perizia	Anni	coefficiente ammortamento	ammortamento annuo
Diritto superficiale pastorizzatore (14 anni)	1.221.902,09	14	1/14	87.278,72
Impianti attrezzature e arredi	2.044.700,00	6	16,60%	339.420,20
<b>Totale ammortamenti</b>				<b>426.698,92</b>

Il diritto di superficie ha durata di anni 14, la relativa quota di ammortamento annuo è indicata in 1/14, la vita utile della componente mobiliare fatta pari ad anni 6; eseguendo il calcolo della media ponderata la durata dell'attivo immobilizzato è di anni 9.

Ne discende un *ebit* pari a euro 184.186.

Le imposte sono pari a € 51.572, dal che un utile netto di € 132.614.

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

## 7. IL VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE DELLA BUSINESS UNIT UOVA - MANGIMIFICIO

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

utile netto = € 132.614 + € 182.000 = € 314.614

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

$$i = r + s$$

“r” rappresenta la remunerazione degli investimenti privi di rischio ovvero quella parte del tasso che valorizza il fattore tempo (costo per la rinuncia a disporre di una quantità di denaro per un certo tempo). Sul mercato non esistono forme di investimento che siano prive di rischio. Quindi, per una corretta stima del tasso r, è necessario ricorrere all'utilizzo dei rendimenti prodotti dai Titoli di Stato, i quali per caratteristiche sono tra i titoli meno rischiosi che si trovano sul mercato (BOT, CCT e BTP, rendistato), in questo caso si assume pari al 0,956%<sup>3</sup>.

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

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

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

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

**rs** = rappresenta il rendimento dei titoli di Stato

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

<sup>3</sup> Corrispondente ai rendimenti medi ponderati dei BTP (BTP futura con scadenza 10 anni emissione luglio 2020 e BTP a 10 anni emissione prossimo futuro, tasso tendenziale 0,9%) al netto della tassazione del 12,5%.

$\beta^4$  = misura il grado di esposizione dell'azienda al rischio sistematico, nel caso di specie è determinante la dimensione dell'azienda, oltre che il settore di appartenenza e si assume il coefficiente pari a 1, ovvero senza influenza.

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

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

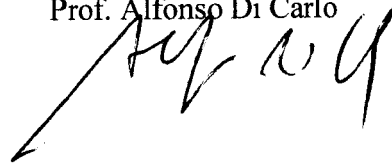
**Il valore economico del capitale della *business unit* uova e mangimificio è pari a euro 3.420.747.**

Il valore corrente della componente immobiliare e mobiliare ammonta a euro **8.273.992** (3.278.552 + 4.995.440).

La procedura ha indicato, con riferimento a questo comparto uova, l'allocazione del personale in complessive **44 unità**.

Roma, 19 settembre 2020

Prof. Alfonso Di Carlo



---

<sup>4</sup> Il beta misura l'andamento di un titolo rispetto al mercato, esprime la variazione che il titolo presenta rispetto alle variazioni del mercato; è la stima dei fattori di rischio. I dati rilevanti indicanti la sensibilità sono l'andamento delle vendite e i flussi di cassa in relazioni alle condizioni generali dell'economia. È un dato assunto in economia che il settore dell'industria alimentare non presenta particolare correlazione con l'andamento del mercato. Altro fattore che accentua l'indipendenza dell'azienda in discorso rispetto al mercato è la dimensione, la personalizzazione dei rapporti e la possibilità di cogliere con immediatezza gli andamenti del mercato e azionare leve appropriate rendono l'andamento delle grandezze di riferimento (vendite e flussi di cassa) tendenzialmente controllabili. Quanto detto con riferimento al rischio operativo. Data la particolarità della vendita, legata alla procedura concorsuale, non si presenta un rischio finanziario, perché non vengono trasferite passività. La conseguenza è che il beta va assunto come influente rispetto alla determinazione del rendimento atteso per l'investimento nell'azienda in valutazione.