

Dott.ssa Marcella Luca
Commercialista e Revisore Contabile
Piazza Caduti Civili di Guerra, 1 – 84122 Salerno
Tel. 089/2753631 Fax. 089/2571202

E-mail: marcella_luca@virgilio.it pec: marcellaluca@pec.associatilarigiordano.it

TRIBUNALE DI SALERNO

Sezione Fallimentare

Giudice Delegato, Dott. Salvatore Russo

Curatore, Dott. Giovanni Alari

RELAZIONE DI STIMA

**VALUTAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA COMMERCIALE
DELLA SOCIETA' FALLITA "CAVAMARKET SPA IN
LIQUIDAZIONE" – FALLIMENTO N. 47/2010**

Filiale n. 54

sita in Cava de' Tirreni (SA) – Via G. Luigi Parisi 74

Il Consulente Tecnico

Dott.ssa Marcella Luca



INDICE

1. PREMESSA	pag. 1
2. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA	pag. 1
3. ANALISI DEL SETTORE DI RIFERIMENTO E ANDAMENTO DEL MERCATO	pag. 3
3.1) Tipologie distributive nel settore di riferimento	pag. 3
3.2) Andamento del mercato della grande distribuzione	pag. 6
3.2.1) Trend generali in atto	pag. 6
3.2.2) Trend al SUD ed in Campania	pag. 10
4. NOTIZIE SUL RAMO AZIENDALE OGGETTO DI VALUTAZIONE	
4.1) La storia dell'azienda	pag. 11
4.2) Filiale n. 54 di Cava de' Tirreni (SA) – Via G. Luigi Parisi 74	pag. 13
5. I METODI DI VALUTAZIONE	pag. 22
5.1) Metodo delle transazioni comparabili	pag. 23
5.2) I metodi patrimoniali	pag. 24
5.3) I metodi reddituali	pag. 25
5.4) I metodi finanziari	pag. 25
5.5) I metodi misti	pag. 26
5.6) Il metodo dell'EVA	pag. 26
6. I CRITERI DI VALUTAZIONE DEI SUPERMERCATI	pag. 27
6.1) Il valore dell'autorizzazione commerciale	pag. 28
6.2) Tabella dei valori delle aziende del settore	pag. 32
7. LA VALUTAZIONE DEL PUNTO VENDITA	pag. 36
7.1) Il metodo della percentuale del fatturato ed i parametri di valutazione	pag. 36
7.2) Giudizio di sintesi	pag. 40



1. PREMESSA

La dott.ssa Marcella Luca, iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili della Provincia di Salerno al n. 1365 Sezione A, nonché al Registro dei Revisori Contabili con provvedimento del Ministero della Giustizia del 26.1.2005, in G.U. n. 9 – IV Serie Speciale - del 1.2.2005 al n. 135538, nominata coadiutore ai sensi dell'art. 41, IV comma, L.F. con provvedimento del G.D. dott. Salvatore Russo depositato il 19 agosto 2010, Cron. 546/10 (Cfr. All. n. 1), per la valutazione del ramo d'azienda commerciale sito in Cava de' Tirreni (SA), alla Via G. Luigi Parisi n. 74, filiale n. 54, di pertinenza della società fallita "Cavamarket Spa In Liquidazione" – Fallimento n. 47/2010, dichiarato dal Tribunale di Salerno in data 2.7.2010 con sentenza depositata il 5.7.2010, rende la presente relazione di stima diretta ad accertare il valore del suddetto supermercato comprensivo dell'avviamento.

La presente relazione ha il fine, tenuto conto della corretta identificazione del bene oggetto della cessione, dello stato di possesso, dei contratti di locazione in essere, degli assets che compongono il ramo d'azienda (beni strumentali in proprietà o in leasing), dei fatturati, del numero di dipendenti, dei metri quadrati e della *location*, di determinare il valore del suddetto punto vendita da utilizzare quale prezzo base nell'ambito della procedura di vendita competitiva ex art. 107 L.F. da esperirsi per la cessione del punto vendita sito in Cava de' Tirreni, alla Via G. Luigi Parisi n. 74.

2. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

La sottoscritta, al fine di adempiere puntualmente all'incarico ricevuto, prende visione e copia della seguente documentazione:

- a) Copia Scrittura Privata di cessione d'azienda per Notar Matteo Fasano del 15.3.2001 e allegata Autorizzazione Amministrativa n. 1912 del 20.6.1986 rilasciata a D'Andrea Sas (Cfr. All. n. 2);
- b) Copia Comunicazione al Comune di Cava de' Tirreni cessazione attività D'Andrea S.a.s. (Cfr. All. n. 3);



- c) Copia comunicazione del 2.4.2001 al Comune di Cava de' Tirreni apertura per sub ingresso Cavamarket Spa" (Cfr. All. n. 4);
- d) Copia contratto di compravendita per notar Matteo Fasano del 21.5.2002, rep. n. 24771, racc. n. 11.334 (Cfr. All. n. 5);
- e) Copia atto di scissione del 10.1.2005, rep. 34.957, racc. 16.048 (Cfr. All. n. 6);
- f) Contratto di locazione commerciale del 19.1.2005 con allegato elenco attrezzature presenti nel punto vendita e copia pagina Registro Cespiti Ammortizzabili (Cfr. All. n. 7);
- g) Copia modifiche al contratto di locazione commerciale del 30.12.2006 (Cfr. All. n. 8);
- h) Copia fattura n. 388 del 31.12.2009 e mastrino "debiti v/Trade Real Estate Spa (Cfr. All. n. 9);
- i) Copia visure per immobile e stralcio mappale (Cfr. All. n. 10);
- j) Copia piantina del punto vendita e Google maps – Cava de' Tirreni, Via G. Luigi Parisi n. 74 (Cfr. All. n. 11);
- k) Copia autorizzazione sanitaria n. 761/2001 del 7.6.2001 (Cfr. All. n. 12);
- l) Copia rinnovo certificato di prevenzione incendi (Cfr. All. n. 13);
- m) Copia contratto di ritiro materiale di cat. 3 n. 541 (Cfr. All. n. 14);
- n) Copia contratto di fornitura acqua potabile (Cfr. All. n. 15);
- o) Copia verbale di inventario redatto dall'Ufficio Fallimentare (Cfr. All. n. 16);
- p) Copia elenco dipendenti del punto vendita alla data del fallimento (Cfr. All. n. 17);
- q) Foto del punto vendita (Cfr. All. n. 18);
- r) Copia Contratti di leasing e report debito residuo (Cfr. All. n. 19);
- s) Report fatturati per singolo punto vendita della Cavamarket Spa (Cfr. All. n. 20);
- t) Riepilogo valori per singolo punto vendita e parametri per la valutazione del punto vendita di Via G. Luigi Parisi n. 74 (Cfr. All. n. 21);
- u) Visura camerale della società Cavamarket SpA (Cfr. All. n. 22)
- v) Copia sentenza dichiarativa di fallimento (Cfr. All. n. 23).



3. ANALISI DEL SETTORE DI RIFERIMENTO E ANDAMENTO DEL MERCATO

3.1) Tipologie distributive nel settore di riferimento

La scelta del criterio di valutazione da utilizzare è strettamente legata al tipo di azienda che si deve analizzare (commerciale, industriale, bancaria, immobiliare, etc.), alla realtà, al settore ed all'ambiente in cui l'azienda opera, all'andamento del mercato di riferimento.

L'impresa oggetto di valutazione, Despar filiale n. 54, opera nel settore della Grande distribuzione alimentare e, nella fattispecie, dei supermercati, negozi, cioè, che abbiano una superficie superiore ai 250 mq.

Le tipologie distributive moderne al dettaglio riscontrabili nella realtà italiana seppur presentando classificazioni talvolta diverse tra gli addetti ai lavori possono generalizzarsi secondo il seguente schema concettuale:

SUPERETTE/MINIMARKET

Localizzazione: aree molto urbanizzate di grandi città o centri di piccole località, accesso a piedi, bacino 400-500 m;

Superficie: **superette** da 200 a 400 mq; **minimarket** da 120 a 200 mq; al di sotto, sono negozi di prossimità;

Attrazione: quel che occorre sotto casa: la spesa d'emergenza;

Assortimenti: assortimenti grocery completi, anche se in poco spazio, prevalgono le marche;

Prezzi: prezzi in media più alti dei supermercati, talvolta attenuati da attività promozionali;

Origine: è l'estensione delle tecniche del libero servizio ai piccoli negozi alimentari misti.

SUPERMERCATO

Localizzazione: aree urbane, aree limitrofe ad agglomerati più piccoli; accesso anche senz'auto, bacino 1 km;



Superficie: oltre 400 mq per essere definiti supermercati; almeno 1.000-1.500 per essere significativi;

Attrazione: efficienza nel quotidiano e continuità delle abitudini;

Assortimenti: classica offerta alimentare e grocery, con equilibrio tra marche nazionali e marche del distributore;

Prezzi: spesso è il format più competitivo: presenti i tre livelli di prezzi;

Origine: format nato negli Stati Uniti negli anni Trenta;

Fedeltà: alto indice di fedeltà dei clienti, con anche 3-4 visite alla settimana; prevale il rapporto comodità/tempo;

Servizi: libertà di servirsi e rapidità d'acquisto (se le casse sono aperte); servizio a domicilio; aprono presto al mattino;

Layout/display: banchi paralleli o perpendicolari; freschi al perimetro con macelleria a vista; gastronomia assistita;

Comunicazione/promozione: circa due azioni al mese con volantini diffusi a livello locale; talvolta campagne istituzionali o a tema; forte uso della carta fedeltà.

SUPERSTORE

Localizzazione: aree periferiche, accesso motorizzato, bacino raggio 2-3 km;

Superficie: oltre 2.000 mq. Talvolta su due piani;

Attrazione: modernità e completezza, non disgiunto da rapidità;

Assortimenti: scelta ampia negli alimentari, arricchiti da non food di uso corrente; enfasi sulla freschezza;

Prezzi: presenti primi prezzi, fasce medie e leader in molte categorie; promozioni competitive;

Origine: format di concezione recente; i modelli più significativi sono inglesi (Tesco);

Fedeltà: valori medi tra l'ipermercato e il supermercato per spesa e frequenza di visita; il cliente trova completezza e comodità;

Servizi: parcheggio facile; spazi d'acquisto più ampi; check out più snello; spesso aperti anche la domenica;

Layout/display: integrazione non food nell'area centrale; freschi quasi tutti assistiti; spazi agevoli;



Comunicazione/promozione: seguono ciò che fa l'insegna, talvolta con maggior personalizzazione a livello locale.

IPERMERCATO

Localizzazione: aree extraurbane, accesso motorizzato, viabilità efficiente;

Superficie: oltre 2.500 mq. Ottimale: 10.000 mq. Spesso inseriti in centri commerciali;

Attrazione: efficienza, completezza, convenienza;

Assortimenti: food e non food privilegiano l'ampiezza più che la profondità;

Prezzi: vari livelli di prezzo nel food; nel non food più allineati su livelli medio-bassi; offerte promozionali molto competitive e attrattive;

Origine: format nato in Francia: il primo ipermercato risale ai primi anni Sessanta;

Fedeltà: scontrino medio elevato, frequenza settimanale circa;

Servizi: tutto sotto lo stesso tetto; ampio parcheggio, anche coperto; numerose casse (20-40 casse); apertura fino a tarda ora;

Layout/display: due grandi aree: per food e per non food; freschi a vista; corsie ampie; uno o due ingressi (più raramente);

Comunicazione/promozione: grandi campagne stagionali, uso di media locali, limitato richiamo alla carta di fedeltà.

DISCOUNT

Localizzazione: aree eterogenee, da periferie a recupero di locali (per esempio, ex autorimesse); bacino d'utenza anche ampio;

Superficie: dai 500 a 1.000 mq: non ci sono particolari limiti di superficie;

Attrazione: il valore aggiunto è la convenienza e la velocità di scelta;

Assortimenti: negli hard solo grocery di primo prezzo; più ampia l'offerta nei soft, con freschi e qualche prodotto di marca;

Prezzi: presenti solo primi prezzi, che competono con l'analogo livello dei supermercati;

Origine: format tedesco, che vede in Aldi e Lidl le catene di maggiore esperienza; negli Stati Uniti è la formula del colosso Wal-Mart;

Fedeltà: clientela fortemente attratta dal prezzo, ma non necessariamente di capacità di spesa medio-bassa;



Servizi: prezzi chiari, assenza di fronzoli; orari dei supermercati;

Layout/display: banchi bassi e allineati; spazi di percorrenza agevoli; prevalenza di merce esposta negli imballi di consegna;

Comunicazione/promozione: every day low price: in origine non erano previste promozioni o campagne pubblicitarie; ora anche i discount fanno azioni promozionali.

3.2) Andamento del mercato della grande distribuzione

3.2.1) Trend generali in atto

Secondo dati diffusi dal centro studi UNIONCAMERE, il giro d'affari del mondo della grande distribuzione è in continua discesa ed il calo non sembra destinato a fermarsi.

Tutti ricorderemo il 2009 come l'anno della grande crisi finanziaria ed economica che ha colpito il mondo intero, dall'Europa all'Asia all'America. Gli analisti concordano nel definirla la più grave degli ultimi ottant'anni; l'impatto è stato fortissimo, sia a livello macro che microeconomico. In Italia il PIL è calato del 5%, con effetti molto pesanti per l'economia delle famiglie. Disoccupazione, cassa integrazione e incertezza per il futuro hanno avuto come logica conseguenza un calo generalizzato dei consumi. Anche la GDO, al pari degli altri settori, ha risentito della situazione, chiudendo con dati negativi sia a valore che a volume.

In particolare nel 2009 la distribuzione italiana ha visto in seria difficoltà Supermercati e grandi Ipermercati; lo sviluppo della rete di vendita è stato più contenuto rispetto al passato e questo non ha aiutato le performance dei distributori. La contrazione degli affidamenti bancari anche per l'effetto Basilea 2 e una politica più restrittiva dell'affidamento del credito commerciale da parte delle principali società di coassicurazione del credito di fornitura hanno determinato spesso ripercussioni importanti sulle aziende soprattutto da un punto di vista finanziario. Così nell'intento di evitare ulteriori erosioni di fatturato le promozioni sono state molto aggressive, con una distanza sempre minore tra la pressione promozionale degli Iper e quella dei Super. L'efficacia però si è ridotta, soprattutto per le fasce di sconto più basse. Questi fattori, uniti al generale calo dei consumi e alla crisi di fiducia, hanno avuto conseguenze



pesanti per i conti delle aziende della GDO. La psicologia del consumatore è mutata. Il carrello della spesa si è impoverito, indicando una preferenza per prodotti a basso prezzo e in promozione; circa un quarto dei consumatori ha ridotto i volumi. Cambiare insegna, inseguire le promozioni, ridurre le spese discrezionali, maggiore cautela negli acquisti, privilegio dei pasti a casa sono diventati i nuovi atteggiamenti correnti. L'Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT) comunica che nel mese di maggio 2010, sulla base degli elementi finora disponibili, l'indice destagionalizzato del valore del totale delle vendite al dettaglio è diminuito dello 0,3 per cento rispetto ad aprile 2010; nel confronto con il mese di maggio 2009 l'indice grezzo ha registrato una variazione negativa dell'1,9 per cento. In termini congiunturali (al netto della stagionalità), le vendite di prodotti alimentari sono diminuite dello 0,1 per cento e quelle di prodotti non alimentari dello 0,4 per cento. Rispetto a maggio 2009 le vendite di prodotti alimentari e quelle di prodotti non alimentari hanno registrato entrambe un calo del 2,0 per cento.

Tabella 1. Indici del valore delle vendite del commercio fisso al dettaglio a prezzi correnti (base 2005=100) per settore merceologico e forma distributiva. Maggio 2010 (a)

	DESTAGIONALIZZATI			GREZZI		
	INDICI	VARIAZIONI CONGIUNTURALI		INDICI	VARIAZIONI TENDENZIALI	
	Mag 10	Mag 10 Apr 10	Mar-Mag 10 Dic 09-Feb 10	Mag 10	Mag 10 Mag 09	Gen-Mag 10 Gen-Mag 09
Alimentari	102,2	- 0,1	+ 0,1	100,6	- 2,0	- 1,2
Grande distribuzione				106,8	- 0,8	- 0,7
Imprese operanti su piccole superfici				91,6	- 3,9	-2,3
Non alimentari	99,1	- 0,4	- 0,3	95,6	- 2,0	- 0,2
Grande distribuzione				98,8	- 0,2	+ 1,3
Imprese operanti su piccole superfici				94,1	- 2,7	- 0,9
Totale delle vendite	100,0	- 0,3	- 0,1	97,0	- 1,9	- 0,5
Grande distribuzione				102,4	- 0,5	+ 0,4
Imprese operanti su piccole superfici				93,6	- 2,9	- 1,1

(a) Dati provvisori



Nel confronto con i primi cinque mesi del 2009 il valore del totale delle vendite ha segnato una flessione dello 0,5 per cento, a sintesi di un incremento dello 0,4 per cento per la grande distribuzione e di un calo dell'1,1 per cento per le imprese operanti su piccole superfici. Nello stesso periodo le vendite di prodotti alimentari e quelle di

prodotti non alimentari hanno subito flessioni, rispettivamente, dell'1,2 e dello 0,2 per cento. A maggio 2010 tutte le tipologie di imprese della grande distribuzione hanno segnato, in termini tendenziali, risultati negativi, con la sola eccezione degli esercizi specializzati (più 0,7 per cento). Tra gli esercizi non specializzati, gli ipermercati hanno registrato la flessione più ampia (meno 1,0 per cento) e i supermercati quella più contenuta (meno 0,5 per cento). Nel confronto con i primi cinque mesi del 2009 l'incremento più sostenuto (più 2,3 per cento) ha riguardato gli esercizi specializzati mentre gli ipermercati hanno registrato la variazioni negativa più elevata (meno 0,5 per cento).

Tabella 2. Indici del valore delle vendite del commercio fisso al dettaglio a prezzi correnti (base 2005=100) per tipologia di esercizio della grande distribuzione. Maggio 2010 (a)

TIPOLOGIA DI ESERCIZIO	INDICI	VARIAZIONI TENDENZIALI	
	Mag 10	Mag 10 Mag 09	Gen-Mag 10 Gen-Mag 09
Esercizi non specializzati	102,0	- 0,8	0,0
A prevalenza alimentare	101,7	- 0,8	- 0,4
Ipermercati	100,5	- 1,0	- 0,5
Supermercati	101,0	- 0,5	- 0,3
Discount di alimentari	112,2	- 0,8	- 0,2
A prevalenza non alimentare	103,0	- 0,8	+ 1,7
Esercizi specializzati	104,9	+ 0,7	+ 2,3
Totale	102,4	- 0,5	+ 0,4

(a) Dati provvisori

Secondo l'inchiesta condotta dall'ISAE (Istituto di Studi ed Analisi Economica) dal primo al diciannove del mese di luglio su un panel di 1.000 imprese della piccola e grande distribuzione relativo alla fiducia dei commercianti italiani si evidenzia un significativo peggioramento ("Comunicati Stampa" del 29 luglio 2010). L'indicatore, considerato al netto della componente stagionale, scende infatti da 103 a 99,4, portandosi sui livelli minimi dall'ottobre dello scorso anno. Tale evoluzione è imputabile, in particolare, a opinioni più sfavorevoli sulle vendite correnti e future; in nuovo accumulo è giudicato, inoltre, il livello delle giacenze. Quanto alle variabili che non entrano nella definizione di fiducia, tornano a peggiorare lievemente le attese



riguardo al volume futuro degli ordini, mentre ancora stabili si confermano quelle relative all'evoluzione del mercato del lavoro. Dal lato dei prezzi, la maggior parte dei partecipanti al panel giudica la dinamica inflazionistica in rallentamento con riferimento sia a quella corrente che a quella futura. Disaggregando i risultati per tipologia distributiva, l'evoluzione negativa della fiducia è presente sia nella distribuzione tradizionale, con un indicatore che depurato dai fattori stagionali si sposta da 103,4 (in giugno) a 100,2 che nella distribuzione "moderna" ove passa da 105,9 a 100,1. A tal proposito si segnala che l'Istat in data 12 agosto 2010 ha annunciato una ripresa dell'indice dei prezzi al consumo (NIC) al 1,7%, con uno +0,4% rispetto a giugno a causa soprattutto dei trasporti, dell'elettricità e dei combustibili ad eccezione dei prodotti alimentari e delle bevande analcoliche che segnano un -0,1%.

Tabella 2. Indici NIC, base 1995=100, per capitolo di spesa. Luglio 2010

CAPITOLI DI SPESA	PESI	INDICI (BASE 1995=100)	VARIAZIONI %		
			Lug.10 Giu.10	Lug.10 Lug.09	Ago.09- Lug.10 Ago.08- Lug.09 (a)
Prodotti alimentari e bevande analcoliche	165.324	137,2	-0,1	-0,1	+0,2
Bevande alcoliche e tabacchi	28.970	185,4	+0,1	+2,2	+2,8
Abbigliamento e calzature	86.523	138,0	0,0	+1,0	+1,0
Abitazione, acqua, elettr. e combustibili	96.100	159,6	+0,8	+2,2	-0,8
Mobili, articoli e servizi per la casa	86.641	135,6	+0,1	+1,1	+1,4
Servizi sanitari e spese per la salute	81.489	122,5	0,0	+0,3	+0,2
Trasporti	142.782	149,1	+1,1	+4,6	+2,1
Comunicazioni	28.281	67,7	-0,1	-1,3	+0,1
Ricreazione, spettacoli e cultura	77.184	124,2	+0,4	+0,4	+0,7
Istruzione	10.740	145,5	0,0	+2,5	+2,5
Servizi ricettivi e di ristorazione	113.511	155,0	+0,5	+1,9	+1,3
Altri beni e servizi	82.455	153,3	+0,3	+3,4	+2,9
Indice generale: con tabacchi	1.000.000	140,1	+0,4	+1,7	+1,0
senza tabacchi	978.099	139,4	+0,4	+1,6	+1,0

(a) Variazione calcolata sulla media degli indici relativi ai dodici mesi.



4. NOTIZIE SUL RAMO AZIENDALE OGGETTO DI VALUTAZIONE

4.1) La storia dell'azienda

La società Cavamarket S.p.a. (interamente controllata dalla H.D.C. S.p.a) con sede legale in Salerno alla Via Stefano Brun 9, C.F. e P.Iva 02139950659, REA 207912, capitale sociale € 2.350.000,00 interamente versato in data 16/06/2009 con Atto Notaio Matteo Fasano, veniva costituita con atto del 28/8/1985 (Cfr. All. n. 22).

In data 12.5.2010 con atto per notar Matteo Fasano n. 48163 la società veniva posta in liquidazione ed in data 2.7.2010 con sentenza n. 47/2010 depositata il 5.7.2010 ne veniva dichiarato il fallimento, Giudice Delegato dottor Salvatore Russo, Curatore dot. Giovanni Alari (Cfr. All. n. 23).

La società operava nel settore della G.D.O. e precisamente nel settore della Distribuzione Organizzata mediante punti vendita al dettaglio despecializzati con format distributivi moderni appartenenti al "grocery" (beni alimentari + beni non alimentari di largo consumo).

Nel 1987, con l'ingresso nel consorzio Despar Italia, acquisiva l'esclusiva dei marchi Despar, Eurospar ed Interspar per tutta l'area campana.

Despar Italia è il consorzio che raggruppa le aziende Despar attive sul territorio italiano, ossia un'associazione di grossisti e dettaglianti raccolta sotto un'unica insegna, ma capillarmente distribuita con punti vendita sul territorio svolgendo una funzione istituzionale e di tutela dell'immagine corporativa.

Nel 2009 il fatturato di Despar Italia è stato di 4.215 milioni di euro. Il marchio dell'abete copre l'intero territorio italiano, con 1764 punti vendita in 19 regioni e 96 province. Il capillare radicamento sul territorio è dovuto in gran parte ai punti vendita a marchio Despar (per lo più minimarket e soprattutto superette), che costituiscono numericamente più della metà dei punti vendita totali. Tale insegna designa oggi, fedelmente all'identità originaria, i supermercati di quartiere di dimensioni contenute, con un assortimento di prodotti indirizzato soprattutto alla spesa giornaliera/settimanale. Negozi sotto casa, insomma, specializzati in prodotti freschi e freschissimi.



A questi si sono poi aggiunti le insegne Eurospar (supermercati veri e propri) ossia una nuova tipologia di punto vendita rappresentata da un supermercato in grado di servire un'area urbana più vasta e con necessità di consumo differenziate. Si tratta di un punto vendita di maggiori dimensioni, attorno ai 1000/1500 mq di superficie, capace di offrire un ampio assortimento di prodotti alimentari freschi e non, con un'integrazione delle principali referenze del non alimentare di consumo corrente e di alcuni servizi base.

Infine a completare il quadro di offerta (sempre contestualizzato anche alla società Cavamarket) si sono aggiunti i punti vendita con insegna Interspar (assimilabili per lo più ai superstore), identificando i punti vendita della Despar Campania di dimensioni particolarmente importante.

L'Interspar propone un'offerta ampia ed eterogenea che copre anche diversi settori del non alimentare (piccoli e grandi elettrodomestici, cancelleria, telefonia, giocattoli, etc) oltre i prodotti freschi giornalieri, con la presenza di banchi pescheria, gastronomia, frutta e verdure, macelleria.

Nel 2006 il Consorzio Despar Italia ha creato Despar Servizi, un centrale acquisti e marketing. Despar Servizi costituisce con Coop Italia la società Centrale Italiana, la più grande organizzazione di acquisti italiana che accoglierà in seguito anche le catene Il Gigante e Sigma. Centrale Italiana, con il 23% di quota, rappresenta oggi la più importante centrale di acquisto sul mercato nazionale (dati 2009).

La struttura rappresenta quindi il nuovo centro di coordinamento di queste attività per l'insegna e i Ce.Di. soci. Despar Servizi si struttura con una direzione acquisti e marketing e con una direzione prodotto a marchio. Al suo interno sono costituiti il Comitato Commerciale, il Comitato Marketing e i Gruppi di Contrattazione.

La mission di Despar Servizi è lo sviluppo per conto dei Soci della contrattazione con i grandi fornitori nazionali ed internazionali e la gestione unitaria di marketing e comunicazione. Despar Servizi è oggi tra i primi dieci gruppi nel mercato italiano.

Di pari passo la politica di Cavamarket ha privilegiato negli anni lo sviluppo dei prodotti a marchio e il costante inserimento di prodotti locali per un peso superiore al 30% sul fatturato (fonte sito Despar Campania).



4.2) Filiale n. 54 di Cava de' Tirreni (SA) – Via G. Luigi Parisi 74

Il ramo d'azienda oggetto della presente valutazione rappresenta l'unità locale n. 45 della società Cavamarket S.p.a.

Ubicazione:

Il supermercato è ubicato in Cava de' Tirreni (SA), alla Via G. Luigi Parisi n. 74, opera con insegna Despar e non è inserito all'interno di un centro commerciale.

Si trova in zona centrale della cittadina, ad alta intensità residenziale, con una viabilità discreta. Più in particolare, il punto vendita è situato in prossimità della Casa Comunale di Cava de' Tirreni, nelle vicinanze del corso principale, in pieno centro cittadino (Cfr. All. n. 11).

Individuazione catastale e descrizione dell'immobile:

L'immobile in cui è situato il punto vendita è composto da (Cfr. All. n. 10):

1. due locali commerciali catastalmente distinti al NCEU del Comune di Cava de' Tirreni come segue:
 - **Foglio 23, particella 495 sub 1, categoria C/2, classe 3, P.T., consistenza m² 298, Rendita € 1.031,16, Via Generale Luigi Parisi n. 74;**
 - **Foglio 23, particella 495 sub 8, categoria C/2, classe 1, P.T., consistenza m² 298, Rendita € 754,13, Via Generale Luigi Parisi n. 74;**
2. un deposito facente parte di un fabbricato sito in Via R. Senatore, con pertinenziale appezzamento di terreno di mq 684 ed avente accesso principale da un cortile condominiale, catastalmente distinti come segue:
 - **il deposito al NCEU del Comune di Cava de' Tirreni al Foglio 23, particella 484 (in mappa erroneamente distinta al n. 404), sub 1, categoria C/2, classe 4, P.T., consistenza m² 231, Rendita € 942,48, Via Generale Luigi Parisi n. 56. Il deposito presenta un accesso principale da Via Parisi n. 74 ed un accesso secondario dalla traversa privata che collega Via G.L. Parisi alla via R. Senatore.**
 - **l'appezzamento di terreno al NCT del Comune di Cava de' Tirreni al Foglio 23, particella 500, are 06_84. La particella n. 500 veniva soppressa a seguito di**



frazionamento del 17.2.2010 n. 83236, prot. SA0083236, ed originava le particelle n. 728, 729 e 730.

La particella n. 728, di are 05_40, ente urbano, costituisce il terreno pertinenziale antistante l'ingresso del supermercato e non vi risultano accatastati immobili. Dal sopralluogo, invece, viene constatata la presenza di un capannone realizzato con struttura in ferro e lamiera (area contraddistinta in mappa con colore rosa) dove è situato il parcheggio riservato ai clienti.

La particella n. 729 di are 00_82, seminativo, è una striscia di terreno posta oltre il muro di recinzione costruito in epoca non recente.

La particella n. 730 di are 00_62, seminativo, è l'area antistante l'ingresso secondario del deposito di cui alla particella n. 484 (in proseguimento della corte graffiata alla particella n. 728) e delimitata da un cancello al confine con la particella n. 501.

La scrivente ha inoltre accertato che la particella n. 508 del foglio 23 Via G. L. Parisi 74, dove insiste il cancello d'ingresso al supermercato, veniva soppressa con atto del 11.4.2000 n. 50404, prot. 50737.

I locali commerciali sono dislocati al piano terra ed al piano interrato e presentano pianta a "elle" (Cfr. **All. n. 11**) ed un'estensione complessiva di mq 591 di cui:

- superficie di vendita settore alimentare mq 400
- superficie di vendita settore non alimentare mq 191

Il locale sito al piano terra presenta un accesso riservato alla clientela, dotato di scivolo come previsto dalla normativa sull'abbattimento delle barriere architettoniche, posto all'interno dell'appezzamento di terreno pertinenziale, adibito ad area parcheggio, cui si accede attraverso un cancello scorrevole prospiciente Via G. Luigi Parisi, due uscite laterali rivolte direttamente su via G. Luigi Parisi ed un'uscita di emergenza.

La superficie destinata alla vendita è qui composta da un reparto surgelati e varie scaffalature contenenti prodotti alimentari e non alimentari. Al suo interno vi è un box adibito a reparto amministrativo e contabile.

Al piano interrato, cui si accede attraverso uno scivolo interno, la superficie destinata alla vendita è composta da un reparto ortofrutta refrigerato, dal reparto panificati e



gastronomia, da un reparto macelleria e celle frigorifere, da scaffalature per prodotti alimentari e non alimentari. Sono ivi presenti anche il locale adibito a deposito e la sala motori.

Sono presenti n. 3 punti cassa mentre, esternamente, è disponibile un discreto parcheggio dedicato alla clientela (**Cfr. All. n. 18**).

Provenienza del ramo d'azienda:

La società Cavamarket acquisiva il ramo d'azienda di Via G.L. Parisi 74 con scrittura privata di cessione d'azienda per notar Matteo Fasano del 15.3.2001 con la quale la società _____, con sede in Cava de' Tirreni, Via G.L. Parisi 74, P.Iva 00509530655, in persona del legale rappresentante sig.ra _____, cedeva alla Cavamarket Spa l'azienda commerciale de qua, giusta autorizzazione amministrativa n. 1912 rilasciata dal Comune di Cava de' Tirreni in data 20.6.1986 e volturata in favore della società cessionaria (**Cfr. All. n. 2**). La società veniva ceduta con tutto il personale dipendente ai sensi dell'art. 2112 del c.c. e previa corresponsione dei ratei maturati e del fondo trattamento di fine rapporto maturato sino alla data della cessione.

La società Cavamarket Spa, presentava, quindi, in data 2.4.2001, denuncia d'inizio attività per l'unità locale n 45 al Comune di Cava de' Tirreni, codice attività 52.11.2 – Supermercati (**Cfr. All. n. 3-4**).

Quanto alla provenienza degli immobili ricompresi nel contratto di locazione si rileva che la società Cavamarket Spa, con atto di compravendita per notar Matteo Fasano del 21.5.2002, Rep. n. 24771, Racc. n. 11.334, acquistava (**Cfr. All. n. 5**):

- 1) dal sig. _____, la piena proprietà del locale deposito di cui al fg. 23, part. n. 484/1 e del pertinenziale appezzamento di terreno di cui al fg. 23, part. 500;
- 2) dai sig.ri _____ e _____, la piena proprietà dell'immobile di cui al fg. 23, part.lla 495/1;
- 3) dai sig.ri _____ e _____, la piena proprietà dell'immobile di cui al fg. 23, part.lla 495/8.



Con atto di “scissione di società per azioni in una società di nuova costituzione” per notar Matteo Fasano del 10.1.2005, rep. n. 34957, racc. 16.048, in attuazione della delibera di Assemblea Straordinaria del 18.10.2004 per notar Matteo Fasano, rep. n. 34.059, iscritto nel Registro delle Imprese di Salerno in data 4.11.2001, prot. PRA/38082/2004/CSA0048, la società Cavamarket Spa veniva scissa in due società per azioni ai sensi dell’art. 2506 c.c. dando origine alla società “Trade Real Estate S.p.a”, con sede in Napoli alla Riviera di Chiaia n. 18, P.Iva 04900021215, Amministratore Delegato sig. _____ (Cfr. All. n. 6). Alla nuova società in sigla “Trade Re

S.p.a” venivano trasferiti tutti i beni patrimoniali della società Cavamarket e tra questi anche gli immobili siti in Cava de’ Tirreni alla Via G. Luigi Parisi n. 74.

I locali in cui si svolge l’esercizio commerciale venivano, pertanto, concessi in locazione alla società Cavamarket, proprietaria dell’azienda commerciale, con scrittura privata del 19.1.2005 con la società Trade Real Estate Spa e registrata all’Agenzia delle Entrate di Salerno il 10.2.2005 al n. 1336 (Cfr. All. n. 7).

Contratto di locazione:

Il contratto di locazione, stipulato con scrittura privata del 19.1.2005, registrata all’Agenzia delle Entrate di Salerno il 10.2.2005 al n. 1336, tra la società Cavamarket Spa e la società “Trade Real Estate S.p.a”, con sede in Napoli alla Riviera di Chiaia n. 18, P.Iva 04900021215, Amministratore Delegato sig. _____, aveva la durata di anni sei con decorrenza 19.1.2005 e scadenza 18.1.2011, con possibilità di rinnovo tacito per altri sei anni salvo disdetta scritta da inviarsi all’altra parte almeno sei mesi prima della scadenza (Cfr. All. n. 7).

Il canone di locazione pattuito era di € 42.000,00 oltre iva annui, da aggiornarsi annualmente nella misura del 75% delle variazioni, accertate dall’Istat, dell’indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati.

La società locataria versava, altresì, a titolo di deposito cauzionale la somma di € 10.500,00 (pari ad un trimestre): tale credito, se oggetto di cessione in uno con l’azienda, dovrà essere richiesto all’aggiudicatario.



Con scrittura privata del 30.12.2006, registrata all’Agenzia delle Entrate di Salerno il 18.2.2008 al n. 1636, venivano apportate delle modifiche al contratto di locazione precedentemente stipulato ed in particolare veniva stabilito l’aumento del canone annuale pattuito (portato ad € 62.000,00 oltre iva annui da pagarsi in rate trimestrali anticipate di € 15.500,00 oltre iva), ed inoltre l’espressa rinuncia da parte della società locatrice all’esercizio della disdetta alla scadenza del primo sessennio. Veniva, quindi, pattuito che la locazione si intendesse tacitamente rinnovata sino al **18.1.2017**. Successivamente, il contratto si intenderà rinnovato tacitamente di sei anni in sei anni, salvo disdetta da comunicarsi all’altra parte a mezzo raccomandata A/R dodici mesi prima della scadenza. E’, previsto, altresì, che la società conduttrice possa recedere anticipatamente dal contratto di locazione, previa disdetta da inviarsi mediante raccomandata A/R con un preavviso di nove mesi (Cfr. All. n. 8).

Dalla contabilità della società fallita emerge, inoltre, che i canoni della suddetta locazione venivano fatturati per tutto l’anno 2010 dalla società Trade Real Estate Spa con documento n. 388 del 31/12/2009, comprensivo anche dei canoni di locazione di altre filiali. Dal suddetto documento emerge che il canone di locazione fatturato alla filiale n. 54 di Cava de’ Tirreni, Via G. Luigi Parisi n. 74, per l’anno 2010 ammonta ad € 64.157,13 oltre iva annui e che il debito veniva integralmente compensato con un credito vantato dalla fallita nei confronti della locatrice (Cfr. All. n. 9).

Pertanto, nell’ipotesi in cui la vendita del compendio immobiliare avvenisse prima del 31.12.2010, il soggetto che si renderà aggiudicatario dell’azienda dovrà rimborsare la Curatela per gli importi dei canoni di locazione successivi alla vendita e corrisposti in via anticipata dalla fallita società.

In definitiva, **la durata residua del suddetto contratto di locazione**, allo stato valido ed efficace, alla data della presente relazione, stante la rinuncia al diritto di disdetta nei sei mesi antecedenti la scadenza naturale del contratto e considerato che non sono in corso azioni di sfratto per morosità, **è di sei anni e tre mesi**.

Il rapporto locativo in corso potrà regolarmente essere trasferito, in uno con l’azienda, ai sensi e per gli effetti dell’art. 36 della L. 392/1978.



Autorizzazione commerciale:

L'esercizio commerciale, come già detto, è munito dell'autorizzazione n. 1912 rilasciata dal Comune di Cava de' Tirreni in data 20.6.1986 alla società

& C. e volturata in favore della società Cavamarket in seguito al già menzionato atto di cessione d'azienda cessionaria per notar Matteo Fasano del 15.3.2001 (Cfr. All. n. 2).

L'inizio dell'attività commerciale per subingresso veniva comunicata in data 2.4.2001 con Mod. COM 3 al Comune di Cava de' Tirreni con il quale si denunciava il subentro nell'autorizzazione n. 1912 del 20.6.1986 rilasciata alla società _____ Sas per l'esercizio commerciale di Via G. Luigi Parisi n. 74, Cava de' Tirreni, di mq 591, settore alimentare e non alimentare (Cfr. All. n. 4).

Autorizzazioni sanitarie:

L'esercizio commerciale è provvisto di autorizzazione sanitaria n. 761/2001 rilasciata dal Comune di Cava de' Tirreni in data 22.5.2001 (Cfr. All. n. 12). Il deposito è, altresì, dotato di autorizzazione sanitaria n. 456/95 del 4.5.1995.

Con scrittura privata del 2.1.2010 la società Cavamarket Spa stipulava con la società Deaban Spa, provvista delle necessarie autorizzazioni di legge, un contratto di raccolta, trasporto e trasformazione di "materiale di categoria 3" (grasso e ossa) e degli scarti del reparto salumeria (Cfr. All. n. 14).



Certificato prevenzione incendi:

Con richiesta presentata in data 5.3.2010, rif. pratica V.V.F. n. 28661 al Comando Provinciale dei Vigili del Fuoco di Salerno la società Cavamarket Spa, in persona del legale rappresentante, sig. _____, chiedeva il rinnovo del certificato di prevenzione incendi relativamente al supermercato di Cava de Tirreni, Via G.Luigi Parisi n. 74, di cui al prot. 28661 del 6.3.2004 (Cfr. All. n. 13).

Beni strumentali:

I beni strumentali presenti nel punto vendita oggetto della presente relazione di stima vengono descritti e valorizzati nel verbale di inventario redatto dall'Ufficio Fallimentare in data 8.7.2010 ed in data 29.10.2010 nelle persone del Cancelliere dott.ssa Antonietta Di Fronzo e dello stimatore, sig. Vincenzo Cardamone, alla presenza del Curatore dott. Giovanni Alari e del Responsabile del punto vendita sig. . Il valore complessivamente attribuito ai suddetti beni strumentali è pari ad **€ 70.933,00 (Cfr. All. n. 16)**.

Si fa rilevare che i suddetti beni strumentali risultano essere di proprietà della società fallita, ad eccezione di alcuna strumentazione presente nelle postazioni casse, acquistata con contratto di leasing n. 1120270 stipulato con la Banca Agrileasing Spa in data 8.3.2005, di pertinenza della filiale n. 54 per l'importo di € 4.800,00, e di attrezzature varie acquistate con contratto di leasing n. 910966 stipulato con la società Leasint Spa in data 22.7.2008 di pertinenza della filiale n. 54 per l'importo di € 2.055,00.

I beni strumentali di cui al contratto di leasing n. 1120270 stipulato con la Banca Agrileasing Spa, sebbene inventariati, non sono singolarmente individuabili nell'inventario fallimentare. Da documentazione reperita presso la società Cavamarket è stato possibile ricostruire il debito residuo in capo alla fallita nei confronti della società di leasing summenzionata che si adegua all'importo di **€ 199,39**. Il Curatore dovrà, pertanto, tener conto del suddetto valore ai fini della puntuale applicazione dell'art. 103 L.F. (Cfr. All. n. 19).

I beni strumentali di cui al contratto di leasing n. n. 910966 stipulato con la società Leasint Spa, possono essere individuati in corrispondenza dei numeri 1 e 2 dell'inventario fallimentare dove vengono valutati dagli stimatori per l'importo complessivo di **€ 2.400,00**. Da documentazione reperita presso la società Cavamarket è stato possibile ricostruire il debito residuo in capo alla fallita nei confronti della società di leasing summenzionata che si adegua all'importo di **€ 1.693,65 (Cfr. All. n. 19)**. Il Curatore dovrà, pertanto, tener conto del suddetto valore ai fini della puntuale applicazione dell'art. 103 L.F.



Beni strumentali:

I beni strumentali presenti nel punto vendita oggetto della presente relazione di stima vengono descritti e valorizzati nel verbale di inventario redatto dall'Ufficio Fallimentare in data 8.7.2010 ed in data 29.10.2010 nelle persone del Cancelliere dott.ssa Antonietta Di Fronzo e dello stimatore, sig. Vincenzo Cardamone, alla presenza del Curatore dott. Giovanni Alari e del Responsabile del punto vendita sig. . Il valore complessivamente attribuito ai suddetti beni strumentali è pari ad **€ 70.933,00 (Cfr. All. n. 16)**.

Si fa rilevare che i suddetti beni strumentali risultano essere di proprietà della società fallita, ad eccezione di alcuna strumentazione presente nelle postazioni casse, acquistata con contratto di leasing n. 1120270 stipulato con la Banca Agrileasing Spa in data 8.3.2005, di pertinenza della filiale n. 54 per l'importo di € 4.800,00, e di attrezzature varie acquistate con contratto di leasing n. 910966 stipulato con la società Leasint Spa in data 22.7.2008 di pertinenza della filiale n. 54 per l'importo di € 2.055,00.

I beni strumentali di cui al contratto di leasing n. 1120270 stipulato con la Banca Agrileasing Spa, sebbene inventariati, non sono singolarmente individuabili nell'inventario fallimentare. Da documentazione reperita presso la società Cavamarket è stato possibile ricostruire il debito residuo in capo alla fallita nei confronti della società di leasing summenzionata che si adegua all'importo di **€ 199,39**. Il Curatore dovrà, pertanto, tener conto del suddetto valore ai fini della puntuale applicazione dell'art. 103 L.F. (Cfr. All. n. 19).

I beni strumentali di cui al contratto di leasing n. n. 910966 stipulato con la società Leasint Spa, possono essere individuati in corrispondenza dei numeri 1 e 2 dell'inventario fallimentare dove vengono valutati dagli stimatori per l'importo complessivo di **€ 2.400,00**. Da documentazione reperita presso la società Cavamarket è stato possibile ricostruire il debito residuo in capo alla fallita nei confronti della società di leasing summenzionata che si adegua all'importo di **€ 1.693,65 (Cfr. All. n. 19)**. Il Curatore dovrà, pertanto, tener conto del suddetto valore ai fini della puntuale applicazione dell'art. 103 L.F.



Rimanenze

Il valore degli articoli di vendita rinvenuti all'interno del Supermercato, veniva dichiarato dal Responsabile del punto vendita sulla base dell'inventario aziendale valorizzato al costo netto alla data del 30.6.2010 pari ad € 30.480,41 di cui € 5.120,56 con iva al 4%, € 9.243,81 con iva al 10% ed € 16.116,04 con iva al 20%.

Più in particolare la merce era composta:

1. per € 2.529,28 da beni alimentari deperibili;
2. per € 7.161,29 da prodotti a marchio Despar;
3. per € 20.789,84 da altri prodotti.

Il valore di inventario stimato dall'Ufficio Fallimentare per la suddetta merce è pari ad € **26.000,00**.

Occorre, altresì, far rilevare che, successivamente alle operazioni di inventario, al fine di evitare il completo deterioramento delle merci "fresche" a brevissima scadenza, venivano ceduti dalla Curatela Fallimentare i beni alimentari deperibili di cui al punto 1., meglio individuati nell'allegato elenco riepilogativo intestato "Beni alimentari deperibili" e ricompresi nell'inventario aziendale allegato all'inventario fallimentare, e parte dei beni alimentari di cui al punto 3, rappresentati dai surgelati, come contrassegnati con una "V" dalla scrivente nell'inventario fornito dalla società e controfirmato dall'Ufficio Fallimentare (Cfr. All. n. 16).

Pertanto, il valore forfettariamente reso nell'inventario fallimentare di € 26.000,00 a fronte del valore aziendale di € 30.480,41, dovrà essere decurtato, nella giusta proporzione, dei valori delle suddette cessioni, ottenuti applicando agli stessi la percentuale derivante dal rapporto tra il valore totale delle merci reso nell'inventario della società (€ 30.480,41) ed il valore reso nell'inventario fallimentare (€ 26.000,00).



Esemplificando:

I cessione:	valore d'inventario aziendale	€ 2.529,28
	Percentuale (€ 26.000,00/€ 30.480,41) =	85%
	Valore da detrarre	€ 2.529,28 x 85% = € 2.157,50

Il cessione: valore d'inventario aziendale € 1.273,73
Percentuale (€ 26.000,00/€ 30.480,41) = 85%
Valore da detrarre € 1.273,73 x 85% = € 1.086,50

In definitiva, il valore delle merci in rimanenza, al netto del prezzo della prima cessione per € 2.157,50 e della seconda cessione per € 1.086,50, si adegua alla somma complessiva di € 22.756,00.

Dipendenti:

Il punto vendita oggetto della presente relazione di stima occupava n. 17 dipendenti di cui n. 12 dipendenti occupati a tempo pieno con le mansioni di addetto B.L.S., addetto corsia, aiuto commesso, carrellista, addetto banco carni, aiuto banco macelleria, commesso, addetto banco carni, macellaio, responsabile del punto vendita, addetto banco carni e addetto banco salumeria.

N. 5 dipendenti erano part-time con le mansioni di aiuto banco salumeria, addetto alla cassa, aiuto commesso, addetto alla cassa, addetto corsia (Cfr. All. n. 17).



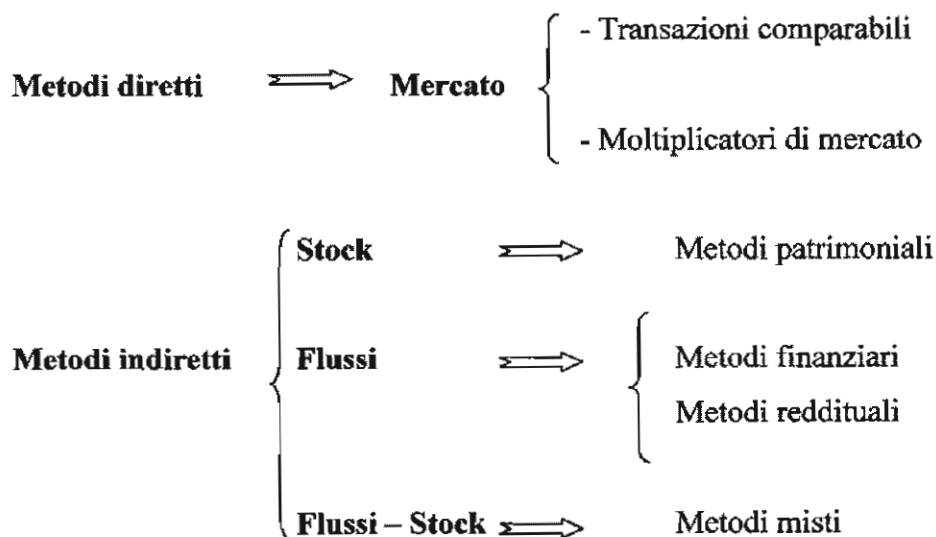
5.1 METODI DI VALUTAZIONE

La dottrina aziendale e la pratica professionale, nel corso di questi anni, hanno proposto una pluralità di metodologie di valutazione del capitale economico.

In linea generale, è possibile distinguere tra metodologie di valutazione che rilevano il capitale economico individuando il contributo di ciascun elemento del patrimonio aziendale (metodi patrimoniali), tra cui anche i beni immateriali, ed altre (metodo reddituale, finanziario e basato sulla dinamica dei probabili prezzi di vendita) che, per contro, non si pongono come obiettivo la ricerca del peso di ciascuna componente del valore rispetto all'indicazione di sintesi (reddito, cash flow, moltiplicatori) posto a base del procedimento di stima. Si fa presente che per la stima del punto di vendita n. 54 della Cavamarket SpA si è scelto un metodo empirico che, però, viene utilizzato in tutte le transazioni commerciali che vedono cessioni di supermercati. Gli altri metodi, per quanto maggiormente invalsi nella teoria economica e sponsorizzati dalla dottrina mal si adattano al settore in commento e sarebbero poco rispondenti ad una cessione giudiziale attraverso un'asta competitiva.

Un quadro riassuntivo dei principali metodi adottati nella prassi professionale può essere quello della tavola 1.

Tavola 1. - I procedimenti di determinazione del capitale economico



5.1) Metodo delle transazioni comparabili

I metodi empirici di stima delle aziende sono noti ed applicati in tutto il mondo e, naturalmente, anche in Italia. Come accennato, sia la professione che le banche d'investimento mantengono verso tali metodi un atteggiamento di riserva.

A ben vedere ed a parere della sottoscritta un giudizio negativo va assolutamente rivisto da parte degli studiosi in materia. Infatti non si può negare che, a livello di piccole imprese, si tratta di criteri molto diffusi. I metodi empirici (nel caso specifico avremo l'applicazione di una percentuale al fatturato netto medio degli ultimi due anni) è uno strumento di fissazione del prezzo dell'azienda basato sul mercato (incontro tra domanda e offerta) e su un'opinione diffusa in un certo settore (nel nostro caso quello dei supermercati) indicante per quanto un'azienda può essere transatta.

I vantaggi di tale metodo sono:

- 1) l'estrema semplicità di applicazione;
- 2) la probabilità che la contabilità delle piccole imprese a base personale non esprimano con accuratezza talune informazioni necessarie per applicare metodi più sofisticati (soprattutto il reddito). La cifra delle vendite, invece, è più attendibile e disponibile;
- 3) la derivazione diretta dal mercato che esprime un'indicazione della domanda e dell'offerta di alcune specifiche aziende.

Secondo quanto riportato dal Prof. Guatri negli Stati Uniti d'America i metodi empirici per la valutazione dei supermercati sono i seguenti:

- a) da 1 a 2 volte il fatturato medio mensile;
- b) da 1,5 a 2 volte l'utile netto annuale medio corretto figurativamente con lo stipendio del titolare;
- c) il 25% del fatturato annuo.

Tutti i metodi prevedono l'aggiunta eventuale delle scorte di magazzino e delle attrezzature.

Partendo da tale dato riportato in uno dei testi "sacri" della valutazione delle aziende, la sottoscritta ha esaminato – nella pratica – quanto accade nelle transazioni aventi ad oggetto punti vendita della grande distribuzione. Scartando il metodo b) che prevedrebbe l'individuazione di un reddito e di un reddito medio prospettico, si è scelto



di portare avanti il metodo c) con alcuni accorgimenti (e partendo da un valore più basso, pari al 16%) che vedremo nel prosieguo.

Le pubblicazioni specializzate in materia riportano le strutture dei costi delle aziende in argomento che variano (ma non di molto) in relazione alle dimensioni delle aziende ed alla consistenza della superficie di vendita.

Sono contemplati come costi di maggior rilevanza:

- quelli di acquisto delle materie prime e derrate destinate alla rivendita;
- costi del personale per la preparazione, celofanatura delle merci destinate alla vendita, costi di imballaggi, involucri, ecc.;
- costi di reclamizzazione;
- costi di manutenzione, telefonici ecc.;
- costi relativi all'immobile.

Secondo la più recente letteratura un'azienda commerciale della grande distribuzione può destinare al costo dello spazio, vale a dire al canone locatizio dell'immobile, all'incirca il 2% del fatturato netto del punto vendita. Ove si superassero tali limiti l'azienda dovrebbe ritoccare i prezzi di vendita e quindi potrebbe risultare non più concorrenziale.

5.2) I metodi patrimoniali

La logica patrimoniale determina il valore economico del capitale considerandolo pari alla somma algebrica dei valori dei singoli componenti attivi e passivi compresi nel capitale aziendale. I metodi patrimoniali si distinguono in semplici o puri e complessi. I primi, partendo dal patrimonio netto contabile, con il meccanismo delle rettifiche di valore, arrivano a determinare un patrimonio netto rettificato ovvero ad esprimere i singoli elementi attivi e passivi di bilancio a valori correnti di sostituzione. I secondi, partendo dal valore determinato con il metodo patrimoniale semplice, aggiungono il valore corrente dei beni immateriali anche se non rappresentati nel bilancio d'esercizio. Con tale procedimento si cerca di attribuire un valore a quegli elementi quali marchi, brevetti, licenze, autorizzazioni, il Know how, l'organizzazione umana, la rete di



vendita, il portafoglio lavori, che altrimenti non troverebbero espressione in sede di valutazione.

5.3) I metodi reddituali

La logica reddituale concepisce il valore dell'impresa in funzione della redditività futura, il cui valore attuale, determinato mediante procedimenti di capitalizzazione, consente di stimare il capitale economico.

$$W = R_1 (1 + i)^{-1} + R_2 (1 + i)^{-2} + \dots + R_n (1 + i)^{-n} + VF (1 + i)^{-n}$$

dove

W = valore di stima dell'azienda

R_1, R_2, \dots, R_n = Redditi attesi per gli n anni dell'impresa

i = Tasso di attualizzazione

VF= Valore finale dell'impresa all'anno n

Tra le principali tecniche di previsione dei redditi meritano di essere evidenziate le seguenti:

1. media dei redditi storici;
2. metodi dei risultati programmati.

5.4) I metodi finanziari

I metodi finanziari si sostanziano nell'“attualizzazione” dell'insieme dei flussi finanziari che l'impresa sarà in grado di realizzare nel futuro. Essi possono assumere numerose configurazioni a seconda della nozione di flusso assunta. Maggiormente utilizzati sono il levered, se si fa riferimento al flusso monetario disponibile per l'investitore, unlevered se correlate ai flussi operativi. I metodi finanziari rappresentano un'applicazione delle tecniche di analisi economica degli investimenti.



$$V = \sum_j F_j (1+i)^{-t} + P_n (1+i)^{-n}$$

dove

W = valore di stima dell'azienda

F_j = flusso monetario annuo

P_n = prezzo di realizzo dell'azienda al tempo n

n = presumibile durata del periodo di detenzione dei titoli di proprietà

i = tasso di attualizzazione.

Il valore dell'azienda è misurato dal valore attuale dei flussi monetari a disposizione dell'azienda nel periodo di detenzione (di durata limitata e pari a n anni) più il valore attuale del presunto prezzo di realizzo dell'azienda stessa al termine di tale periodo.

5.5) I metodi misti

Le incertezze proprie degli sviluppi della logica reddituale da un lato e patrimoniale dall'altro hanno portato come naturale conseguenza all'introduzione dei metodi misti. Come in precedenza emerso, i modelli che presentano elevata razionalità normalmente risultano carenti sotto il profilo della dimostrabilità, diversamente i metodi caratterizzati da elevata dimostrabilità spesso risultano non altrettanto razionali.

I metodi misti consentono di "bilanciare" e "avvalorare" i risultati ottenuti con i metodi patrimoniale e reddituale. Questa metodologia trova applicazione con il "metodo basato sulla stima autonoma dell'avviamento".

5.6) Il metodo dell'EVA

La teoria della creazione del valore ha portato all'adozione di diversi indicatori, che partendo dal dato contabile, sono in grado di misurare il valore creato. In questi ultimi anni, le tecniche di determinazione quantitativa diffuse nel mondo del management sono state molte. Tra queste una di quelle che ha riscosso maggiore successo è l'EVA. L'EVA (Economic Value Added) è un indicatore, brevettato da G. B. Stewart, che si fonda sulla differenza tra il rendimento del capitale e il suo costo. Tale approccio si basa



sulla stima del sovrareddito che l'impresa riesce a produrre dopo aver remunerato il capitale proprio e il capitale di credito. L'EVA si ottiene sottraendo dal reddito normalizzato di periodo il costo del capitale investito.

Dopo aver calcolato i valori puntuali dell'Eva è possibile stimare il valore dell'impresa mediante l'attualizzazione dei sovraredditi EVA calcolati e del valore terminale. Quest'ultimo viene determinato calcolando il valore della rendita perpetua utilizzando l'ultimo valore della EVA stimato ed aggiungendo quale ultimo addendo il valore del capitale investito all'anno n.

$$W = CI + MVA$$

Dove

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVA}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^{n+1}}$$

W = valore di stima dell'azienda

CI = Capitale investito all'anno n

MVA = Valore di mercato aggiunto ovvero il valore dell'impresa percepito esternamente

TV = Valore finale, calcolato attualizzando l'ultimo valore EVA

6. I CRITERI DI VALUTAZIONE DEI SUPERMERCATI

Gli elementi principali che formano il prezzo di un'azienda sono tre: le merci, le attrezzature e/o gli arredi e l'avviamento.

Le **merci** si pagano al prezzo di costo, solo se commerciabili, a seguito dell'inventario che le parti redigono poco prima di sottoscrivere l'atto notarile di compravendita o, nel caso specifico a seguito di valutazione dello stimatore nominato dal giudice delegato.

Le **attrezzature e gli arredi** si valutano sulla base del costo di acquisto, della loro conservazione e della loro funzionalità. Soprattutto gli arredi, quasi sempre fatti su misura, vedono ridursi velocemente il loro valore commerciale, tanto che negli atti di compravendita spesso vengono dichiarati in percentuale contenuta rispetto



all'avviamento, a seconda di quale quota di ammortamento fiscale è ancora eventualmente a disposizione del venditore.

L'incidenza del valore delle attrezzature e degli arredi sul prezzo totale dell'azienda, varia a seconda del tipo di esercizio. In alcune attività artigianali come le lavanderie, le gelaterie, le pizzerie da asporto e i panifici, quando il volume d'affari è basso, il valore delle attrezzature può anche superare quello dell'avviamento. La stessa cosa vale per gli esercizi pubblici che hanno rinnovato completamente il locale negli ultimi 4 o 5 anni, spendendo mediamente dai 100.000 ai 300.000 €, in ragione del proprio giro d'affari.

L'avviamento commerciale è il fattore più importante dei tre ed il più difficile da valutare. Rappresenta il risultato della gestione di un'azienda, quello che quantifica complessivamente la somma dei vari elementi che la costituiscono. Naturalmente, l'avviamento commerciale ha maggior valore quanto più è ripetuta e consolidata negli anni l'attività dell'azienda, ancor meglio se con una propensione alla crescita. Per quantificarlo è necessario fare un'analisi approfondita, che si fondi non soltanto su documenti contabili. È, invece, importante capire in che misura l'avviamento sia frutto delle capacità proprie dell'azienda di produrre reddito e quanto, invece, dipenda dall'abilità personale del suo proprietario. Le capacità e le potenzialità oggettive dell'azienda hanno maggior valore perché interamente trasferibili e sono costituite dalla sua posizione, dalla superficie di vendita, dal numero delle vetrine, dal contratto di locazione, dalla storicità delle insegne, dai marchi trattati e soprattutto dal bacino d'utenza nel quale è inserita.

6.1) Il valore dell'autorizzazione commerciale

La riforma del commercio varata il 9 maggio 1998 consente la liberalizzazione delle procedure di accesso al settore. Prima, chi era intenzionato a vendere qualsiasi prodotto doveva dimostrare di avere requisiti morali (che sono ancora richiesti) e professionali, acquisiti con un corso professionale e l'iscrizione al REC (il Registro degli esercenti commerciali tenuto dalla CCIAA). Poi poteva fare domanda al Sindaco per ottenere una delle 14 tabelle commerciali.



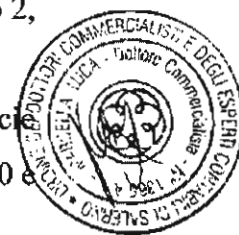
Adesso non serve più dimostrare requisiti di competenza, se non per chi vuol trattare prodotti alimentari, né serve fare domanda: infatti, per negozi fino a 250 mq in comuni con oltre 10 mila abitanti e negozi fino a 150 mq in comuni sotto i 10 mila abitanti, basta comunicare al Sindaco che, trascorsi 30 giorni, si inizierà a vendere determinati prodotti. I locali devono avere la destinazione d'uso commerciale ed essere in regola con la normativa igienico-sanitaria.

Il valore dell'autorizzazione all'esercizio del commercio al dettaglio di prodotti alimentari, in armonia alle disposizioni legislative vigenti, è riconducibile, invece, ai soli esercizi classificati come medie e grandi strutture di vendita, vale a dire con una superficie netta di vendita (non considerando cioè le aree a ciò non destinate: magazzini, depositi, locali di lavorazione, uffici e servizi) superiore a Mq. 250 ove insista in comuni con più di 10.000 abitanti, o superiore a 150 Mq. se la popolazione del comune risulti essere inferiore.

La normativa di riforma, introdotta dal D.L.vo 114/98, ha assegnato alle regioni il ruolo primario di formulare gli indirizzi generali che devono essere seguiti, da parte dei comuni, per l'insediamento delle attività commerciali.

Per la regione Campania, le strutture di vendita al dettaglio (l'attività svolta da chiunque professionalmente acquista merci in nome e per conto proprio e le rivende, su aree private in sede fissa o mediante altre forme di distribuzione, direttamente al consumatore finale) del settore alimentare soggette ad autorizzazione (ai sensi dell'articolo 4, comma 1, del decreto legislativo 31 marzo 1998, n. 114, e dell'articolo 2, comma 1, della legge Regione Campania 7 gennaio 2000, n. 1) sono le seguenti:

- MI A/M - Medie strutture inferiori, per prodotti alimentari o misti aventi superficie netta di vendita compresa tra 150 e 900 Mq nei comuni fino a 10.000 abitanti e tra 250 e 1500 mq nei comuni con popolazione superiore ai 10.000;
- M2 A/M - Medie strutture superiori, anche in forma di centro commerciale, per prodotti alimentari o misti aventi superficie netta di vendita compresa tra 900 e 1500 Mq nei comuni con popolazione residente inferiore a 10.000 e tra 1500 e 2.500 mq nei comuni di maggiori dimensioni;



- G1 A/M - Ipermercati: strutture di vendita con superficie fino a 5.000 mq. per la vendita di prodotti alimentari e non alimentari;
 - G2 CQ - Centri commerciali di quartiere o interquartiere: strutture commerciali di almeno 6 esercizi commerciali in diretta comunicazione tra loro, o posti all'interno di una struttura funzionale unitaria articolata lungo un percorso pedonale di accesso comune, con superficie fino a 4.000 mq di vendita;
 - G2 CI - Centri commerciali inferiori: di quartiere o interquartiere; strutture commerciali di almeno 8 esercizi commerciali in diretta comunicazione tra loro, o posti all'interno di una struttura funzionale unitaria articolata lungo un percorso pedonale di accesso comune, con superficie fino a 15.000 mq di vendita o strutture commerciali di almeno 12 esercizi commerciali in diretta comunicazione tra loro, o posti all'interno di una struttura funzionale unitaria articolata lungo un percorso pedonale di accesso comune, con superficie maggiore di 15.000 mq, fino ad un massimo di 25.000 mq di vendita;
 - G ACP - Centri commerciali costituiti da aggregazioni commerciali polifunzionali. Dette aggregazioni devono essere costituite da almeno 6 esercizi appartenenti alle grandi e medie strutture ed esercizi di vicinato, con singole superfici di vendita fino a mq. 2.500 per i comuni sotto i 10.000 abitanti e 5.000 per i comuni maggiori, nonché da attività produttive artigianali e di servizi. Ciò al fine di realizzare la modernizzazione e il recupero delle imprese esistenti secondo le finalità indicate alla lettera f) 1° comma articolo 6 del decreto legislativo 11498. Dette strutture debbono essere poste all'interno di una struttura funzionale unitaria avente servizi comuni, articolata lungo un percorso pedonale di accesso che consenta la diretta comunicazione tra i singoli esercizi.
- Per le strutture con superficie utile di vendita inferiore, cosiddette di "vicinato", l'apertura, il trasferimento o l'ampliamento nel limite di superficie predetto, non è soggetto a preventiva autorizzazione comunale, essendo possibile iniziare a svolgere l'attività una volta decorsi trenta giorni dall'inoltro di apposita comunicazione (art. 7 del D.Lgs. n. 114/98). I locali devono comunque avere la destinazione d'uso commerciale ed essere in regola con la normativa igienico-sanitaria.



L'autorizzazione commerciale è comunque solo uno degli elementi necessari all'espletamento dell'attività. Essa rappresenta un bene immateriale, costituente parte dell'avviamento commerciale, della capacità cioè dell'impresa di generare utili attraverso il complesso dei beni organizzati a disposizione dell'imprenditore.

L'autorizzazione amministrativa ha sicuramente un valore di mercato così come sicuramente appare essere un "bene" dalle caratteristiche del tutto particolari: l'ubicazione, l'immagine, il volume delle vendite, il tipo di clientela, le politiche dei prezzi seguite, la qualità delle merci vendute e dei servizi resi, fanno di un "negozio" un'azienda dotata di specifiche caratteristiche che si traducono in differenti valori della licenza e dell'avviamento commerciale.

Il valore della "licenza" è comunque inscindibilmente legato all'esercizio commerciale. È difficile tracciare una linea di demarcazione netta tra le utilità relative al possesso della licenza e quelle più ampie derivanti dall'avviamento commerciale.

La differenza tra avviamento e licenza sta nel fatto che mentre quest'ultima riflette alcune obiettive condizioni operative del punto vendita (possibilità di vendere certe merci, ubicazione, dimensione del punto vendita, bacino di utenza potenziale, caratteristiche dei consumatori residenti, grado di concorrenza esistente – elementi oggettivi) che da sole sono condizioni necessarie ma non sufficienti alla produzione del reddito, costituendone le premesse, l'avviamento e, quindi, la redditività dipendono anche da elementi soggettivi quali la capacità manageriale dell'imprenditore, le politiche commerciali seguite, l'organizzazione.

Quindi, possono esserci condizioni in cui l'avviamento commerciale ha un valore superiore alla licenza in funzione degli elevati redditi ed all'opposto ipotesi in cui l'autorizzazione ha un proprio rilevante valore anche in assenza di redditi ed in presenza di un badwill (avviamento negativo).

Tanto in considerazione del fatto che, rappresentando la capacità astratta del punto vendita di produrre fatturato e quindi reddito, la licenza assume sempre un valore positivo a prescindere da qualsiasi aspetto soggettivo e di politica commerciale, tenendo conto della cosiddetta "rendita di posizione": questi sono i motivi per cui il valore della licenza costituisce nella pratica aziendale il punto di riferimento fondamentale per la



stima delle aziende commerciali al dettaglio come, peraltro, autorevolmente affermato da Luigi Guatri (“La valutazione delle aziende” - Egea Editore), Matteo Caratozzolo (“I bilanci straordinari” – Giuffrè Editore), Carlo Bassani (“Cessione e conferimento d’azienda” – Pirola Editore), Stefano Podestà (“Finanza e marketing”, n. 2/1988).

6.2) Tabella dei valori delle aziende del settore

Le tabelle riportate in questo paragrafo rappresentano un contributo alla trasparenza del mercato e un’utile guida per coloro che vogliono vendere o acquistare un’azienda.

È stato messo a punto da un nutrito gruppo di mediatori di aziende commerciali, attivi in Milano e provincia, ed è, quindi, relativo a questa particolare area geografica. Tuttavia, si può tranquillamente affermare che, con tutti gli opportuni correttivi e con un’attenta rilevazione sul posto da parte di dottori commercialisti tale contributo è adattabile anche ad altre realtà italiane. Tutti i prezzi sono indicativi: ogni valutazione concreta prevede l’assistenza di un valutatore esperto, in grado di combinare i dati riportati con gli altri parametri necessari per determinare il valore della singola azienda. I valori tengono, comunque, conto delle dilazioni di pagamento che le consuetudini locali stabiliscono per ogni azienda.

Nel dettaglio, il listino che segue riguarda:

1. gli esercizi commerciali alimentari (tabella 1);
2. gli altri esercizi (tabella 2);
3. le valutazioni sull’equilibrio domanda-offerta in compravendita (tabella 3).



Tabella 1 – ESERCIZI COMMERCIALI ALIMENTARI

Tipi di esercizio	Condizioni arredamento e attrezzature	Valore azienda (in % incasso annuo)			
		Ottima posizione		Altra posizione	
		Min.	Max	Min.	Max
Drogherie minimarket	Buono stato	20%	40%	15%	20%
Latterie alimentari	Buono stato	25%	35%	20%	30%
Ortofrutta	Buono stato	30%	40%	20%	30%
Salumerie gastronomiche	Buono stato	35%	45%	25%	35%

Rivendite pane e alimentari	Buono stato	40%	45%	30%	35%
------------------------------------	--------------------	------------	------------	------------	------------

Fonte:

Listino prezzi delle aziende del CAMM (Collegio agenti d'affari in mediazione di Milano e provincia), aderente alla FIMAA.

Tabella 2 – ALTRI ESERCIZI

Tipi di esercizio	Valore azienda (in % incasso annuo)	
	Min.	Max
Agenzie immobiliari	20%	30%
Agenzie viaggi	10%	15%
Alberghi, pensioni	150%	200%
Antiquari	20%	30%
Articoli sportivi	40%	50%
Auto officine	30%	40%
Caccia e pesca	35%	50%
Casalinghi e ferramenta	20%	35%
Colorifici	20%	25%
Dischi, videocassette	30%	40%
Elettrodomestici	25%	35%
Farmacie	90%	120%
Fiorai	30%	45%
Informatica	20%	35%
Ottica-fotografia	40%	55%
Macellerie	20%	25%
Mobili	30%	40%
Pescherie	20%	35%
Scuole guida, pratiche auto	45%	60%
Supermercati alimentari	15%	20%
Tessuti e tendaggi	20%	25%

Fonte:

Listino prezzi delle aziende del CAMM (Collegio agenti d'affari in mediazione di Milano e provincia), aderente alla FIMAA.



Tabella 3 – VALUTAZIONI SULL'EQUILIBRIO DOMANDA-OFFERTA IN COMPRAVENDITA

Tipi di esercizio	Domanda	Offerta
	Abbigliamento	Debole, orientata verso le posizioni esclusive
Agenzie immobiliari	Inconsistente	Modesta
Agenzie viaggi	Scarsa, selettiva	Contenuta
Alberghi, pensioni	Sostenuta	Scarsa
Antiquari	Scarsa	Scarsa
Articoli regalo giocattoli	Inconsistente	Sostenuta
Articoli sportivi	Scarsa	Contenuta
Autofficine	Debole, mirata	Discreta
Bar e tavole calde	Discreta	Soddisfa la domanda
Bar e tavole fredde	Interessante per ubicazioni primarie e secondarie	Eccedente la domanda
Caccia e pesca	Discreta	Debole
Calzature, pelletterie, valigie	Scarsa	In esubero
Cartolerie, cancellerie	Scarsa	Eccedente la domanda
Casalinghi e ferramenta	Inconsistente	Scarsa
Colorifici	Inconsistente	Discreta
Dischi, videocassette	Debole	Discreta
Drogherie minimarket	Inconsistente	Sostenuta
Edicole con chiosco	Discreta, in calo	Sostenuta, in crescita
Edicole in negozio	Discreta, in calo	Sostenuta, in crescita
Elettrodomestici	Scarsa	Scarsa
Farmacie	Elevata	Scarsa
Fiorai	Debole, selettiva	Inconsistente
Gelaterie	Scarsa	Eccedente la domanda
Giochi e generi di monopolio	Sostenuta	Contenuta
Gioiellerie orologerie	Debole, orientata verso le posizioni esclusive	Sostenuta



Informatica	Cauta	Scarsa
Intimo, accessori abbigliamento	Debole	Eccedente la domanda
Latterie alimentari	Contenuta	In esubero
Lavanderie	Scarsa	In esubero
Librerie	Discreta per posizioni di maggior interesse commerciale	Scarsa
Macellerie	Inconsistente	Inconsistente
Mobili	Mirata alla posizione	Scarsa
Ortofrutta	Scarsa	Discreta
Ottica-fotografia	Mirata alla posizione	Contenuta
Panifici pasticcerie	Sostenuta	Soddisfa la domanda
Parrucchieri donna	Debole	In esubero attività di basso reddito
Parrucchieri uomo	Inconsistente	Scarsa
Pescherie	Inconsistente	Inconsistente
Pizzerie d'asporto	Discreta per attività ben avviate	Sostenuta
Pizzerie trattorie	Debole, mirata alle aziende di conduzione familiare	Contenuta
Profumerie bigiotterie	Contenuta	Eccedente la domanda
Ristoranti	Debole, mirata alle aziende di conduzione familiare	Eccedente la domanda
Rivendite pane e alimentari	Contenuta	Discreta
Salumerie gastronomie	Scarsa	In esubero
Scuole guida, pratiche auto	Debole	Scarsa
Supermercati alimentari	Interessata ai grandi fatturati	Scarsa
Tessuti e tendaggi	Inconsistente	Inconsistente
Videoteche	Inconsistente	Elevata

Fonte:

Listino prezzi delle aziende del CAMM (Collegio agenti d'affari in mediazione di Milano e provincia), aderente alla FIMAA.



7. LA VALUTAZIONE DEL PUNTO VENDITA

7.1) Il metodo della percentuale del fatturato ed i parametri di valutazione

Come si è già accennato, le elaborazioni in merito al valore del punto vendita (filiale 54 – Cava de' Tirreni - SA) avranno come presupposto i dati reperiti presso la Cavamarket SpA e l'applicazione del metodo empirico dell'“**applicazione di una percentuale al fatturato netto medio del punto vendita**”.

Oltre ai documenti contabili sono state reperite informazioni dagli addetti del settore, in particolare dai responsabili del controllo di gestione.

Al fine di addivenire ad un presumibile valore di mercato, si procederà alla determinazione di una percentuale base, da applicare al fatturato netto medio del punto vendita, che verrà incrementata o decrementata sulla base di sette indicatori (Cfr. All. n. 21) che attribuiscono un punteggio variabile tra un minimo di -1 ed un massimo di +1 a parametri quali il fatturato, il numero dei dipendenti, la durata residua del contratto di locazione, la *location* e la presenza di parcheggi, in maniera tale da valorizzare le peculiarità e le criticità del singolo punto vendita.

La somma algebrica dei punteggi ottenuti dai sette indicatori verrà aggiunto o sottratto alla percentuale base che, come vedremo, è pari al 16%.

Nella pratica di mercato e da informazioni provenienti da addetti al settore per addivenirsi al valore dell'avviamento di un supermercato occorre applicare al fatturato netto medio una percentuale che oscilla dal 15% al 30%. Il Prof. Guatri attesta tale valore al 25% mentre lo studio da parte del CAMM fa oscillare la percentuale tra il 15% ed il 20% se non si considerano reparti specifici quali la macelleria, la salumeria, il panificio.

Nonostante sul mercato il valore medio della percentuale applicata nelle transazioni sia intorno al 20%, il sottoscritto perito ritiene – in via prudenziale – di poter partire da una percentuale base del 16%, leggermente al di sotto della media aritmetica tra il minimo ed il massimo rinvenibile nelle transazioni del settore. Tale dato base verrà incrementato



o decrementato a seconda dei suddetti parametri che ne apprezzano o deprezzano il valore e, dunque, l'appetibilità per gli acquirenti.

Al valore di avviamento va poi aggiunto il valore delle attrezzature ed il valore delle merci rinvenute nel punto vendita ed inventariate dall'Ufficio Fallimentare.

3. Il primo parametro che prenderemo in considerazione è dato dal **rapporto tra fatturato medio netto e numero di dipendenti – produttività x FTE.**

Esso determina la produttività per singolo operatore e determina, quanto più è alta la stessa, un vantaggio competitivo rispetto ai competitors della zona in cui insiste il supermercato. Il parametro può dirsi "buono" se supera € 280.000.

Nel caso di specie, nel punto vendita di Cava de' Tirreni – Via G. Luigi Parisi n. 74 (Cfr. All. n. 17) il numero dei dipendenti alla data del fallimento è pari a 17, di cui n. 12 assunti a tempo pieno e n. 5 a tempo parziale; il dato di riferimento, pertanto, in considerazione del diverso impegno orario, si riduce a n. 15 dipendenti ed il rapporto di cui al presente parametro si adegua all'importo di **€ 94.312,18** (Cfr. All. n. 21).

Il risultato suddetto, ottenuto attraverso il rapporto tra il volume degli affari (€ 1.414.682,66) ed il numero medio dei dipendenti (15), rende immediatamente evidente la scarsa produttività del fattore lavoro laddove, al contrario, il valore medio di quel parametro, che emerge dall'analisi della produttività del fattore lavoro di tutti i punti vendita di pertinenza della fallita società, si adegua all'importo di € 213.086,49 (Cfr. All. n. 20).

Un parametro quanto meno non negativo (da € 200.000,00 il punteggio assegnato sulla base del metodo di valutazione prescelto è pari allo 0%) si otterrebbe, al contrario, dividendo il fatturato per un numero di dipendenti ≤ 7 ($\text{€ } 1.414.682,66 / 7 = \text{€ } 202.097,52$).

La suddetta circostanza induce lo scrivente CTU a ritenere non congruo il numero di dipendenti occupati presso la filiale oggetto della presente valutazione, che comunque non dovrebbe superare le 7/8 unità secondo uno schema d'impiego che potrebbe prevedere n. 1 addetto casse full time e n. 1 addetto casse part time, n. 1 addetto ortofrutta, n. 1 addetto macelleria, n. 1 addetto banco salumeria full time e n. 1 addetto



banco salumeria part time, n. 1 direttore, n. 1 addetto corsia full time e n. 1 addetto corsia part time.

4. Il secondo parametro è dato dal **rapporto tra fatturato medio netto e metri quadrati autorizzati**. Esso determina il fatturato medio netto per metro quadrato e, pertanto, quanto più alto sarà il valore del rapporto tanto più il punto vendita risulta essere interessante per l'acquirente. I metri quadrati utilizzati sono quelli netti di vendita, ricavato dalle autorizzazioni commerciali. Nel caso di specie tale rapporto assume il valore di **€ 2.393,71** (Cfr. All. n. 21).

5. Il terzo parametro concerne la **durata residua del contratto di locazione**. Naturalmente quanto più è lunga la durata residua tanto più è appetibile il punto vendita, soprattutto se il canone concordato nel contratto non è molto elevato. Nel caso di specie la durata residua del contratto di locazione è pari a **6 anni e 3 mesi** (Cfr. All. n. 21).

6. Il quarto indicatore è dato dal **rapporto tra l'importo del canone di locazione ed il fatturato medio netto**. Una percentuale ottimale dovrebbe essere inferiore al 2%. Essendo un costo fisso, infatti, quanto più è elevata la percentuale rispetto al fatturato tanto meno interessante è il punto vendita, in quanto dovranno incrementarsi le vendite per poter fronteggiare tale costo e gli altri costi fissi (ad es. dipendenti). Nel caso di specie il rapporto è pari a **4,54** (Cfr. All. n. 21).

7. Il quinto indicatore concerne la **vicinanza alle strade di collegamento di grande viabilità** (tangenziali, superstrade o autostrade). Quanto più si è lontani da uscite di strade di grande percorrenza tanto più il supermercato ha un bacino di utenza ristretto alla popolazione situata nelle vicinanze e, pertanto, risulterà meno appetibile per gli acquirenti potenziali. Nel caso di specie trattasi di un **esercizio di vicinato** (Cfr. All. n. 21).

8. Il sesto indicatore concerne la possibilità di **parcheggio** presso il supermercato o nelle immediate vicinanze. Quanto più è capiente lo stesso tanto più comodo risulterà raggiungere il supermercato e, dunque, tanto più dovrebbe essere possibile raggiungere i



budget relativi al fatturato e, dunque, il valore dell'avviamento. Nel caso di specie è presente un parcheggio che può ospitare **fino a 10 auto** (Cfr. All. n. 21);

9. Il settimo indicatore è dato dal **fatturato medio netto IVA** ottenuto calcolando la media ponderata dei fatturati lordi per gli anni 2008 e 2009 (Cfr. All. n. 20) da cui è stata scorporata l'aliquota media dell'iva relativa ai diversi punti vendita, ottenuta dal rapporto tra la differenza "fatturato lordo - il fatturato netto dell'anno 2009" ed il fatturato netto. Per alcuni punti vendita della società fallita tale dato è stato ricavato scorporando l'aliquota media IVA relativa ai diversi punti vendita di cui si conosceva sia il fatturato lordo che il fatturato netto (Cfr. All. n. 21).

Tanto più elevato è il fatturato imponibile (netto) in termini assoluti tanto più è appetibile il punto vendita a prescindere dagli altri indicatori. Si fa presente che per i punti vendita aperti nel 2008 o nel 2009 (Cfr. All. 1) il fatturato è stato normalizzato ai dodici mesi per poter ottenere una media che fosse omogenea con i fatturati degli altri punti vendita.

Nel caso di specie il fatturato netto si adegua all'importo di **€ 1.414.682,66**.

In sintesi, i risultati derivanti dall'applicazione del metodo della percentuale del fatturato del punto vendita sito in Cava de' Tirreni - Via G. Luigi Parisi n. 74, utilizzando quale percentuale da applicare al fatturato medio netto del punto vendita il dato base del 16%, sono i seguenti (Cfr. All. n. 21):

1) Fatturato netto/dipendenti	€ 94.312,18	(- 1%)
2) Fatturato/metri quadrati	€ 2.393,71	(- 0,50%)
3) Durata residua contratto locazione	6 anni e 3 mesi – scad. 2017	(0)
4) Rapporto locazione/fatturato	4,54	(0)
5) Vicinanza strade di collegamento	esercizio di vicinato	(- 1%)
6) Parcheggio	si – fino a 10 auto	(- 0,50%)
7) Fatturato netto	1.414.682,66	(- 1%)

Totale differenze rispetto alla percentuale base: - 4%

PERCENTUALE DA APPLICARE AL FATTURATO: 12,00%



7.2) Giudizio di sintesi

Alla luce del lavoro sin qui svolto, partendo da una percentuale base da applicare al fatturato netto medio del 16% e riducendola in funzione dei risultati prodotti dall'applicazione dei parametri suesposti (riduzione del 4%), lo scrivente Consulente ha determinato una percentuale finale da applicare al fatturato netto medio pari al **12,00%**.

Pertanto, applicando la percentuale del 12% sul fatturato medio netto del punto vendita di Cava de' Tirreni – Via g. Luigi Parisi n. 74, pari ad € 1.414.682,66, il valore dell'avviamento del punto vendita si adegua all'importo di **€ 169.761,92**.

A questo importo occorre sommare il valore dei beni strumentali inventariato dall'Ufficio Fallimentare pari ad **€ 70.933,00** ed il valore delle rimanenze di merci inventariate dall'Ufficio Fallimentare pari ad **€ 22.756,00**, per un totale di **€ 263.450,92**, che si approssima all'importo complessivo di **€ 263.500,00**.

In conclusione, sulla base della metodologia adottata ed in adempimento dell'incarico conferito, lo scrivente Consulente

ATTESTA

che il valore da utilizzare quale prezzo base nell'ambito della procedura di vendita competitiva ex art. 107 L.F. da esperirsi per la cessione del punto vendita sito in Cava de' Tirreni, alla Via G. Luigi Parisi n. 74, è pari ad **€ 263.500,00**.

Certa di aver correttamente adempiuto all'incarico ricevuto e rimanendo a disposizione per qualunque chiarimento la scrivente ringrazia per la fiducia accordata.

Salerno, 3 novembre 2010

Il Consulente Tecnico

(dott.ssa Marcella Luca)

