

Tribunale Civile e Penale di Salerno
Sezione Fallimentare

Fallimento n. 47/2010 Cavamarket S.p.A. - in liquidazione, pronunciato il 2 luglio 2010 e depositato il 5 detti

Giudice Delegato: Dott. Salvatore Russo

Curatore Fallimentare: Dott. Giovanni Alari

Relazione di stima del valore dell'azienda sita
in Capodimonte, Napoli (Na), alla Via Nuova S. Rocco n. 56/A e 56/B

Consulente Tecnico
Dott. Alessandro Di Francesco

SOMMARIO

1. Premessa	
1.1 Oggetto e scopo dell'incarico	1
1.2 Documentazione consegnata	1
2. Il "ramo di azienda" oggetto di valutazione e le dinamiche del settore di appartenenza	
2.1 La società già proprietaria	1
2.2 La Grande Distribuzione italiana	1
2.3 Il "ramo di azienda" oggetto di valutazione	6
3. I metodi di valutazione	
3.1 Cenni metodologici	9
3.2 Il metodo valutativo applicato	13
4. Il valore del "ramo di azienda" oggetto di valutazione.....	20
5. Conclusioni	20
6. Allegato 1.....	21

1. Premessa

1.1 Oggetto e scopo dell'incarico

Il sottoscritto Alessandro Di Francesco, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Salerno al n. 1220 sezione A ed al Registro dei Revisori Contabili al n. 131213, ha ricevuto

incarico dalla Curatela del Fallimento *Cavamarket S.p.A.* - *in liquidazione* di procedere alla valutazione del “ramo di azienda” sito in località Capodimonte, Napoli, alla Via Nuova S. Rocco 56/A e 56/B.

La valutazione mira all’individuazione del valore del bene appena indicato al fine di avere un parametro di riferimento per la procedura competitiva di vendita da effettuarsi ex articolo 107 L.F. .

1.2 Documentazione consegnata e dati contabili trasmessi

Per i fini di cui sopra, il Curatore del fallimento, dottor Giovanni Alari, ha consegnato la documentazione costituente l’allegato 1.

2. Il “ramo di azienda” oggetto di valutazione e le dinamiche di sviluppo del settore di appartenenza

2.1 La società già proprietaria

La società già proprietaria del “ramo di azienda” oggetto di valutazione è la società *Cavamarket S.p.A.*, con sede in Salerno, Via Stefano Brun, civico 9; operante nel settore della *Grande Distribuzione*; iscritta al Registro delle Imprese di Salerno con il numero 0213995 065 9 - anche codice fiscale e partita IVA; dichiarata fallita con sentenza del Tribunale di Salerno n. 47/2010.

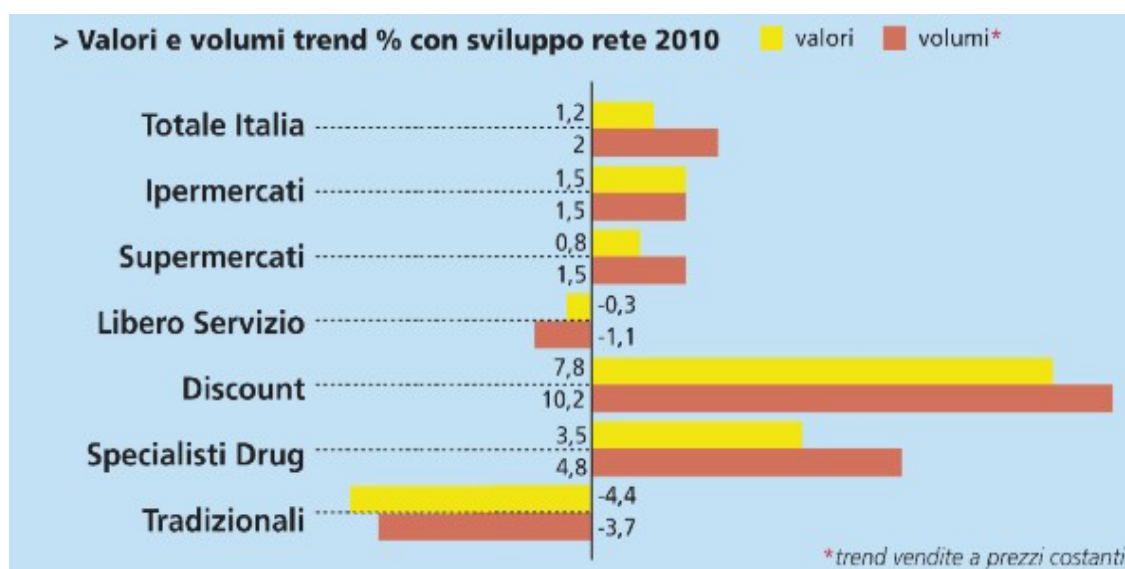
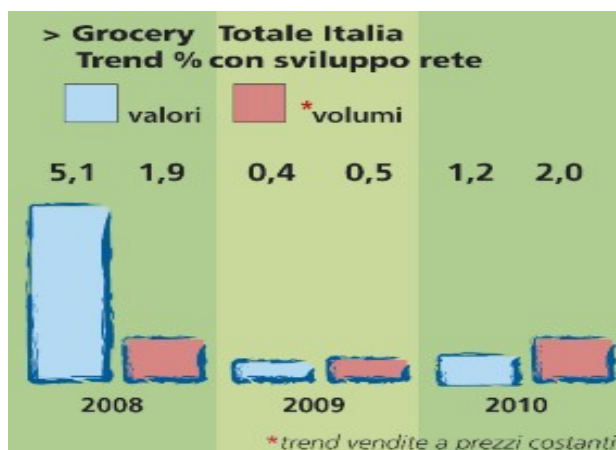
2.2 La Grande Distribuzione Italiana

Negli ultimi quindici anni il settore distributivo italiano ha conosciuto una profonda trasformazione che ha comportato una rilevante modificazione dei canali distributivi e del rispettivo peso. E’ ciò soprattutto per l’espansione senza soluzione di continuità della *Grande Distribuzione*. Quest’ultima, dopo il negativo trend degli anni recenti, ha mostrato nel corso del 2010 una piccola ripresa facendo registrare un +2% a volume e un +1,2% a valore nonostante la perdurante crisi economica.

La crescita dei fatturati inferiore a quella dei volumi dimostra il progressivo impoverimento delle scelte dei consumatori che mediamente preferiscono prodotti meno costosi o in promozione. Tale atteggiamento dipende da una serie di fattori quali:

- la situazione economica difficile, con una ripresa che ancora non arriva;
- la grande incertezza legata al posto di lavoro;
- un indice di fiducia particolarmente scarso (70 punti), ben al di sotto della media mondiale (90).

Proprio il clima di pessimismo ha influenzato le abitudini dei consumatori modificando la struttura dei consumi, le abitudini di oggi e, molto probabilmente, anche quelle di domani.

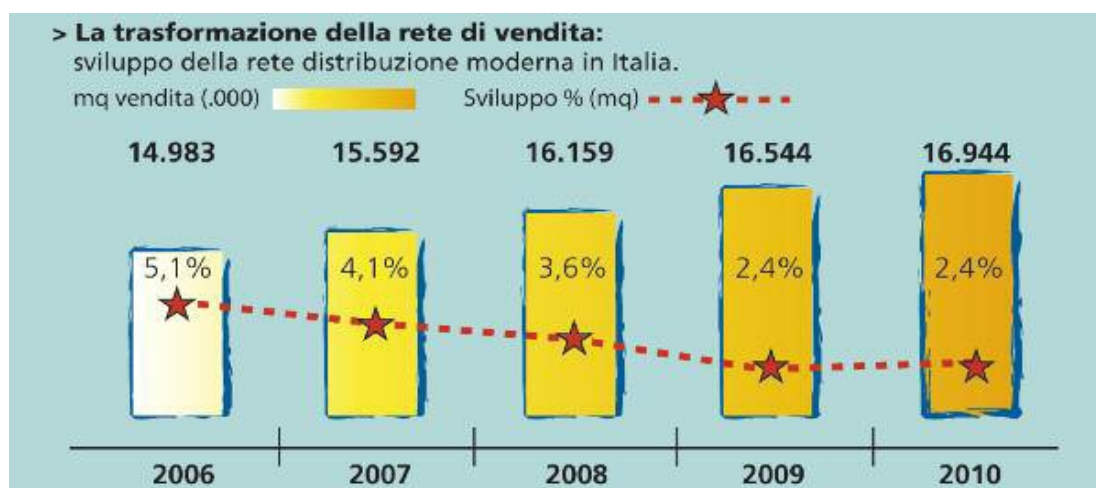
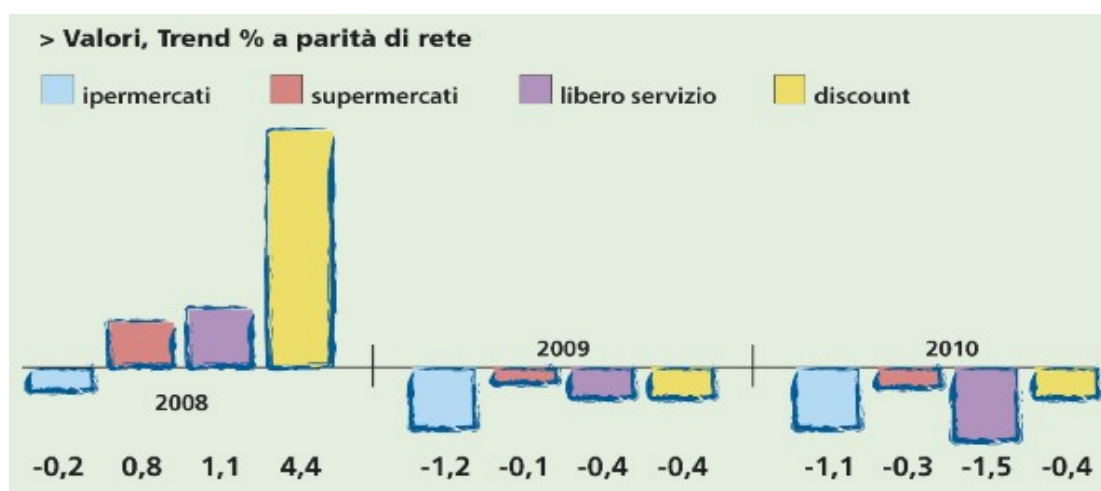


Spostando l'attenzione sulle performance dei diversi canali è possibile osservare che i risultati migliori nel 2010 sono stati ottenuti dai discount e dagli specialisti di prodotti per la cura della casa e della persona. All'opposto, piccole superfici e canali tradizionali sono in difficoltà per la continua riduzione numerica dei punti vendita.

Osservando invece il dato a rete costante si confermano le difficoltà di tutti i format, con performance negative in tutti i canali compreso il discount. La crescita del fatturato 2010 è dunque dovuta principalmente alle nuove aperture. Specialisti e discount beneficiano del travaso dei consumi da altri canali della distribuzione moderna: in alcuni ambiti merceologici come bevande, cura casa e persone, le perdite dei canali Iper, Super e Libero Servizio sembrano essere esattamente speculari alle crescite di specialisti e discount.

L'ampliamento della rete di vendita gioca dunque un ruolo importante nello sviluppo dei fatturati. Tuttavia negli ultimi anni le percentuali di crescita si sono ridotte notevolmente rispetto al passato.

La saturazione del mercato ha generato effetti di cannibalizzazione sempre più forti, con la conseguenza che i rendimenti marginali derivanti dall'apertura di nuovi negozi sono decrescenti e la competizione si fa sempre più accesa all'interno dello stesso settore. Anche il discount, che fino al 2009 aveva avuto tassi di sviluppo molto forti, nel 2010 ha frenato la sua espansione (+6,6%). La crescita della GDO nel 2010 nasconde un cambiamento nelle strategie degli operatori del settore: oltre ad aprire (1800 nuovi pdv) i distributori investono nella riconversione e nella ristrutturazione dei punti vendita quando il mercato non li costringe a chiudere (1600 chiusure nel 2010).



Il già complicato quadro competitivo illustrato è reso ancor più difficile dall'attuale fase congiunturale.

Infatti, seppure si preveda per il 2011 un lieve aumento del PIL, la variazione è da imputare in gran parte al contributo del settore manifatturiero, soprattutto per la ripresa delle esportazioni.

Il settore del commercio, invece, a causa dello scarso contributo della domanda interna, non lascia intravedere ancora segnali positivi.

Pertanto, proprio per la mancanza di una significativa presenza di imprese manifatturiere, la lieve ripresa a livello nazionale prevista per il 2011 sarà distribuita in maniera diseguale, con la possibilità che il periodo recessivo abbia una maggiore durata nel Mezzogiorno d'Italia.

L'incognita, tuttavia, resta, come accennato, il potenziale di crescita della domanda interna.

La Campania rimane uno dei fanalini di coda per livello di PIL pro-capite, sebbene nel 2011 dovrebbe far registrare incrementi a tal fine molto prossimi alla media nazionale (Tab. 2).

Tabella 2 – PIL pro-capite e variazione del PIL complessivo (confronto Campania resto d'Italia)

	PIL pro capite	Variazione PIL %			
		2008	2009	2010 (E)	2011 (E)
Campania	16.879	-2,9%	-4,4%	0,6	0,9
Nord-ovest	31.416	-1,4	-6,1	0,7	1,1
Nord-est	31.063	1,1	-5,6	0,7	0,8
Centro	28.785	-1	-3,9	1	1,2
Mezzogiorno	17.660	-1,7	-4,1	0,5	0,8
Italia	26.018	-1,3	-5	0,7	1

Fonte: dati Ufficio Studi Confcommercio su dati Istat.

Il dato sulla crescita del PIL va in ogni caso letto con attenzione, considerando, da un lato, la particolare struttura produttiva del Mezzogiorno d'Italia e della Campania in particolare, e, dall'altro, i flussi migratori che ormai da tempo vedono un allontanamento di capitale umano dalla regione.

Infatti, se questo contribuisce a migliorare il dato medio, pone premesse pericolose per la futura crescita del territorio.

Per quanto ai consumi, gli studi Confcommercio evidenziano che la domanda delle famiglie resta debole e che tale elemento grava molto di più sulle regioni del Meridione che hanno, peraltro, già scontato - soprattutto la Sicilia, la Campania e il Molise - un andamento della spesa per consumi più negativo rispetto alla restante parte dell'Italia.

Inoltre, nonostante l'uscita dalla recessione si stia traducendo in una ripresa molto contenuta della domanda espressa dalle famiglie su tutto il territorio nazionale, le stime indicano che le regioni del Sud evidenzieranno dinamiche al di sotto dei livelli nazionali (Tabella 3).

Tabella 3 – Consumi pro-capite e variazione dei consumi complessivi (confronto Campania resto d'Italia)

	Consumi pro capite	Variazione Consumi %			
		2008	2009	2010 (E)	2011 (E)

Alessandro Di Francesco dottore commercialista – revisore contabile
Corso V. Emanuele, 58 – 84123 Salerno Tel. +39089253310 - fax +39089236187

Campania	11.568	-2,4	-3,3	0,0	0,9
Nord-ovest	17.526	-1,4	-1,8	0,5	1,1
Nord-est	17.761	-0,8	-0,1	0,5	1
Centro	16.525	0	-2,2	0,6	1,1
Mezzogiorno	12.039	-1,4	-3,2	0,1	0,8
Italia	15.454	-1,0	-1,9	0,4	1,0

Fonte: dati Ufficio Studi Confindustria su dati Istat

La fine dell'anno 2010 ed i primi mesi dell'anno 2011 registrano un lieve recupero in termini di ottimismo da parte delle famiglie e una leggera ripresa di tono dei consumi.

Tuttavia, le variazioni sono tali da essere quasi impercettibili; soprattutto non è percepibile nessun sostanziale cambio di scenario, nessuna vera spinta propulsiva che porti ad un incremento vero dei consumi, neanche in prospettiva.

Quanto appena riportato trova conferma nell'andamento delle vendite LCC nella GDO relative al V bimestre 2010 - fonte: *Centro Studi Unioncamere; documento n. 41, dicembre 2010* - che, infatti, fa registrare anno su anno:

- ✓ per quanto alle macro aree Nord Ovest, Nord Est e Centro, solo i rispettivi incrementi del 1,4%, 2% e 0,8%, compensati, peraltro, in parte dalla riduzione registrata sul versante prezzi dell'0,8% per le macro aree Nord Ovest e Centro (+ 0,8%, invece, per la macro area Nord Est);
- ✓ per quanto alla macro area Sud e Isole, l'incremento dello 0,1% a fronte della riduzione rilevata sul versante prezzi dello 0,5%.

Il tutto come riportato nella tabella che segue:

Tabella 4 - Vendite LCC nella GDO - Aree geografiche(1)(2)
Var. % sul corrispondente periodo dell'anno precedente (3)

	V BIMESTRE 2010			
	NORD-OVEST	NORD-EST	CENTRO	SUD E ISOLE
VOLUMI - DI CUI	2.2	2.3	1.6	0.5
A RETE OMOGENEA	0.2	1.0	1.3	-1.5
DA ESPANSIONE	2.0	1.3	0.3	2.0
RETE				
PREZZI	-0.8	0.3	- 0.8	-0.5
FATTURATO	1.4	2.0	0.8	0.1

(1) Ipermercati e Supermercati

(2) Include i reparti: drogheria alimentare, bevande, freddo, fresco, cura degli animali, cura della casa e cura della persona

(3) Aumentando il numero delle osservazioni disponibili, la procedura di destagionalizzazione può produrre, nel corso del tempo, lievi modifiche nei valori storici già pubblicati

Fonte: Elaborazioni Centro Studi Unioncamere su dati Indagini di Mercato

In regresso addirittura il dato relativo alla Campania, dove la dinamica scende al - 7,8% tendenziale e la caduta riflette gli andamenti negativi sia dei prodotti della LCC che di quelli degli altri reparti non alimentari.

2.3 Il “ramo di azienda” oggetto di valutazione

L'azienda oggetto di valutazione è costituita dal supermercato autonomo e non inserito in Centro Commerciale sito in località Capodimonte, Napoli, alla Via Nuova S. Rocco 56/A e 56B, operante nel settore del commercio al dettaglio di prodotti alimentari (47.11.40) e non.

Gli immobili in cui veniva esercitata l'attività erano costituiti da due locali identificati catastalmente al n.1252033, foglio 11, rispettivamente alle particelle 305 – sub 1 p.t. zc 3 cat c/6 cl 6- e 306 – zona 3, cat. C/6, cl. 4 - aventi una superficie complessiva di vendita di mq 537.

Gli stessi sono di proprietà della società Eurobig s.r.l. che stipulò in data 7 dicembre 2001 con la società Iniziative e Sviluppo srl un contratto di locazione con scadenza in data 6.12.2007 con rinnovo tacito alla scadenza.

In data 13 giugno 2006 per atto del notaio Matteo Fasano, registrato a Salerno il 21 giugno 2006 al n. 394151, la società conduttrice, Iniziative e Sviluppo srl, stipulò contratto di affitto di ramo d'azienda con la società Euro Principe s.r.l. .

In data 11 settembre 2008 per atto del notaio Matteo Fasano, registrato a Salerno il 12 settembre 2008 al n. 91531T, la società Cavamarket S.p.A. incorporava le società Iniziative e Sviluppo s.r.l. Unipersonale e Centro Commerciale Tre C s.r.l.

La società Cavamarket S.p.A., in seguito alla risoluzione del contratto di affitto di ramo d'azienda tra le società Iniziative e Sviluppo srl ed Euro Principe s.r.l., ed in forza dell'incorporazione della società Iniziative e Sviluppo s.r.l., subentrava nel contratto di locazione stipulato tra quest'ultima e la società Eurobig s.r.l. .

A seguito della risoluzione di cui sopra, la società Cavamarket S.p.A. protocollava al Comune di Napoli due comunicazioni di vicinato, rispettivamente in data 22 febbraio 2010 ed in data 25 febbraio 2010, per apertura di esercizi commerciali per subingresso:

1. la prima, prot. n. 813, in cui viene dichiarato che alla Via Nuova San Rocco 56/A, per una superficie di vendita di 250 mq, veniva svolta attività di vendita di prodotti alimentari;
2. la seconda, prot. n. 828, in cui viene dichiarato che alla Via Nuova San Rocco 56/B, per una superficie di vendita di 250 mq, veniva svolta attività di vendita di prodotti non alimentari.

Il Comune dei Napoli – Direzione Centrale 8- *Servizio Commercio al dettaglio - Unità operativa esercizi di Vicinato*- con comunicazione n. prot. 720 del 9 luglio 2010 dichiarava “*giuridicamente inefficaci*” le comunicazioni di apertura per sub ingresso degli esercizi commerciali alla Via Nuova S. Rocco 56/A e 56/B poiché i locali utilizzati per lo svolgimento dell'attività risultavano unificati e con una superficie di vendita superiore ai 250 mq, limite sensibilmente superiore a quello massimo consentito per l'attività di vicinato.

In data 20 giugno 2011 la Curatela del Fallimento *Cavamarket S.p.A. - in liquidazione* presentava al Comune di Napoli comunicazioni S.C.I.A., PG/2011 n. 0399861 e PG/2011 n. 0399848, rispettivamente per l'apertura degli esercizi commerciali alla Via Nuova San Rocco 56/B e 56/A. Il Comune di Napoli, – Direzione Centrale 8- *Servizio Commercio al dettaglio - Unità operativa esercizi di Vicinato* - PG/2011/408043 e PG/2011/408028 del 23 giugno 2011, respingeva le istanze prodotte richiedendo, per entrambe, integrazione documentale entro 10 giorni per i seguenti motivi:

1. mancanza dei requisiti professionali del soggetto indicato quale preposto dell'attività;
2. omissione della D.I.A. sanitaria, ossia la copia della notifica presentata all'Autorità Sanitaria ai fini della registrazione di cui all'art. 5 del Regolamento CE n. 852/2004;
3. omissione della dichiarazione Programma 100;
4. incompletezza della relazione tecnica.

In data 20 settembre, in risposta alle comunicazioni ricevute, la Curatela del Fallimento *Cavamarket S.p.A. - in liquidazione*, integrava in parte la documentazione richiesta e contestualmente produceva memorie ex art. 10 bis L. n.241/90 evidenziando, in merito alla D.I.A. ed al Programma 100 *"sarebbe auspicabile.....una prescrizione da parte di codesto Ente che, in conformità anche delle previsioni di cui all'art. 19 della L. n.241/90 nella sua attuale formulazione, subordini l'effettivo inizio dell'attività al deposito dell'invocata D.I.A."*, e richiedendo *"di astenersi dall'adottare il preannunciato provvedimento negativo ovvero, qualora già adottato, a procedere al relativo riesame, limitandosi a subordinare l'inizio dell'attività all'esibizione della documentazione che si assume mancante"*.

L'Ufficio Commercio del Comune di Napoli, ignorando le richieste della Curatela dichiarava inefficaci le comunicazioni S.C.I.A. ricevute a causa degli stessi motivi elencati nelle comunicazioni n. prot. PG/2011/408043 e PG/2011/408028.

In data 5 ottobre 2011 la Curatela del Fallimento *Cavamarket S.p.A. - in liquidazione* ha depositato istanze al Comune di Napoli, rispettivamente prot. n. PG/625073 e PG/625019 con le quali, dovendo la stessa procedere alla prevista vendita fallimentare, chiede di chiarire se *"depositata la documentazione carente, in uno ad una nuova S.C.I.A., il soggetto aggiudicatario potrà iniziare la relativa attività di vendita"*

In data 10 ottobre 2011, l'Ufficio Commercio del Comune di Napoli in risposta all'istanze ricevute, comunicazioni PG/638843 e PG/638857, dichiara che, negli immobili siti alla via Nuova S.Rocco 56/A e 56/B, *"una nuova attività di vendita potrà essere avviata solo a seguito della presentazione di una S.C.I.A., corredata della documentazione obbligatoria, tra cui quella indicata nell'avvio di procedimento, PG/2011/408043 del 23/6/2011...."*

Dalla disamina della corrispondenza intercorsa tra la Curatela Fallimentare ed il Comune di Napoli emerge con chiarezza che il ramo d'azienda sito in Capodimonte (Napoli) alla via Nuova S. Rocco:

- svolgeva le proprie attività in un' unica unità locale avente una superficie di vendita superiore a quella massima consentita per gli esercizi di vicinato;
- le licenze sanitarie e amministrative rilasciate dai competenti Uffici sono "giuridicamente inefficaci" in quanto prevedono che le attività svolte siano esercitate in due distinte unità locali della superficie massima di 250 mq ciascuna;
- attualmente non dispone delle licenze necessarie per lo svolgimento dell'attività;
- il rilascio delle licenze amministrative e sanitarie da parte dei competenti Organi sarà possibile solo se le attività saranno svolte in unità locali della superficie massima, per ciascun punto vendita, di 250 mq;

Come risulta dalla documentazione consegnata in copia dal Curatore:

- ✓ l'attività è iniziata in data 5 febbraio 2010 ed era svolta in forza delle autorizzazioni amministrative n. protocolli 813 del 22/02/2010 e 828 del 25/02/2010; delle autorizzazioni sanitarie, per l'unità locale sita in via N. S. Rocco n. 56/A n. 49/49/B e 50 /49/B volturate entrambe in data 31/10/2003;
- ✓ alla data di apertura della procedura fallimentare nel supermercato erano occupati n. 9 dipendenti di cui 8 a tempo pieno e 1 *part-time*;
- ✓ l'attuale organico è composto da n. 9 dipendenti di cui 8 a tempo pieno e 1 *part-time*;
- ✓ negli anni 2009 e 2010 (dati a maggio 2010) il fatturato netto del supermercato è stato dei rispettivi importi di € 1.921.046 e di € 290.677.
- ✓ il supermercato è dotato degli impianti e delle attrezzature descritti nell'inventario allegato. Quest'ultimo comprende, oltre ai beni di proprietà, anche quelli detenuti in forza di contratti di locazione finanziaria.

Il "ramo di azienda oggetto di valutazione in sintesi:

- ✓ supermercato operante nel settore alimentare, organizzato prevalentemente a *libero servizio*
- ✓ esercizio ubicato in immobile condotto in locazione;
durata del contratto: 2 anni
- ✓ Massima superficie dei locali destinati alla vendita
 - Via S. Rocco 56/A mq. 250
 - Via S. Rocco 56/B mq. 250

✓ fatturato medio annuale, netto Iva	€ 1.658.792,25
✓ personale dipendente alla data di apertura del fallimento	n. 9
✓ pianta organica attuale	n. 9
✓ canone locazione annuo immobile oltre iva ¹	€ 80.844,60
✓ valore impianti, macchinari e attrezzature da inventario	€ 67.930,40

3. I metodi di valutazione

3.1 Cenni metodologici

La teoria e la pratica finanziaria hanno individuato quattro classi di metodi per la valutazione delle aziende, che presentano caratteristiche metodologiche ed applicative diverse, tali da renderli differenzialmente applicabili alla realtà concreta. Per questa ragione sembra opportuno procedere ad una sintetica esposizione di ognuno di essi.

I **metodi finanziari** considerano l'azienda come un qualsiasi investimento e, al fine di determinarne il valore, utilizzano i medesimi criteri che sono alla base dell'analisi economica degli investimenti. Per la loro pratica applicazione, tali metodi richiedono un'accurata previsione non solo dei risultati economici futuri, ma anche delle politiche di investimento e di finanziamento che si intendono perseguire.

La relazione di riferimento del metodo finanziario è la seguente:

$$W = \sum_{i=1}^n i \frac{FCi}{(1+K)^i} + \frac{TV}{(1+rf)^n}$$

dove:

W = valore del capitale economico;

FCi = flussi monetari complessivi netti disponibili

TV = valore finale dell'impresa

K = tasso di attualizzazione calcolato in funzione del rischio d'impresa

rf = tasso di rendimento di investimenti privi di rischio

In diversi termini, l'approccio finanziario si basa sull'attualizzazione dei flussi monetari che si renderanno disponibili in ragione di uno specifico piano operativo e finanziario.

Tale impostazione è, quindi, di limitata validità generale, in quanto è ancorata alle prospettive e alle scelte del soggetto che intende realizzare il programma di gestione.

Con i metodi finanziari sarebbe, al limite, possibile determinare il "prezzo" che una delle parti potrebbe ritenere adeguato, in ragione della propria posizione e dei suoi specifici interessi.

¹ Il canone di locazione annuo è stato determinato sulla base delle fatture pervenute alla Curatela:
€ 6.737,05 x 12 = 80.844,60

In definitiva, l'approccio finanziario al problema della valutazione d'azienda non risulta percorribile in specie in quanto l'ottica che occorre privilegiare in questa sede è quella dell'azienda, in sé considerata, a prescindere dai soggetti che ne detengono la proprietà, che aspirano ad acquisirla o la amministrano.

I **metodi reddituali** determinano il capitale economico di un'azienda sulla base del presunto valore assegnato ai redditi attesi, ossia in funzione della capacità di reddito dell'azienda.

La formula su cui poggiano tali metodi è la seguente:

$$W = \sum_1^n i \frac{Ri}{(1+K)^i} + \frac{TV}{(1+rf)^n}$$

dove:

W = valore del capitale economico;

Ri = reddito producibile dall'impresa;

TV = valore finale dell'impresa all'anno n

K = tasso di attualizzazione calcolato in funzione del rischio d'impresa

rf = tasso di rendimento di investimenti privi di rischio

Prescindendo da una disamina approfondita delle diverse configurazioni e varianti alle quali la formula principale può essere sottoposta, il metodo reddituale maggiormente utilizzato nella pratica e, al tempo stesso, raccomandato dall'UEC (*Union Européenne des Experts Comptables Economiques et Financiers*) è quello *puro*.

Tale procedimento comporta la capitalizzazione, ad un tasso di interesse prefissato, del reddito medio futuro atteso prodotto dall'azienda.

Di solito, viene assunto a fondamento dell'analisi il reddito medio calcolato tra quello degli ultimi 3 o 4 esercizi e quelli risultanti dai piani economici aziendali.

Il metodo reddituale puro, pertanto, fa riferimento ad un parametro reddituale unico, normale e costante nel tempo, sintetizzabile nella seguente espressione matematica:

$$W = \frac{R}{K}$$

dove:

W = il valore del capitale economico;

R = il reddito normale atteso;

K = il tasso di attualizzazione.

Nella maggior parte dei casi, appare preferibile supporre una durata indefinita, sia perché in questo modo si elimina il problema di determinare analiticamente gli n redditi da attualizzare, operazione non sempre agevole, sia perché per un numero di anni piuttosto elevato la differenza tra le due procedure di determinazione del valore attuale diviene di scarso rilievo.

I **metodi patrimoniali** si fondano sul principio secondo il quale il valore dell'azienda è rappresentato dal suo patrimonio netto rettificato, calcolato come differenza tra i valori correnti delle singole poste dell'attivo e del passivo, espressi alla data della valutazione. Quale che sia la metodologia patrimoniale utilizzata, tutti gli elementi passivi concorrono sempre alla formazione del giudizio di valutazione. Diversamente, le tipologie di beni incluse nell'attivo patrimoniale variano in funzione della specifica configurazione di criterio patrimoniale utilizzata.

In proposito, vi sono tre alternative:

1. il metodo patrimoniale semplice;
2. il metodo patrimoniale complesso di primo grado;
3. il metodo patrimoniale complesso di secondo grado.

Il metodo patrimoniale semplice perviene alla stima del patrimonio netto rettificato facendo esclusivo riferimento a tutti i beni oggetto di rilevazione contabile, ossia a tutti i beni materiali e immateriali che la normativa vigente impone di iscrivere nell'attivo dello stato patrimoniale.

Il metodo patrimoniale complesso di primo grado amplia l'orizzonte di analisi, in quanto include nel processo di valutazione anche i beni immateriali non iscritti in contabilità ma dotati di un valore di mercato.

La dottrina definisce tali beni:

- a) *strutturali*, con riferimento al capitale umano, alle licenze e alla tecnologia;
- b) *non strutturali*, con riferimento all'insegna (nel caso di aziende commerciali).

La valutazione di tali beni, in ogni caso, offre una gamma di valori molto diversi per una stessa tipologia di bene e, pertanto, richiede un'attenta ponderazione nella scelta del più corretto valore attribuibile.

Infine, i metodi patrimoniali complessi di secondo grado includono nella valutazione degli elementi attivi i beni immateriali che, pur non essendo contabilizzati e dotati di un valore di mercato autonomo, concorrono a determinare il valore complessivo dell'azienda.

In sostanza, la distinzione tra i tre metodi deriva dal diverso grado di apprezzamento dei cosiddetti beni immateriali non contabilizzati: del tutto trascurati nel metodo patrimoniale semplice, ampiamente considerati nei metodi patrimoniali complessi di primo e di secondo grado.

In estrema sintesi, se si indica con **A'** il valore corrente delle attività (variabile in funzione del criterio patrimoniale prescelto), con **P'** il valore corrente delle passività (comprensivo delle eventuali passività potenziali, quali i debiti di imposta su plusvalenze contabilmente inesprese) e con **PN** il valore del Patrimonio Netto Rettificato, si ottiene:

$$\mathbf{PN = A' - P'}$$

Come è naturale tale metodo si rivela adeguato per la valutazione di imprese che hanno nella dotazione patrimoniale il loro asset strategico (holding finanziarie, imprese per la gestione di reti e infrastrutture, etc.).

I **metodi misti patrimoniali-reddituali** rappresentano un soddisfacente compromesso tra i metodi patrimoniali e quelli reddituali. In particolare, tali metodi riescono a coniugare le esigenze di obiettività e verificabilità, proprie della valutazione patrimoniale, e quelle di razionalità, espresse dall'apprezzamento delle attese dei flussi reddituali e dei relativi rischi.

Nei metodi misti, il valore desunto dal reddito medio prospettico e il valore del patrimonio netto rettificato concorrono, a diversi livelli di ponderazione, alla determinazione del capitale economico.

Tra i metodi in questione, il più utilizzato è quello noto come “*misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento*”.

Secondo tale criterio il fatto che un'azienda dia un reddito non basta a qualificarla come “ben avviata”. Infatti, solo se il reddito supera la normale remunerazione del capitale, l'impresa presenta un avviamento positivo. Viceversa, quando il flusso di reddito risulta inferiore rispetto alla normale remunerazione del capitale investito, l'impresa presenta un avviamento negativo.

Tale metodologia si basa sulla seguente formula (approccio *equity side*):

$$W = PN + (R - Ke \times PN) \times a_{n|i}$$

dove

W = valore economico dell'azienda;

PN = patrimonio netto rettificato;

R = reddito medio–normale atteso;

Ke = rendimento giudicato soddisfacente per il tipo di investimento;

$a_{n|i}$ = fattore di attualizzazione di una rendita temporanea posticipata di periodicità n al tasso i.

I parametri PN ed R vengono calcolati con le modalità indicate per i criteri patrimoniale e reddituale esposti in precedenza.

Il tasso Ke, come già detto, è il tasso di remunerazione giudicato soddisfacente per il settore considerato e, spesso, viene fatto coincidere con il tasso utilizzato nel metodo reddituale.

Tale tasso è inversamente proporzionale all'avviamento, in quanto tanto maggiore sarà la valutazione dell'indice di remunerazione del capitale, tanto minore risulterà l'avviamento ⁽²⁾.

² La pratica finanziaria utilizza per la valutazione di tale componente, l'approccio del Capital Asset Pricing Model, che stima il costo dei mezzi propri in considerazione del rischio dell'iniziativa. Cfr. Guatri L., Bini M., *Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende*, UBE, Milano, 2005

Il tasso i rappresenta il saggio di attualizzazione del differenziale di reddito rispetto a quello giudicato normale e può essere determinato prendendo a riferimento il tasso di remunerazione privo di rischio. In talune circostanze, tale indice per tenere conto del diverso grado di incertezza che la singola azienda deve sostenere per realizzare un surplus di reddito, potrebbe essere incrementato di 1-3 punti percentuali.

Il parametro n è fissato solitamente come un periodo di durata limitata, nell'ipotesi che il differenziale di redditività tende ad assorbirsi in un arco di tempo limitato. Ciò in quanto le condizioni di produzione del sovrareddito saranno erose dalla dinamica competitiva. Secondo dottrina e prassi prevalente, tale parametro n è compreso tra i 2 ed gli 8 anni ed è tanto maggiore quanto maggiore è la redditività e la stabilità settoriale rispetto a quella normale.

3.2 Il metodo valutativo applicato

In ragione delle caratteristiche organizzative attuali e dei correlati profili economico-finanziari della impresa oggetto di valutazione, il metodo valutativo che si è ritenuto di applicare in specie è quello reddituale nella prospettiva *asset side* ⁽³⁾, che perviene alla quantificazione del valore degli *asset* aziendali mediante l'attualizzazione dei redditi operativi che l'impresa è in grado di generare nel tempo.

L'applicazione di tale metodo sembra senz'altro corretta, poiché, nel caso specifico, oggetto del trasferimento a terzi da parte della Curatela fallimentare è soltanto l'attivo del punto di vendita, ma non anche la relativa debitoria, che, invece, sarà estinta dalla stessa Curatela.

In ogni caso, anche laddove ci fossero debiti da trasferire, nessuna difficoltà si pone alla possibilità di sottrarre dal valore degli *asset* aziendali il valore degli eventuali debiti in essere.

In relazione ai risultati, il processo di valutazione metterà in luce valori economici del capitale e non valori potenziali, rintracciando e ricostruendo in ragione di alcune variabili chiave (livello di fatturato) le potenzialità economiche in atto.

Difatti, stante la particolare situazione del "ramo di azienda" oggetto di valutazione e la difficoltà di immaginare strategie adottabili e sinergie acquisibili dal nuovo entrante, soprattutto nel lungo termine, è da ritenersi praticamente impossibile spingere la valutazione su dati riferiti al futuro e, quindi, carenti di verifica storica.

Pertanto, la valutazione è stata condotta sulla base di risultati storici aziendali (fatturato) e di risultati medi di settore già acquisiti.

Il metodo è stato applicato nella forma della rendita perpetua, equilibrando la scelta della durata indefinita con un tasso di capitalizzazione coerente con tale durata. E' stato, quindi, applicato

³ Cfr. Guatri L.– Bini M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, UBE, Milano, 2005, pag. 534 e segg.
Alessandro Di Francesco dottore commercialista – revisore contabile
Corso V. Emanuele, 58 – 84123 Salerno Tel. +39089253310 - fax +39089236187

attualizzando a quel tasso di sconto il reddito operativo che mediamente l'impresa potrà produrre nel tempo futuro. E ciò secondo la seguente relazione [1]:

$$W = \frac{RO}{K} - D$$

dove:

- W = valore economico dell'attivo aziendale;
- RO = reddito operativo;
- K = tasso di sconto, pari al costo dei capitali;
- D = eventuali debiti

Pertanto, è stato necessario stimare anzitutto il reddito operativo medio che l'impresa potrà produrre in normali condizioni di gestione.

Tenuto conto delle particolari condizioni operative in cui l'azienda attualmente si trova e dell'impossibilità - per la mancanza di una gestione ordinaria in capo alla medesima - di fare previsioni attendibili sul possibile futuro dell'impresa e, dunque, sulle strategie adottabili e sui relativi risultati, la stima è stata condotta con riferimento a dati medi di settore.

Pertanto, la quantificazione del reddito operativo medio normale producibile è stata operata assumendo a riferimento il fatturato medio - determinato con le modalità oltre indicate - del supermercato oggetto di valutazione e applicando allo stesso i coefficienti medi di redditività tratti da aziende simili che operano nel settore distributivo della Regione Campania.

Nell'attuale condizione giuridica dell'azienda e nell'impossibilità di avanzare previsioni sui futuri andamenti del livello delle vendite, il fatturato realizzato costituisce, infatti, l'unico dato ragionevole da poter utilizzare. In questo modo, da un lato, si tende a riconoscere al "ramo di azienda" un valore di "avviamento" in ragione del livello di fatturato raggiunto, espressivo, in particolare, della quota di mercato conquistata e, dunque, del particolare rapporto costruito con il cliente; e, dall'altro, per effetto dell'utilizzo di coefficienti di redditività medi di settore, non si penalizza eccessivamente l'impresa rispetto all'attuale fase di transizione, in cui la struttura dei costi è certamente non pienamente efficiente.

In questa prospettiva, è riconosciuto all'impresa la redditività che un operatore della distribuzione riuscirebbe ad ottenere in normali condizioni di capacità imprenditoriali e di situazioni operative.

Pertanto, preso a riferimento la media dei fatturati realizzati, come espressione della acquisita potenzialità di mercato dell'azienda, la capacità reddituale è stata stimata applicando al dato medio del fatturato un coefficiente medio di redditività delle vendite (*ROS - Return on Sales*), rilevato su un campione di imprese comparabili.

A tal fine, dalla banca dati *AIDA* del *Bureau van Dijk* - che cataloga i dati economico-finanziari di circa un milione di imprese italiane - è stato selezionato un campione di imprese distributive con le seguenti caratteristiche:

Codice ATECO 2007: 471120 (supermercati)
Localizzazione: Campania
Forma giuridica: società di capitale
Limite minimo e massimo di fatturato: 1 mln - 6 mln
Arco temporale: 2004-2009

Il campione annuale costituito mediamente da 140 imprese distributive, che, per caratteristiche di attività, localizzazione e quota di mercato, sono ragionevolmente comparabili con quella oggetto di valutazione.

L'aggregazione del campione, per un intervallo temporale di 6 anni (2009-2004) ha prodotto i seguenti dati reddituali medi:

Tabella 5 - Indicatori reddituali medi per un campione di 140 imprese distributive (intervallo temporale 2004-2009)

Indicatore	Valore medio per il periodo 2004-2009
RONA ⁽⁴⁾	12,90%
ROS	1,76%
ROI	4,30%
Tasso di rotazione del capitale	2,40
Costo del lavoro/fatturato	8,00%

Utilizzando il ROS (*Return on Sales*) si è pervenuti alla stima del possibile reddito operativo medio in ipotesi di normale funzionamento dell'azienda e secondo condizioni operative né particolarmente negative né ottimistiche, ma allineate alle condizioni di settore.

Si è dovuto tenere, però, conto:

- ✓ che le attività negli anni scorsi sono state svolte in un locale unico della complessiva superficie di mq 537;
- ✓ che le attività potranno essere svolta solo in due locali distinti e non collegati fra loro aventi una superficie massima di 250 mq ciascuno;
- ✓ che la riduzione della complessiva superficie di vendita necessaria per il rilascio delle licenze sanitarie e amministrative, unitamente alla necessaria riorganizzazione degli spazi commerciali, inciderà negativamente sui fatturati futuri;

In diversi termini, non sussistendo più le condizioni operative che hanno determinato il raggiungimento dei risultati economici analizzati, si è ritenuto opportuno introdurre un fattore di

⁴⁰ Cfr. Guatri L.- Bini M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, UBE, Milano, 2005, pag. 534 e segg.
Alessandro Di Francesco dottore commercialista – revisore contabile
Corso V. Emanuele, 58 – 84123 Salerno Tel. +39089253310 - fax +39089236187

correzione della valutazione, individuandolo nella riduzione del fatturato del 20% da assumere a base delle determinazioni.

Pertanto, il risultato è stato ottenuto applicando il ROS rilevato per il campione utilizzato alla fatturato medio raggiunto dal supermercato*.

Il dato così ottenuto è stato depurato dell'incidenza del prelievo fiscale, quantificato in ragione delle vigenti aliquote impositive e delle altre variabili riportate nella tabella che segue.

Tabella 6 - Riepilogo delle variabili economiche utili alla stima dei flussi di reddito attesi

Periodo considerato	2009-2010
Fatturato medio (A)	1.327.033,88
Margine operativo/valore della produzione (ROS) (B)	1,76%
Costo del personale/valore della produzione (C)	8,0%
Aliquota IRAP (D)	4,97%
Aliquota IRES (E)	27,5%
Reddito operativo medio atteso (A×B)	23.355,79
Costo del lavoro**	239.344,19

Depurato il reddito operativo medio dell'incidenza del prelievo fiscale, si è ottenuto, come riportato in Tabella 7, il reddito operativo netto medio annuo atteso.

Tabella 7 – Riepilogo per il calcolo del reddito operativo netto medio annuo atteso

Reddito operativo medio atteso (F)	23.355,79
Costo del lavoro (G)	239.344,19
Deduzione forfettaria (H)	78.200,00
Contributi dipendenti a carico dell'azienda (I)	55.233,27
Prelievo IRAP (F+G-H-I) ×D	6.424,56
Prelievo IRES (F×E)	6.422,84
Reddito operativo netto medio annuo (F – IRAP – IRES)	10.508,40

Per l'applicazione della relazione [1] è stato necessario individuare, oltre al reddito operativo netto, un opportuno tasso di attualizzazione.

* Per la determinazione del fatturato medio (A) si è proceduto alla somma dei fatturati annui del punto vendita per gli esercizi 2009 e per 4 mesi del 2010 in cui è stata svolta l'attività dalla società Cavamarket S.p.A. (ultimo dato disponibile). Il risultato ottenuto è stato poi diviso per il numero complessivo dei mesi di attività e, successivamente, moltiplicato per 12 al fine di ottenere il fatturato rapportato all'anno. Il valore ottenuto è stato successivamente decurtato del 20%

A tal proposito, è utile sottolineare che il tasso di attualizzazione costituisce il tasso di rendimento (al netto delle imposte) a cui un investitore aspira, allorché decida di entrare nello specifico settore di riferimento, nel caso di specie nel settore della distribuzione commerciale. Tale rendimento è determinato dalla somma di due quantità:

- ✓ una remunerazione per attività prive di rischio, quale rappresentazione del rendimento a cui l'investitore avrebbe diritto laddove l'attività economica in cui investe fosse appunto priva di rischio. Tale tasso è approssimato dal rendimento netto dei titoli di Stato con scadenza omogenea con i flussi da attualizzare;
- ✓ un premio per il rischio imprenditoriale. Tale quantità rappresenta la remunerazione aggiuntiva, a quella individuata nel punto precedente, che ricompensa l'investitore per il rischio che egli deve sopportare operando nel settore distributivo.

Il riferimento per il calcolo del tasso di attualizzazione è la teoria del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), che costituisce indubbiamente il modello maggiormente utilizzato sia nel mondo accademico che operativo per i processi di valutazione degli investimenti.

Secondo tale modello, il costo del capitale è pari:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) \quad [2]$$

dove:

- Ke = costo del capitale
- Rf = rendimento di attività prive di rischio
- β = coefficiente di rischio sistematico
- ($R_m - R_f$) = premio medio per il rischio di mercato

Vale subito osservare che rispetto alla specifica valutazione che si sta compiendo, e in particolare perché si tratta di rami di azienda privi di debiti, il costo del capitale che è stato determinato è il corrispondente costo del capitale di una impresa non indebitata.

Conseguentemente, il rischio che è stato riflesso nel coefficiente β è unicamente quello operativo, ma non anche quello finanziario.

Il rendimento di attività prive di rischio, è stato individuato con riferimento ai BTP con vita residua trentennale, in linea con il periodo temporale della produzione dei flussi di reddito. Nel corso del 2010 i BTP trentennali hanno avuto un rendimento lordo pari al 4,924 ⁽⁵⁾, che al netto della vigente ritenuta fiscale corrisponde a un rendimento netto annuo del 4,3085%.

A questo rendimento minimo è stata aggiunta la remunerazione per il rischio insito nell'attività distributiva.

⁵ Cfr. Guatri L.– Bini M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, UBE, Milano, 2005, pag. 534 e segg.
Alessandro Di Francesco dottore commercialista – revisore contabile
Corso V. Emanuele, 58 – 84123 Salerno Tel. +39089253310 - fax +39089236187

A tale fine è da considerare che per la sua caratteristica anticiclica, il settore distributivo presenta una volatilità dei risultati generalmente contenuta. Per la determinazione del coefficiente di rischio - da riflettere nel calcolo del *costo del capitale* - mancano, però, riferimenti diretti ad imprese quotate e, pertanto, non è stato possibile, individuare un c.d. *regression beta* ⁶.

Si è proceduto, allora, alla individuazione di una misura di rischio sulla base dei dati contabili, operando, cioè un processo di regressione del ROI medio del campione di imprese distributive di cui si è detto, sul ROI medio delle imprese quotate presso la *Borsa Valori italiana* - Tab. 8.

Tab. 8 – ROI aggregato per il campione di imprese del settore distributivo e per le imprese quotate presso la Borsa Valori Italiana.

	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Settore distributivo	3,7%	2,64%	4,17%	4,64%	5,71%	4,74%
Società quotate	2,23%	2,31%	3,62%	4,42%	3,54%	4,06%

Fonte: banca dati Aida: www.bvdep.it

Questo procedimento ha consentito di individuare un indicatore di rischio, un beta contabile, pari a circa 0,87, che esprime la volatilità del rendimento delle attività investite nel settore distributivo, rispetto al rendimento delle attività investite in un portafoglio ben diversificato, rappresentato in specie dall'insieme delle società quotate presso la Borsa italiana. In particolare, un indicatore pari a 0,87 significa che le attività distributive, come era da aspettarsi, sono meno volatili e, quindi, meno rischiose rispetto al mercato più generale.

Va considerato, peraltro, che *Damodaran* calcola il *beta* delle attività operative di un campione di imprese distributive europee e lo trova pari a 0,42 ⁷, molto al di sotto di quello appena calcolato con la procedura utilizzata.

Tuttavia, tenuto conto che il dato calcolato da *Damodaran* si riferisce a grandi imprese quotate presso i mercati finanziari europei, deve ritenersi più adeguato utilizzare il dato individuato con la procedura descritta sopra, poiché meglio consente di considerare, come ampiamente confermato in letteratura, la maggiore rischiosità delle imprese di piccole dimensioni rispetto alle grandi, nonché le specificità di contesto.

L'ultima grandezza, infine, e cioè il *premio medio per il rischio di mercato*, è stata determinata nella misura del 5,07%⁸, corrispondente all'extra rendimento generato per un arco temporale

⁶ Cfr. Damodaran A., *Finanza Aziendale*, Apogeo, Milano, 2000, pag. 99 e segg.

⁷ Cfr. Damodaran A., *Levered and Unlevered Betas by Industry (Europe)*

⁸ Cfr. Dimson P.M., "Staunton M., Risk and return in the 20th and 21th centuries", in *Business Strategy Review*, vol. 11, n. 2, 2000, pag.8. Il dato fornito è coerente con quello presente nella Relazione Annuale della Banca d'Italia, che assegna per il 2009, ultimo anno disponibile, un premio al rischio azionario pari al 5,7%.

sufficientemente lungo dal mercato azionario italiano rispetto ai titoli di Stato con scadenza medio-lunga.

Quindi, applicando la relazione [2], il *costo opportunità del capitale proprio* è stato determinato nella misura del 8,72%, come di seguito riportato:

$$K_e = 4,31\% + 0,87 \times 5,07\% = 8,72\%$$

Il costo del capitale così determinato rappresenta, dunque, il rendimento mediamente atteso da un investitore che entri nel settore distributivo, esercitando l'attività commerciale secondo caratteri dimensionali e geografici simili a quelli dell'impresa oggetto di valutazione, come revisionati.

L'analisi condotta ha evidenziato altri due elementi di criticità:

- il primo è rappresentato dalla durata residua del contratto di locazione, pari a due anni, che introduce un forte elemento di incertezza nella vita aziendale, la cui incidenza viene quantificata in una penalizzazione di un punto percentuale sul *costo del capitale*;
- il secondo, capace di condizionare nel medio - lungo periodo la redditività futura dell'azienda, è costituito dall'incidenza dei canoni di locazione attuali sul fatturato - circa 5,73% , e, perciò al di sopra di quella media registrata a livello nazionale, che, per la distribuzione *food*, si aggira intorno al 2,5%, e per il settore *non food (grocery)* al 4 - 4,5%,

Al riguardo, considerando che il supermercato di cui si tratta opera con larga prevalenza nel settore *food*, si è ritenuto necessario procedere ad un ulteriore correzione del *costo del capitale* incrementandolo di 2 punti percentuali, così come riportato nella tabella

Tab. 9 – Range e percentuali del fattore correttivo

Incidenza canone locazione su fatturato	Coefficiente di correzione
da 3,00%-3,49%	0,05%
da 3,50%-4,49%	0,10%
da 4,50%-5,49%	0,15%
da 5,50%-6,49%	0,20%
da 6,50%-7,49%	0,25%
da 7,50%-8,49%	0,30%
oltre 8,50%	0,35%

4. Il valore del “ramo di azienda” oggetto di valutazione

⁹ G. Turola, *Manuale di estimo immobiliare*, Il Sole 24 Ore, 2008

Risultando di € 11.913,09 il reddito *operativo netto* e di 11,72% il *tasso rappresentativo del costo del capitale*, il valore del supermercato oggetto di valutazione è individuabile in € 98.041,64, come sinteticamente esposto nella seguente tabella:

Tabella 9 – Calcolo del valore economico del punto di vendita

Reddito operativo netto	10.508,40
Costo del capitale	11,72%
Valore complessivo d'azienda	89.633,40

5. Conclusioni

Preso atto delle risultanze della documentazione fornita dalla Curatela del Fallimento *Cavamarket S.p.A.- in liquidazione*; tenuto conto dello stato, delle particolari condizioni operative e del correlato profilo economico-finanziario del “ramo di azienda” in considerazione; lo scrivente C.T. ha ritenuto corretto procedere alla valutazione applicando il *metodo reddituale* in prospettiva *asset side* e nella forma della *rendita perpetua* ed operando la stima con riferimento a dati medi di settore.

I dati medi di settore sono stati rilevati da un campione annuale costituito mediamente da 140 imprese distributive che per caratteristiche di attività, localizzazione e quote di mercato sono apparse comparabili con quella oggetto di valutazione.

La scelta della durata indefinita della rendita è stata equilibrata con un tasso di capitalizzazione coerente con tale durata.

Essendovi certezza circa l'impossibilità di poter svolgere l'attività negli immobili organizzati in un unico esercizio; tenuto conto della necessità di dover apportare modifiche strutturali agli immobili in questione per poter ottenere il rilascio delle licenze necessarie per lo svolgimento dell'attività, si è assunto a base della stima il fatturato medio raggiunto dal supermercato ridotto del 20%.

In forza del metodo valutativo prescelto e del fatturato considerato, al ramo di azienda costituito dal supermercato in località Capodimonte, Napoli, alla Via Nuova S. Rocco 56/A e 56B, è attribuibile il valore di € 89.000.

Salerno, 3 novembre 2011.

Il Consulente Tecnico
(dott. Alessandro Di Francesco)

Allegato 1

1. Planimetria punto vendita
2. Contratto di Locazione tra Eurobig s.r.l. e Società Iniziative e Sviluppo Salernitane s.r.l. stipulato il 7 dicembre 2001, registrato a Napoli il giorno 19 dicembre 2001 al n32547/A, Serie 3
3. Contratto di fitto di azienda del 13/06/2006 stipulato dalle società Società Iniziative e Sviluppo Salernitane s.r.l. e Europrincipio s.r.l. registrato a Salerno il 21 giugno 2006 al n. 394151.
4. Atto di fusione per incorporazione tra le società Cavamarket S.p.A. Iniziative e Sviluppo s.r.l. ed Europrincipio s.r.l. stipulato l'11 settembre 2008 e registrato a Salerno il giorno 12 settembre 2008 al n.91531T;
5. Atto di risoluzione di fitto di azienda del 18/02/2010 tra le società Cavamarket S.p.A. e Europrincipio s.r.l. registrato a Salerno il 18/02/2010 al n. 1658.
6. Autorizzazione Amministrativa prot.813 del 22/02/2010 rilasciata dal Comune di Napoli;
7. Autorizzazione Amministrativa prot.828 del 25/02/2010 rilasciata dal Comune di Napoli
8. Autorizzazione Sanitaria prot.50/49/B del 31/10/2003 già autorizzazione n. 12/49/B volturata a favore di omissis;
9. Autorizzazione Sanitaria prot.49/49/B del 31/10/2003 già autorizzazione n. 11/49/B volturata a favore di omissis;
- 10.C.P.I. prot. n.119665 del 09/12/2006
- 11.Elenco dipendenti
12. Elaborato portante fatturato punto vendita
- 13.Copia corrispondenza intercorsa tra la Curatela Fallimentare ed il Comune di Napoli relativa al rilascio delle autorizzazioni necessarie per l'apertura delle unità locali;
- 14.Elenco beni inventariati
15. Verbale di accesso per redazione d'inventario redatto in data 22 luglio 2010
16. Copia fattura fitto locale commerciale.

Salerno, 3 novembre 2011.

Il Consulente Tecnico
(dott. Alessandro Di Francesco)