

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

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

GIUDICE DELEGATO
DOTT.SSA GIULIANA GAUDIANO

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

COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN SPOLETO (PG)
BUSINESS UNIT – COMPARTO UOVA - PASTORIZZATORE

RELAZIONE DI STIMA

N. 5

Settembre 2020



INDICE

1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO	3
2. IL COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN SPOLETO (TR)	3
3. CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT "COMPARTO UOVA"	4
3.1. <i>CARATTERISTICHE DEL MERCATO DELLE UOVA IN ITALIA</i>	<i>6</i>
3.2. <i>EFFETTI DEL LOCKDOWN PER CORONAVIRUS NELLE VENDITE DI UOVA NEL PRIMO QUADRIMESTRE 2020</i>	<i>8</i>
4. LA COMPONENTE IMMOBILIARE E MOBILIARE A VALORI CORRENTI.....	9
5. IL VALORE ECONOMICO DELL'IMPIANTO PRODUTTIVO	10
6. IL VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE DELLA BUSINESS UNIT UOVA	11



1. CONFERIMENTO E OGGETTO DELL'INCARICO

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

L'incarico conferito risulta così articolato:

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

In riferimento al punto *sub A) 5)* l'oggetto dell'incarico, pertanto, è individuato nella attività di ricerca, all'interno del compendio aziendale del valore *ramo "comparto uova"* atto ad essere autonomamente stimato e efficacemente collocato sul mercato attraverso la relativa vendita.

2. IL COMPLESSO INDUSTRIALE SITO IN SPOLETO (TR)

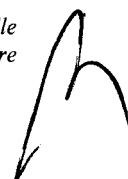
Nel complesso industriale¹ viene svolta la seguente attività produttiva consistente nella raccolta, selezione e commercializzazione di uova

¹ Dall'atto di cessione di azienda la componente immobiliare di riferimento risulta essere la seguente:

Comune di Spoleto

A) **Plena 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*



fresche (marchio *Ovito*) e nella trasformazione di uova in ovo prodotti e relativa commercializzazione.

Dalla visura ordinaria Alimentitaliani S.r.l. – Registro Imprese – Archivio ufficiale della c.c.i.a.a. di Cosenza – estratta in data 26.01.2018 i due comparti produttivi risultano così considerati:

- stabilimento in Spoleto (PG) frazione San Giovanni di Baiano, snc – data apertura 22.12.2016 – unità locale n. PG/1 – REA n. PG – 299378 attività esercitata: sgusciamento e pastorizzazione uova di gallina – codice: 01.47 – allevamento di pollame;
- deposito in Magione (PG) via Ludovico Ariosto n. 31 – data apertura 22.12.2016 – unità locale n. PG/2 – REA n. PG - 299378 – attività esercitata: centro smistamento prodotti alimentari codice: 01.47 – allevamento di pollame.

3. CONFIGURAZIONE DELLA BUSINESS UNIT “COMPARTO UOVA”

Le componenti immobiliari configurate come di pertinenza della *business unit* sono le seguenti:

Comune di Spoleto

A) 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.

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;

B) Proprietà superficiaria:

- 1) 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.
- 2) 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;
- 3) 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.

Cfr. pag. 44 e seguenti dell'atto di cessione di azienda - dott. Gissonna Leucio, notaio in Rende (CS), n. rep. 322499 e n. racc. 56847.

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;

B) Proprietà superficiaria:

- 1) 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.
- 2) 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.

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

- 3) 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.

La configurazione del ramo di azienda uova è la seguente:

1) Terreni:

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

2) Fabbricati:

- fabbricato alla frazione San Giovanni di Baiano e fabbricato denominato “Casa Verde” (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) Marchi:

- i marchi sono stati indicati dalla curatela;

5) Contratti commerciali:

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

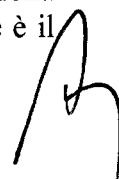
6) Dipendenti:

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

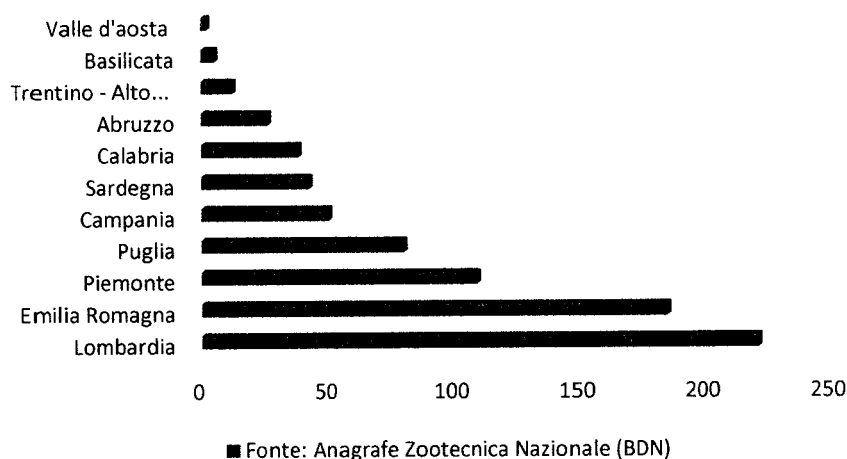
3.1. CARATTERISTICHE DEL MERCATO DELLE UOVA IN ITALIA

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



Il consumo nazionale annuo di uova è pari a 13 Kg pro-capite corrispondente a circa 207 uova all'anno, 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, producendone 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.

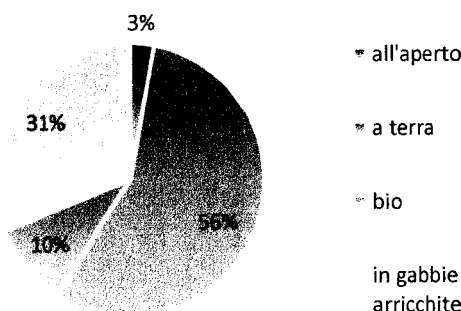
Nel 2019 il valore delle vendite di uova nei canali della Distribuzione Moderna (Iper, Super, liberi servizi e Discount) si avvicina agli 800 milioni di euro, segnando un nuovo lieve incremento rispetto al fatturato del 2018 (+0,5%), malgrado un ridimensionamento dei prezzi medi. Crescono in maniera 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	2020
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

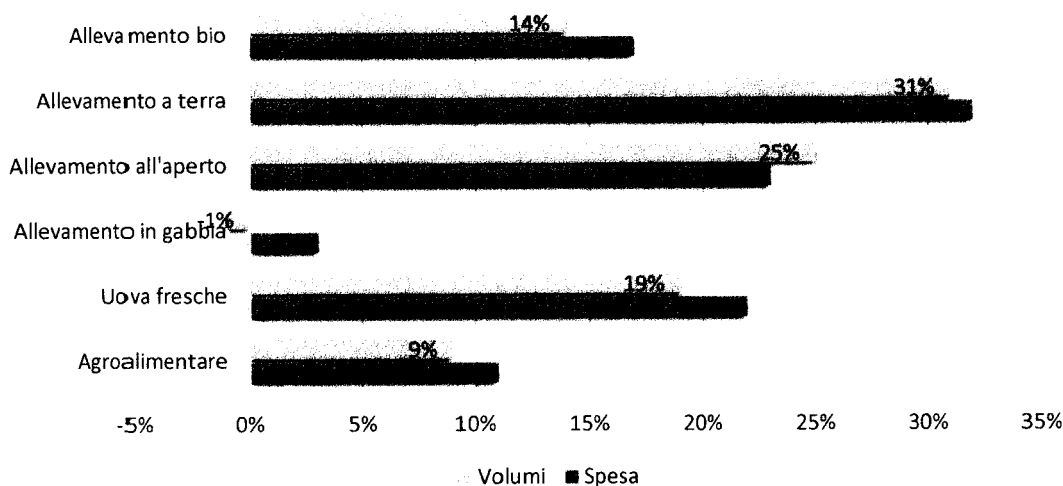
3.2. EFFETTI DEL LOCKDOWN PER CORONAVIRUS NELLE VENDITE DI UOVA NEL PRIMO QUADRIMESTRE 2020

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

A

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. LA COMPONENTE IMMOBILIARE E MOBILIARE A VALORI CORRENTI

Di seguito si riportano i valori correnti assegnati alle componenti immobiliari e mobiliari e risultanti dalla relativa perizia di stima ex art. 87 l.f.²

Componente immobiliare:

Diritto superficario pastorizzatore foglio 145 particella 117 (14 anni):
euro 1.221.902,09

Terreno foglio 145 particella 601: 11.950,00

Per un totale complessivo di euro 1.233.852,09

Componente mobiliare:

Impianti industriali, macchinari, attrezzature e arredi: **euro 2.044.700,00**

Riepilogo valori correnti:

Componente immobiliare: euro 1.233.852,09

Componente mobiliare: euro 2.044.700,00

Totale euro 3.278.552,09

² Per tutti i relativi dettagli si veda la perizia di stima ex art. 87 l.f. - arch. Rossella Vattimo datata 06.06.2018.

5. IL VALORE ECONOMICO DELL'IMPIANTO PRODUTTIVO

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 di 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
Totale ammortamenti				426.698,92

Il diritto di superficie ha durata di anni 14, la relativa quota di ammortamento annua 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*.

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

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

$$i = r + s$$

“*r*” rappresenta la remunerazione degli investimenti privi di rischio ovvero quella parte del tasso che valorizza il fattore tempo (costo per la rinuncia a disporre di una quantità di denaro per un certo tempo). Sul mercato non esistono forme di investimento che siano prive di rischio. Quindi, per una corretta stima del tasso *r*, è necessario ricorrere all'utilizzo dei rendimenti prodotti dai Titoli di Stato, i quali per

caratteristiche sono tra i titoli meno rischiosi che si trovano sul mercato (BOT, CCT e BTP, rendistato), in questo caso si assume pari al 0,948%³.

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

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

$$s = \beta (r_m - r_s)$$

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

r_s = rappresenta il rendimento dei titoli di Stato

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

β^4 = misura il grado di esposizione dell'azienda al rischio sistematico, nel caso di specie è determinate la dimensione dell'azienda, oltre che il settore di appartenenza e assumere il coefficiente pari a 1, ovvero senza influenza.

Pertanto $i = 1(0,948\% + 5\%) = 5,948\%$.

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 (anni 9).

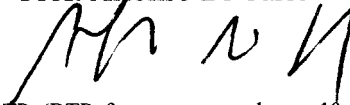
Il capitale economico è determinato nell'importo di euro **903.709**.

6. IL VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE DELLA BUSINESS UNIT UOVA

Il valore corrente della componente immobiliare e mobiliare ammonta a euro **3.278.552,09** mentre il **valore economico del capitale** della *business unit* uova è pari a euro **903.709**.

Roma, 19 settembre 2020

Prof. Alfonso Di Carlo



³ 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%.

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

