

*Salvatore Giordano*

*Dottore commercialista*

*Piazza caduti civili di guerra, 1*

*84100 Salerno*

*C.F.: GRD SVT 67P07 I954 P*

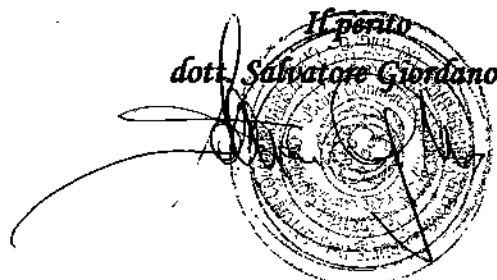
*P.I.: 03154770659*

***RELAZIONE DI STIMA DEL PUNTO VENDITA  
DELL'AZIENDA CAVAMARKET SPA - FALLITA***

*Sede Operativa Via Nuova San Rocco, 56/A*

***NAPOLI***

***Salerno, 18 ottobre 2010***

*Il perito*  
*dott. Salvatore Giordano*  


# Perizia di valutazione d'azienda

## Premessa

La curatela del fallimento Cavamarket SpA conferiva al sottoscritto Salvatore Giordano nato a Stigliano (MT) il 7 settembre 1967 C. F. : GRD SVT 67P07 1954 P e residente in Salerno alla Via Manzella n. 16, dottore commercialista iscritto al n. 821 sezione A (ex n. 868 dell'Ordine dei dottori commercialisti della provincia di Salerno) presso l'ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili della circoscrizione del Tribunale di Salerno nonché revisore contabile ai sensi del D. Lgs. 27 gennaio 1992 n. 88 e del D.P.R. 20 novembre 1992 n. 474 con D. M. del 25 novembre 1999 in G. U. n. 100 del 17 dicembre 1999 al n. 108764, l'incarico di predisposizione e presentazione della relazione in ordine alla valutazione del punto vendita di Napoli - Via Nuova S. Rocco n. 56/A (identificato quale filiale 57).

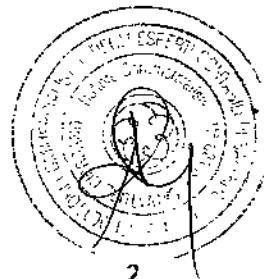
La valutazione è diretta ad accertare il valore di tale supermercato comprensivo dell'avviamento al fine di avere un valore di riferimento per la procedura competitiva di vendita da effettuarsi ex art. 107 L. F.

L'attendibilità del valore stimato è strettamente correlata al grado di affidabilità dei documenti riscontrati presso la sede della fallita società Cavamarket SpA. Ci si riferisce, in particolare ai fatturati, ai contratti di locazione, al numero di dipendenti ed alle dimensioni dei locali in cui viene esercitata l'attività.

### Documenti e fonti utilizzate

Nell'esecuzione dell'incarico si sono consultate le seguenti fonti:

- a) Report riepilogo valori per singolo punto vendita della Cavamarket SpA (All. 1);
- b) Visura camerale della società Cavamarket SpA;
- c) Autorizzazione del Comune di Napoli (All. 2);
- d) Autorizzazione per il reparto carne (All. 3);
- e) Contratto di locazione commerciale (All. 4);
- f) Copia certificato di prevenzione incendi (All. 5);
- g) Copia contratto di ritiro scarti da macellazione (All. 6);
- h) Copia elenco dipendenti del punto vendita alla data del fallimento (All. 7);
- i) Copia inventario delle attrezzature presenti nel punto vendita (All. 8);



- j) Copia inventario fallimentare con foto (All. 9);
- k) Google maps – Via Nuova S. Rocco - Napoli (All. 10);
- l) Piantina del punto vendita (All. 11);
- m) Parametri per la valutazione (All. 12);
- n) Report fatturati lordi del punto vendita 2008 e 2009 (All. 13)
- o) Calcolo valore avviamento (All. 14);
- p) Report fatturato netto 2009 di alcuni punti vendita (All. 15).

### Il settore del commercio

Nel 1991 le attività commerciali in Italia erano quasi 800 mila. Nel 1997 il loro numero era sceso a poco più di 400 mila. Il calo non sembra destinato a fermarsi, si prevede che alla fine del 2010 saranno circa 350 mila unità.

Fino ai primi anni '90, il settore del commercio aveva offerto a molti italiani la possibilità di realizzare il sogno di non essere più dei dipendenti, di diventare imprenditori. Per molti altri, espulsi dall'industria, è stato una ciambella di salvataggio. Le aziende, in quegli anni, avevano costi di gestione più contenuti, la concorrenza era di pari livello e il grado di preparazione professionale medio degli addetti non era elevato. Si poteva imparare a essere commercianti strada facendo. Il mercato delle aziende era florido. Le attività commerciali più richieste erano quelle di abbigliamento, di cartoleria, le profumerie. Un esercizio di abbigliamento aveva un prezzo pari al suo giro d'affari annuo. Oggi lo stesso esercizio, se non è affacciato su una via di grande interesse commerciale, fatica a trovare un acquirente per un prezzo inferiore di oltre il 50-60%.

Come vedremo meglio in un successivo paragrafo, l'impresa opera nel settore dei supermercati (codice 41.11.20) e dei minimercati (47.11.40). Il settore della Grande distribuzione alimentare ricomprende anche gli ipermercati, oltre ai negozi citati nel precedente periodo sempre che abbiano una superficie superiore ai 250 mq. Come rilevato nel 2009 dal Centro Studi Unioncamere il giro d'affari del mondo della grande distribuzione nell'anno 2007 ha superato gli 85 miliardi di euro. Le tipologie distributive moderne al dettaglio riscontrabili nella realtà italiana seppur presentando classificazioni talvolta diverse tra gli addetti ai lavori (ogni Gruppo tende a costituire dei format personalizzati) 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;

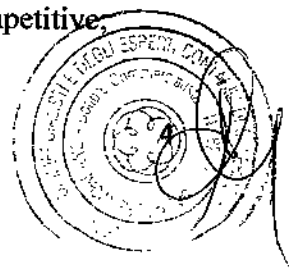
**Superficie:** oltre 2.000 mq. Talvolta su due piani;

**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;

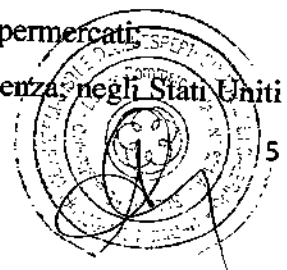
**Superficie:** dai 500 a 1.000 mq: non ci sono particolari limiti di superficie;

**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.

### La riforma del commercio

La riforma del commercio varata il 9 maggio 1998, che sarebbe dovuta andare a pieno regime alla fine di aprile del 1999, stenta ancora oggi ad applicare i propri principi, a causa delle lungaggini di alcune regioni nel definire i regolamenti di attuazione.

È una rivoluzione attesa da tanti anni, tanto da apparire oggi dettata non da una volontà innovatrice ma dalla necessità di allinearsi al resto dell'Europa e alla sua moneta unica. In passato, il legislatore aveva fatto dei timidi tentativi per rivitalizzare il settore: con la legge 887/1982 aveva consentito il trasferimento e l'ampliamento dei punti di vendita, con la legge 121/1987 aveva favorito la nascita di piccoli supermercati fino a 600 mq e con la legge 375/1988 aveva riorganizzato le tabelle merceologiche accorpando alcune categorie di prodotti.

Ma la vera rivoluzione del commercio viene attuata da questa riforma con la liberalizzazione delle procedure di accesso al settore. Prima, chi era intenzionato a vendere qualsiasi prodotto, anche il più futile, doveva superare una serie di ostacoli. Innanzitutto 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. Spesso, dopo qualche mese, la domanda veniva respinta perché il contingente era esaurito o perché la commissione comunale riteneva inadatto l'inserimento di un nuovo punto vendita nel tessuto urbano. 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. La riforma ha generato molte preoccupazioni nei commercianti che trovavano apparente protezione nella vecchia legge quadro del 1971. In realtà



la legge 426/1971 considerava e regolava solo l'attività dei piccoli commercianti, li tutelava dalla concorrenza interna, ma non li proteggeva dalle insidie devastanti che provenivano dall'esterno. Supermercati, discount, ipermercati, centri commerciali, hanno cambiato in pochi anni le abitudini commerciali degli italiani, arrivando a mettere nella borsa della loro spesa 3 prodotti su 4. Ciò nonostante, si stima che in Italia gli addetti al commercio siano oltre 3 milioni, con una perdita di occupati nell'ultimo decennio attorno alle 200 mila unità. Ciò è dovuto al fatto che la grande distribuzione se da una parte ha tolto posti di lavoro, dall'altra li ha restituiti, anche se in forma di dipendenza.

Negli ultimi anni molti commercianti hanno dimostrato la loro abilità spostando o acquistando aziende in posizioni strategiche, per esempio nei centri storici delle città, che per loro natura possono essere definiti dei centri commerciali naturali. Altri ancora sono passati alla "concorrenza" posizionando i loro punti vendita all'interno delle grandi strutture commerciali. Sono scelte che mettono alla prova la preparazione e il coraggio dell'imprenditore perché comportano una maggiore organizzazione e maggiori costi, specialmente per i canoni di locazione. Un'azienda moderna deve sapersi rinnovare come si rinnovano i prodotti che vende. I negozi non possono più essere dei punti vendita, ma ambienti nei quali l'arredamento, le luci e il "fare" degli addetti creino emozioni. Per rinnovare queste condizioni, in alcuni Paesi europei, come l'Inghilterra, vengono abbattuti e riedificati interi centri commerciali, costruiti solo 30 o 40 anni fa. Come nella vita degli uomini, le aziende che godono di buona salute ma che vivono alla giornata, evitando di pensare al futuro, sono vecchie, destinate a concludere la propria esistenza.

Il valore dell'autorizzazione all'esercizio del commercio al dettaglio di prodotti alimentari, in armonia alle disposizioni legislative vigenti, è riconducibile 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.

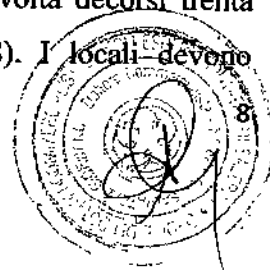
Per la regione Campania, le strutture di vendita al dettaglio (ossia l'attività svolta da chiunque professionalmente acquista merci in nome e per conto proprio e le rivende, su aree private in sede fissa o mediante altre forme di distribuzione, direttamente al consumatore finale) del settore alimentare 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 dimensione;
- 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.

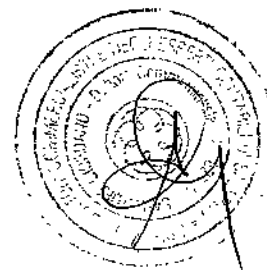
L'autorizzazione commerciale, allorché necessaria, è comunque solo uno degli elementi necessari all'espletamento dell'attività. Essa rappresenta un bene immateriale, costituente parte dell'avviamento commerciale, della capacità cioè dell'impresa di generare utili attraverso il complesso dei beni organizzati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

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.

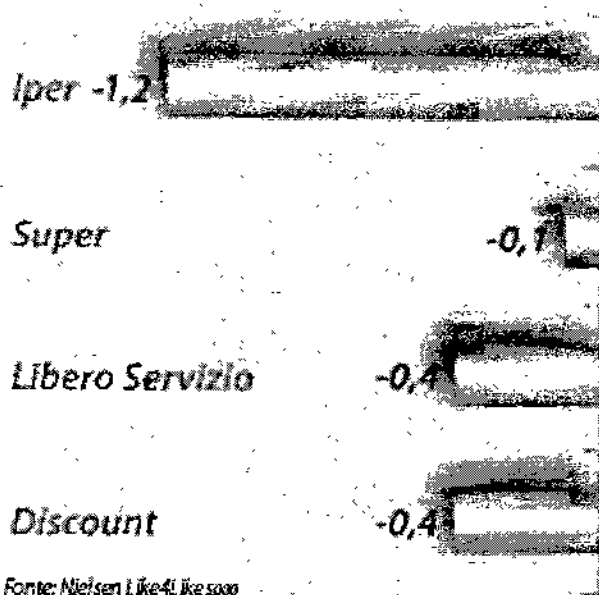
Mentre l'avviamento può anche assumere valore negativo (badwill) per effetto dei risultati operativi ottenuti da chi gestisce l'azienda (derivanti quindi da una propria organizzazione, da specifiche strategie e politiche, da propri segni distintivi, ecc.), la licenza ha comunque un suo valore poiché determinato sulla base di quella che è la resa potenziale dell'azienda, gestita con media diligenza, tenendo conto in particolare, nel caso di un punto vendita al dettaglio, della sua ubicazione e, consequenzialmente, del bacino di utenza potenziale, delle caratteristiche dei consumatori residenti, del grado di concorrenza esistente, nonché delle aree di parcheggio fruibili.

#### **Dati macroeconomici, consumi e distribuzione**

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.

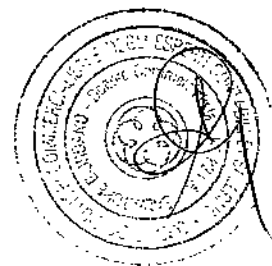


*I trend a parità - Totale fatturato*  
Variazione % a valore 2009 vs 2008

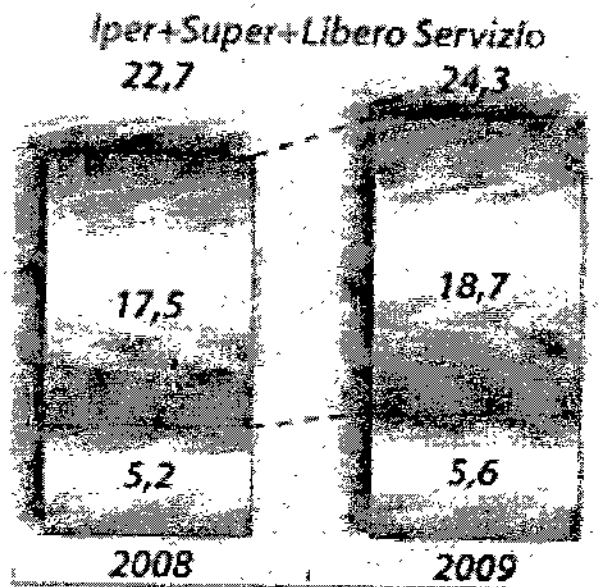


La recessione è destinata a lasciare segni duraturi nel lungo periodo: l'intera struttura economica mondiale sta cambiando; anche il nostro paese deve fare i conti con il futuro, preparandosi a nuovi equilibri dal punto di vista della competitività, del lavoro e anche dei consumi. Appare evidente che la crisi ha determinato un cambiamento dei comportamenti che non può essere considerato solo contingente, ma è destinato a durare nel tempo.

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.



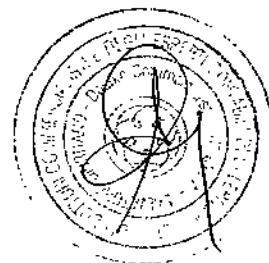
Composizione leva promozionale  
Totale grocery - Incidenza %



Fonte Nielsen Trade\* Mis

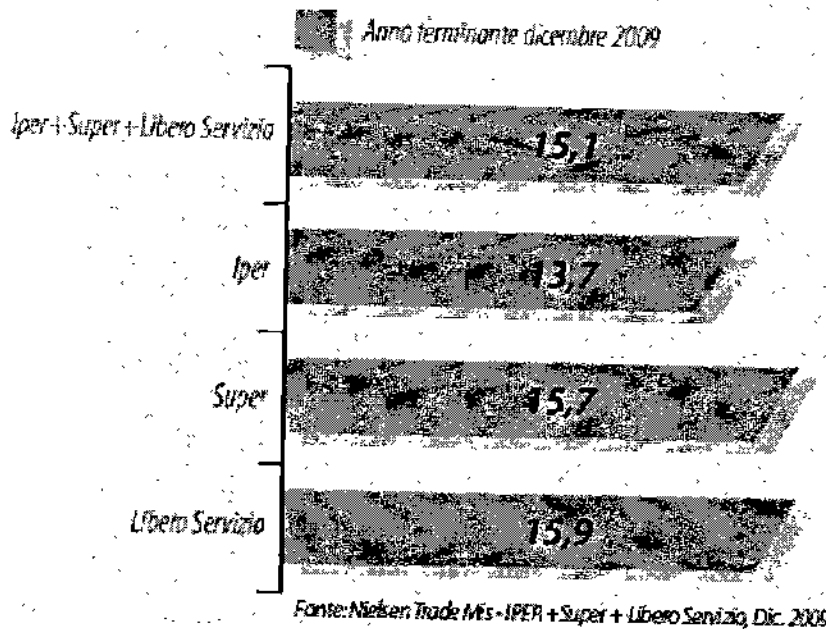
Questi fattori, uniti al generale calo dei consumi e alla crisi di fiducia, hanno avuto conseguenze pesanti per i conti delle aziende della GDO.

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. Tuttavia il risparmio non è l'unica parola d'ordine. Il consumatore continua a cercare anche assortimento e qualità: nel 2009 i marchi leader hanno mantenuto le posizioni, la private label (prodotti a marchio commerciale del distributore) ha continuato la sua ascesa; mentre il calo ha colpito soprattutto follower e altre marche.



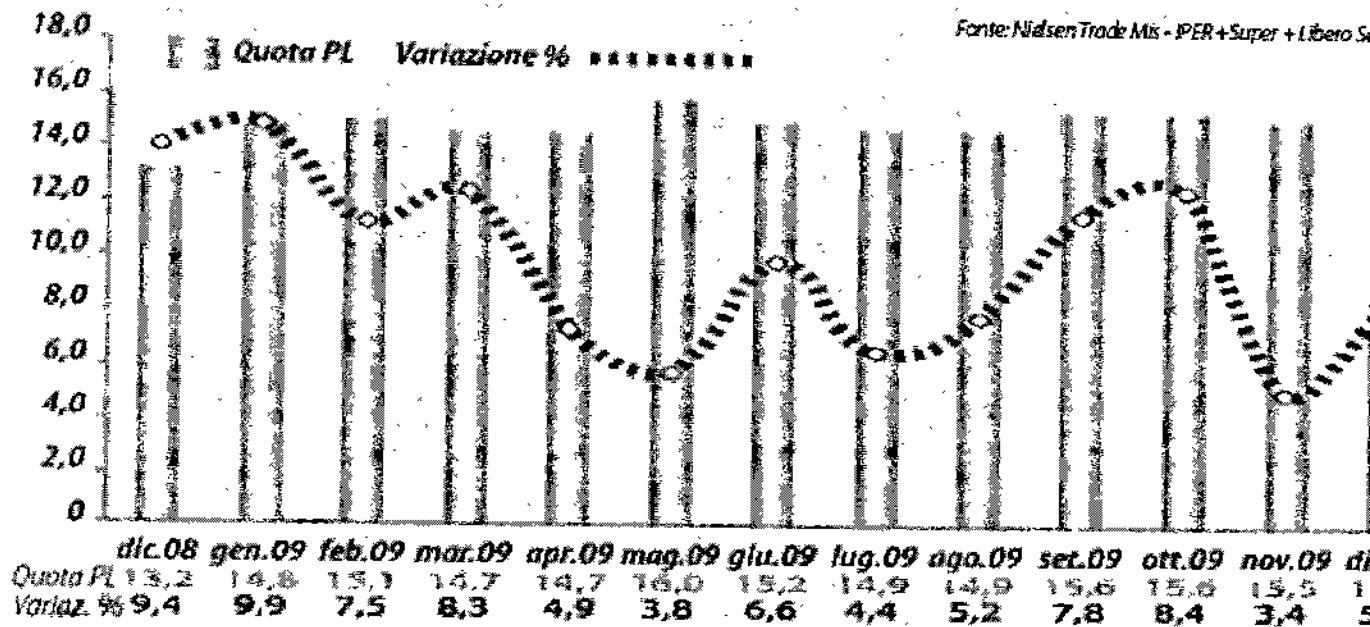
## Peso della marca privata 2009

Quote vendita a valore su totale grocery

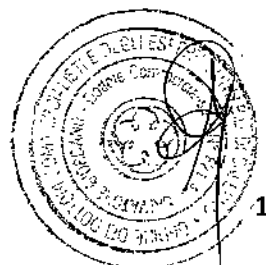


## Andamento delle marche private

Totale grocery - Incidenza % valore e trend



Il consumatore sta diventando sempre più complesso: è esigente e informato; vuole risparmio ma anche qualità; è infedele e attratto dalle novità.



### Trend generali in atto

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
<b>Alimentari</b>	<b>102,2</b>	<b>- 0,1</b>	<b>+ 0,1</b>	<b>100,6</b>	<b>- 2,0</b>	<b>- 1,2</b>
<i>Grande distribuzione</i>				106,8	- 0,8	- 0,7
<i>Imprese operanti su piccole superfici</i>				91,6	- 3,9	-2,3
<b>Non alimentari</b>	<b>99,1</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 0,3</b>	<b>95,5</b>	<b>- 2,0</b>	<b>- 0,2</b>
<i>Grande distribuzione</i>				98,8	- 0,2	+ 1,3
<i>Imprese operanti su piccole superfici</i>				94,1	- 2,7	- 0,9
<b>Totale delle vendite</b>	<b>100,0</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 0,1</b>	<b>97,0</b>	<b>- 1,9</b>	<b>- 0,5</b>
<i>Grande distribuzione</i>				102,4	- 0,5	+ 0,4
<i>Imprese operanti su piccole superfici</i>				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).

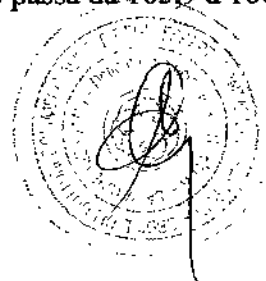
**Tabella 2. Indici del valore delle vendite del commercio fisso al dettaglio a prezzi correnti (base 2005=100) per tipologia di esercizio della grande distribuzione. Maggio 2010 (a)**

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
<b>Totale</b>	<b>102,4</b>	<b>- 0,5</b>	<b>+ 0,4</b>

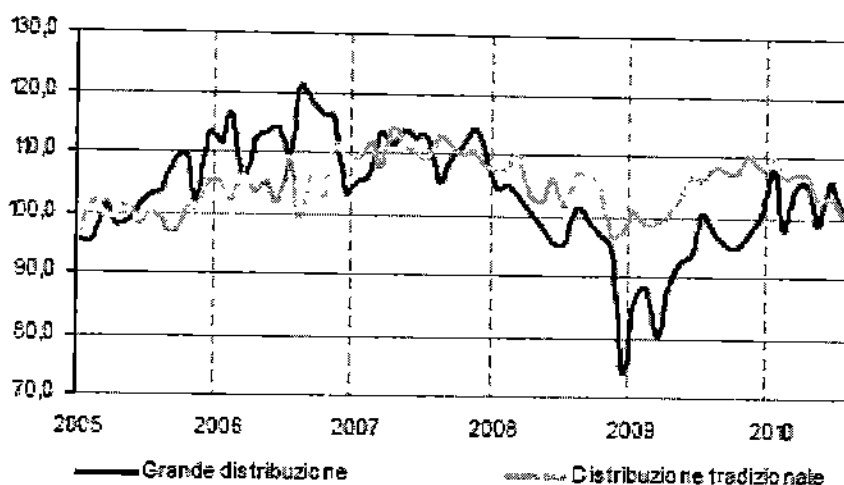
(a) Dati provvisori

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.



### CLIMA DI FIDUCIA (dati destagionalizzati 2005=100)



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
<b>Indice generale: con tabacchi</b>	<b>1.000.000</b>	<b>140,1</b>	<b>+0,4</b>	<b>+1,7</b>	<b>+1,0</b>
senza tabacchi	978.099	139,4	+0,4	+1,6	

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



## Trend al SUD ed in Campania

Secondo l'ultimo bollettino Vendite Flash n. 38 di luglio 2010 redatto dal Centro Studi di Unioncamere la performance del fatturato della grande Distribuzione Organizzata nel grocery (beni di largo consumo confezionato) sintetizza realtà territoriali ancora una volta diversificate. Dalle statistiche relative al II bimestre 2010 emerge in primo luogo il differente quadro che caratterizza l'area del Sud e isole rispetto al resto del territorio nazionale, l'unica a mostrare una caduta del giro d'affari (-1,4%).

In particolare in Campania si registra il peggior dato nazionale con un calo del fatturato tendenziale pari al -7,4% causato sia dalla perdita dei volumi per un -6,8% che da un calo dei prezzi -0,6%.

Tale situazione esprime sicuramente in modo efficace lo stato di difficoltà economico sociale della popolazione campana e la correlativa difficoltà gestionale degli operatori della GDO.

**Tab.2 - Vendite LCC nella GDO - aree geografiche<sup>(1)(2)</sup>**

*Var. % sul corrispondente periodo dell'anno precedente<sup>(3)(4)</sup>*

	<b>II bimestre 2010</b>			
	<b>Nord-ovest</b>	<b>Nord-est</b>	<b>Centro</b>	<b>Sud e isole</b>
<b>Volumi</b>	<b>2.1</b>	<b>1.6</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.7</b>
<i>di cui: a rete omogenea</i>	0.6	-0.1	1.1	0.6
<i>da espansione rete</i>	1.5	1.7	-0.2	-1.3
<b>Prezzi</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.7</b>
<b>Fatturato</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.4</b>

<sup>(1)</sup> Ipermercati e Supermercati

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

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

<sup>(4)</sup> Le modalità di rilevazione delle informazioni elementari sono state riviste ad inizio 2007. Ne conseguono parziali aggiustamenti delle informazioni già pubblicate.

Fonte: Elaborazioni Centro Studi Unioncamere- ref. su dati Indagini di Mercato

## Notizie sul ramo aziendale oggetto di valutazione

### 1. Scheda anagrafica azienda

Cavamarket S.p.a. (interamente controllata dalla H.D.C. S.p.a)

Sede Legale: Salerno Via Stefano Brum 9

REG. IMP 02139950659



REA 207912

C.F. e P.IVA 02139950659

CAPITALE SOCIALE 2.350.000,00 i.v. in data 16/06/2009 con Atto Notaio Matteo Fasano

## 2. Settore di appartenenza

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

Di sotto sono riepilogati i principali dati di Vendite e Consumi relativi al triennio 2005-2007

**Tabella 5 Andamento del giro d'affari della GDO**

Importi in miliardi di euro	2005	2006	2007	2006/2005	2007/2006
Vendite alimentari GDO	71,6	74,0	77,0	+3,4%	+4,1%
Consumi alimentari delle famiglie	126,1	129,9	133,8	+3,0%	+3,0%
Vendite non alimentari GDO	8,1	8,2	8,3	+1,2%	+1,2%
Consumi non alimentari delle famiglie	710,7	738,7	766,5	+3,9%	+3,8%
GIRO D'AFFARI TOTALE GDO	79,7	82,2	85,3	+3,1%	+3,8%
Consumi delle famiglie	836,8	868,6	900,3	+3,8%	+3,6%

Fonti: Centrale dei Bilanci su dati Federdistribuzione e Relazione generale sulla situazione economica del Paese nel 2007

Sempre secondo Federdistribuzione, con un comunicato stampa dell' 8 luglio 2010, nel 2008 il giro d'affari è salito a 87,4 miliardi di euro.

## 3. Contestualizzazione della società

La società Cavamarket nel 1987, con l'ingresso nel consorzio Despar Italia, ha acquisito l'esclusiva dei marchi Despar, Eurospar ed Interspar per tutta l'area campana.

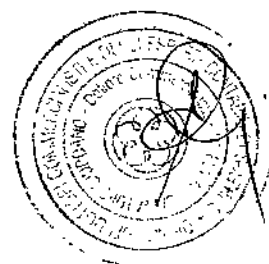
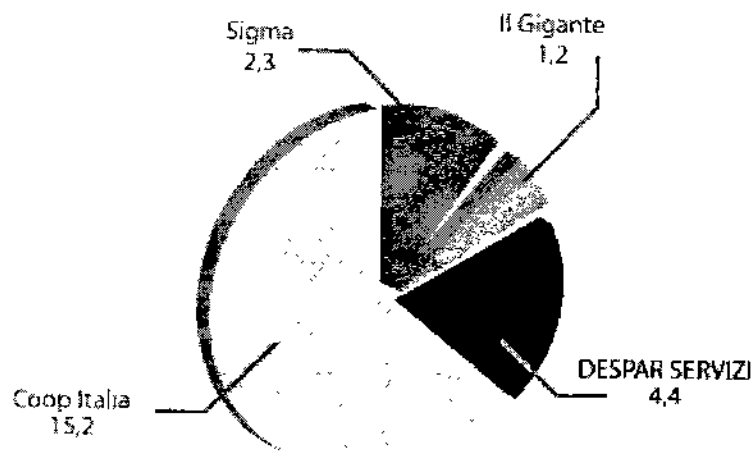
Despar Italia è il consorzio che raggruppa le aziende Despar attive sul territorio italiano, ossia un'associazione di grossisti e dettaglianti raccolta sotto un'unica insegna, ma capillarmente distribuita con punti vendita sul territorio svolgendo una funzione istituzionale e di tutela dell'immagine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



**Tabella 10 Principali Centrali d'Acquisto della GDO**

Centrale Italiana	23,6%
Intermedia	19,0%
ESD Italia	16,9%
Sicon	16,6%
GS - Plus	14,8%
Sisa - Coralie	4,4%
altre centrali	4,7%

Fonte: [www.federdistribuzione.it](http://www.federdistribuzione.it)

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).

**Tab.5b - Vendite LCC per regioni nella GDO<sup>(1)</sup>**

*Volumi e valori di vendita a rete corrente, dati destagionalizzati<sup>(2)</sup>*

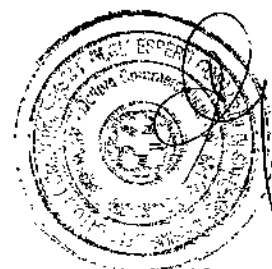
*Var. % sul corrispondente periodo dell'anno precedente*

	<b>II bimestre 2010 / II bimestre 2009</b>		
	<b>Volumi</b>	<b>Prezzi</b>	<b>Fatturato</b>
<b>Italia</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.6</b>
<b>Piemonte e Val d'Aosta</b>	2.3	-1.3	1.0
<b>Lombardia</b>	2.1	-0.6	1.5
<b>Liguria</b>	1.1	-0.5	0.6
<b>Veneto</b>	1.7	-1.0	0.7
<b>Emilia-Romagna</b>	3.5	-1.0	2.5
<b>Trentino Alto Adige</b>	-2.4	0.7	-1.7
<b>Umbria</b>	1.7	-1.4	0.3
<b>Toscana</b>	1.7	-0.7	1.0
<b>Lazio</b>	-1.1	-0.9	-2.0
<b>Marche</b>	-0.8	-1.0	-1.8
<b>Sardegna</b>	4.5	0.5	5.0
<b>Puglia</b>	1.3	-1.0	0.3
<b>Sicilia</b>	0.7	-0.7	0.0
<b>Basilicata e Calabria</b>	-0.6	-0.9	-1.5
<b>Campania</b>	-6.8	-0.6	-7.4
<b>Abruzzo e Molise</b>	1.6	-1.2	0.4

<sup>(1)</sup> Ipermercati e Supermercati. LCC include i reparti: drogheria alimentare, bevande, freddo, fresco, cura degli animali, cura della casa e cura della persona

<sup>(2)</sup> 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-ref. su dati Indagini di Mercato



#### **4. Ramo aziendale di Via Nuova S. Rocco n. 56/A – Napoli**

Il supermercato è ubicato in Via Nuova S. Rocco, nella zona di Capodimonte a circa 700 metri dalla tangenziale di Napoli che collega la zona al centro della città in un contesto caratterizzato dalla presenza di un flusso di viabilità non particolarmente interessante e dalla presenza del vicino Parco. L'edificio in cui è situato il punto vendita è posizionato in prossimità di una delle zone residenziali di Napoli nel cuore del centro cittadino.

L'edificio a pianta rettangolare si sviluppa su un livello destinato alla vendita con reparto ortofrutta, un'area surgelati, un reparto salumeria ed un banco macelleria. Il supermercato presenta un ingresso sulla via principale riservato alla clientela senza un parcheggio dedicato.

##### **4.1 Autorizzazione**

Tale supermercato è costituito, dunque, da un esercizio commerciale munito dell'autorizzazione di cui al prot. 828 del 25 febbraio 2010 a seguito di presentazione del modello COM 1 al comune di Napoli con il quale si denunciava il subentro alla società Euro Principe 2000 srl la cui superficie di vendita è pari a 537 e quella complessiva è pari a 821 mq. In data 31 ottobre 2003 è stata volturata l'autorizzazione sanitaria (ASL 1 di Napoli) n. 50/49/B ed inoltre il punto vendita in oggetto è dotato di certificato prevenzione incendi n. 119665 del 9 dicembre 2005.

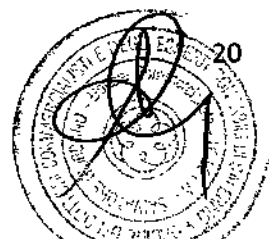
##### **4.2 Attrezzature**

Le attrezzature rinvenute in sede in inventario effettuato in data 22 luglio 2010 nel punto vendita in oggetto, alla presenza del Dott. Giovanni Alari (curatore del fallimento), dott. Domenico Imperato (Cancelliere) ed il sigg. Vincenzo Citro (stimatore), sono individuate nei punti da 1 a 82 e sono state valorizzate per euro **68.030,40**. Le attrezzature inventariate risultano essere tutte di proprietà esclusiva della società fallita (All. 9).

##### **4.3 Pianta organica**

Si fa presente che la pianta organica del suddetto punto vendita prima del fallimento era composta da nove operai di cui otto a tempo pieno e una part-time al 60%. Tale pianta organica (Cfr. All. 7) copre tutti i reparti e non vi sono eccedenze come risulta anche dal parametro relativo al fatturato per addetto che è pari a circa 225.000,00 € ed è assolutamente congruo.

**I 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 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 una procedura competitiva di vendita.

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

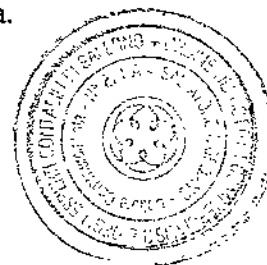
#### Tavola 1

##### I procedimenti di determinazione del capitale economico

<i>Metodi diretti</i>	<i>Mercato</i>	Transazioni comparabili
		Moltiplicatori di mercato
<i>Metodi indiretti</i>	<i>Stock</i>	Metodi patrimoniali
	Flussi	Metodi finanziari
		Metodi reddituali
	Flussi – Stock	Metodi misti

##### Metodo delle transazioni comparabili

I metodi empirici di stima delle aziende, specie di piccola dimensione 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.



21

A ben vedere ed a parere del sottoscritto 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.

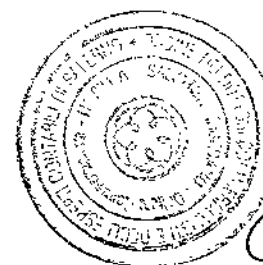
Tutti i metodi prevedono l'aggiunta eventuale delle scorte di magazzino e delle attrezzature.

Partendo da tale dato riportato in uno dei testi "sacri" della valutazione delle aziende, il sottoscritto 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 adoperare 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.

### **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.

### **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.

### **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.

### **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”.



## 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

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

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

## La 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.

Questo principio viene purtroppo trascurato da alcuni esercenti, i quali ripongono aspettative esagerate nella rinnovata immagine del locale, spendendo cifre sproporzionate rispetto al contesto aziendale, trovandosi poi in difficoltà qualora debbano pagare i conti con il cassetto dell'esercizio.

**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. Non basta basarsi su documenti ufficiali, dichiarazioni dei redditi, dichiarazioni IVA, bilanci ecc. E, soprattutto, è utile, per chi è intenzionato ad acquistare un esercizio, redigere un conto economico personale, fatto sulla base di verifiche mirate. In particolar modo, è importante contattare i fornitori per conoscere il quantitativo e il tipo di merce acquistata in un anno, la sua percentuale di ricarico e controllare poi quanta ne è rimasta in magazzino. Accertarsi, poi, del quantitativo di merce venduta nei periodi di sconti programmati e con quale ricarico. La maggior parte degli esercizi pubblici, invece, per la natura dei prodotti somministrati, registra degli incassi che si ripetono settimanalmente in maniera costante. Seguendo il locale per alcuni giorni, è possibile fare un conteggio degli incassi e prendere visione della gran parte della clientela.

Il potenziale acquirente non sarà comunque costretto a calcolare gli utili del venditore al centesimo, perché difficilmente potrà ripetere lo stesso risultato. 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. 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. Le doti soggettive del venditore sono più difficili da quantificare, anche perché il venditore stesso



ha interesse a dichiarare che chiunque potrebbe fare lo stesso lavoro meglio di lui. Se a questo si aggiunge che molti acquirenti sopravvalutano le proprie doti imprenditoriali, si può capire perché alcune imprese finiscano male.

### 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 è adattabile anche ad altre realtà italiane.

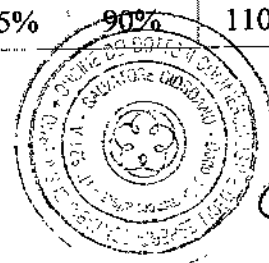
Tutti i prezzi sono indicativi: ogni valutazione concreta prevede l'assistenza di un valutatore esperto, in grado di combinare i dati riportati con gli altri parametri necessari per determinare il valore della singola azienda.

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 pubblici (tabella 1);
2. le imprese artigiane (tabella 2);
3. gli esercizi commerciali alimentari (tabella 3);
4. gli esercizi commerciali non alimentari (tabella 4);
5. gli esercizi con stima particolare di valore (tabella 5);
6. gli altri esercizi (tabella 6);
7. le valutazioni sull'equilibrio domanda-offerta in compravendita (tabella 7).

Tabella 1 – ESERCIZI PUBBLICI

Tipi di esercizio	Età arredamento e attrezzature	Valore azienda (in % incasso annuo)					
		Ottima posizione		Buona posizione		Posizione scarso valore	
		Min.	Max	Min.	Max	Min.	Max
Bar e tavole fredde	fino a 8 anni	150%	170%	135%	145%	110%	120%
	oltre 8 anni	140%	150%	120%	130%	90%	100%
Bar e tavole calde	fino a 8 anni	155%	175%	130%	145%	110%	120%
	oltre 8 anni	140%	150%	125%	135%	90%	110%



Pizzerie, trattorie	fino a 8 anni	90%	110%	85%	95%	75%	85%
	oltre 8 anni	80%	90%	75%	85%	60%	75%
Ristoranti	fino a 8 anni	90%	100%	80%	90%	70%	80%
	oltre 8 anni	80%	90%	70%	80%	60%	70%

Fonte:

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

Tabella 2 – IMPRESE ARTIGIANE

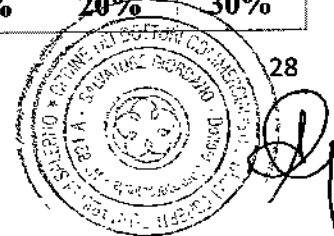
Tipi di esercizio	Età arredamento e attrezzature	Valore azienda (in % incasso annuo)			
		Ottima posizione		Altra posizione	
		Min.	Max	Min.	Max
Gelaterie	fino a 8 anni	110%	120%	90%	100%
	oltre 8 anni	100%	110%	75%	90%
Lavanderie	fino a 8 anni	70%	80%	60%	70%
	oltre 8 anni	60%	70%	40%	50%
Panifici, pasticcerie	fino a 8 anni	90%	100%	75%	85%
	oltre 8 anni	80%	90%	65%	75%
Parrucchieri donna	fino a 8 anni	70%	80%	60%	70%
	oltre 8 anni	60%	70%	50%	60%
Parrucchieri uomo	fino a 8 anni	60%	70%	50%	60%
	oltre 8 anni	50%	60%	40%	50%
Pizzerie d'asporto	fino a 8 anni	80%	90%	70%	80%
	oltre 8 anni	70%	80%	55%	70%

Fonte:

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

Tabella 3 – 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 4 – ESERCIZI COMMERCIALI NON ALIMENTARI

Tipi di esercizio	Condizioni arredamento e attrezzature	Valore azienda (in % incasso annuo)			
		Ottima posizione		Altra posizione	
		Min.	Max	Min.	Max
Abbigliamento	Buono stato	40%	60%	25%	35%
Articoli regalo, giocattoli	Buono stato	35%	50%	20%	30%
Cartolerie, cancellerie	Buono stato	40%	60%	25%	35%
Calzature, pelletterie, valigie	Buono stato	35%	50%	25%	35%
Gioiellerie orologerie	Buono stato	45%	60%	30%	40%
Intimo, accessori abbigliamento	Buono stato	35%	50%	25%	35%
Librerie	Buono stato	40%	50%	25%	35%
Profumerie bigiotterie	Buono stato	40%	50%	25%	35%
Videoteche	Buono stato	30%	40%	25%	35%

Fonte:

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

Tabella 5 – ESERCIZI CON STIMA PARTICOLARE DI VALORE

Tipi di esercizio	Condizioni arredamento e attrezzature	Valore azienda (in % utile lordo <sup>2</sup> ) anno, <sup>1</sup>			
		Ottima posizione		Altra posizione	
		Min.	Max	Min.	Max
Ricevitorie e tabacchi	Buono stato	320%	370%	270%	320%
Edicole con chiosco	Buono stato	270%	300%	240%	270%
Edicole in negozio	Buono stato	250%	280%	230%	260%

<sup>1</sup>Con aggio annuo si intende il guadagno garantito al commerciante sulla vendita.

<sup>2</sup>Con utile lordo si intende la parte del prezzo del venduto spettante all'edicolante.

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

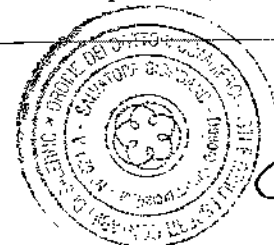


Tabella 6 – ALTRI ESERCIZI

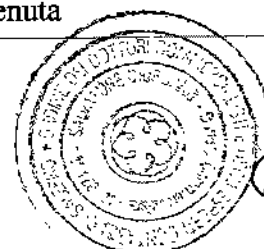
Tipi di esercizio	Valore azienda (in % incasso annuo)	
	Min.	Max
Agenzie immobiliari	20%	30%
Agenzie viaggi	10%	15%
Alberghi, pensioni	150%	200%
Antiquari	20%	30%
Articoli sportivi	40%	50%
Auto officine	30%	40%
Caccia e pesca	35%	50%
Casalinghi e ferramenta	20%	35%
Colorifici	20%	25%
Dischi, videocassette	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%
<b>Supermercati alimentari</b>	<b>15%</b>	<b>20%</b>
Tessuti e tendaggi	20%	25%

Fonte:

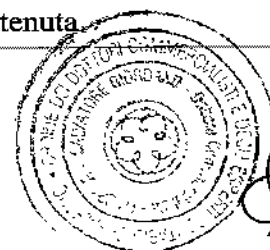
Listino prezzi delle aziende del CAMM (Collegio agenti d'affari in mediazione di Milano e provincia), aderente alla FIMAA.

Tabella 7 – VALUTAZIONI SULL'EQUILIBRIO DOMANDA-OFFERTA IN COMPRAVENDITA

Tipi di esercizio	Domanda	Offerta
Abbigliamento	Debole, orientata verso le posizioni esclusive	Elevata in posizioni di minor interesse commerciale
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, valigerie	Scarsa	In esubero
Cartolerie, cancellerie	Scarsa	Eccedente la domanda
Casalinghi e ferramenta	Inconsistente	Scarsa
Colorifici	Inconsistente	Discreta
Dischi, videocassette	Debole	Discreta
<b>Drogherie minimarket</b>	<b>Inconsistente</b>	<b>Sostenuta</b>
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 fatturati	Scarsa ai grandi
Tessuti e tendaggi	Inconsistente	Inconsistente
Videoteche	Inconsistente	Elevata

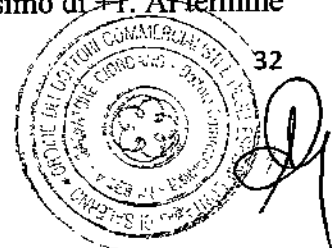
Fonte:

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

#### Schema di lavoro seguito

Come si è già accennato le elaborazioni in merito al valore del punto vendita (filiale 57 - Napoli) 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 fatte interviste ad addetti del settore della G.D.O. - in particolare responsabili del controllo di gestione - per ottenere delle informazioni fondamentali per addivenire ad un valore di mercato. Tale valore è quello utilizzato in una trattativa di cessione del punto vendita in situazioni di normalità.

Partendo, come vedremo, da una percentuale base da applicarsi al fatturato netto medio del punto vendita si prenderanno in considerazione sette indicatori (cfr. All. 12) che permetteranno di incrementare o decrementare la percentuale base a seconda del posizionamento (tra un minimo ed un massimo) nella scala creata che darà risalto alle peculiarità o alle criticità del singolo punto vendita. I valori oscillano, per ogni indicatore, tra un minimo di -1 ed un massimo di +1. Al termine



della verifica dei sette indicatori si farà la somma algebrica degli stessi ed il saldo – positivo o negativo – verrà aggiunto o sottratto al dato base che, come vedremo, è pari al 16%.

Partendo dal report dei fatturati lordi per gli anni 2008 e 2009 del punto vendita de quo (Cfr. All. 13) si è arrivati ad ottenere la media ponderata degli stessi (Cfr. All. 1). Dal report del fatturato netto 2009 (All. 15) si è determinata l'incidenza media dell'IVA per ciascun punto vendita. Applicando tale percentuale alla media del fatturato medio lordo e scorporando l'IVA si è ottenuto il dato del fatturato netto medio (All. 1 – vendite nette) che è servito per determinare alcuni dei sette parametri che permettono di far variare la percentuale da applicarsi al fatturato del singolo punto vendita per determinarne l'avviamento.

Preliminarmente si fa presente che per i punti vendita aperti nel 2008 o nel 2009 il fatturato è stato normalizzato ai dodici mesi per poter ottenere una media che fosse omogenea con i fatturati degli altri punti vendita.

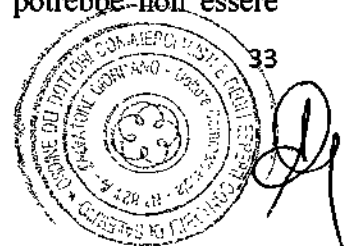
Al valore di avviamento che ha bisogno di una serie di dati, come vedremo di qui a poco, va aggiunto il valore delle attrezzature che sono state inventariate in sede di accesso da parte della curatela fallimentare ed il valore delle merci eventualmente rinvenute nel punto vendita.

Da indagini di mercato e dall'intervista di addetti al settore si può affermare che per addivenirsi al valore dell'avviamento di un supermercato va applicato al fatturato netto medio una percentuale che oscilla dal 15% al 30%. Si fa presente – come visto - che il Prof. Guatri attesta tale valore al 25% e, invece, 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 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 considerando l'incidenza di sette parametri che ne apprezzano o deprezzano il valore e, dunque, l'appetibilità per gli acquirenti.

Il primo parametro che prenderemo in considerazione è dato dal **rapporto tra fatturato medio netto e numero di dipendenti – produttività x FTE** (All. 12). 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.

Nel caso specifico del punto vendita di Napoli Via Nuova S. Rocco, 56/A, si ha il che il dato dei dipendenti alla data del fallimento è pari a 8 full time ed un part time ne consegue che il parametro suddetto assume il valore di € 225.894. Tale valore, superando € 280.000, può considerarsi molto buono. Nonostante si possa affermare che per alcuni punti vendita il dato potrebbe non essere



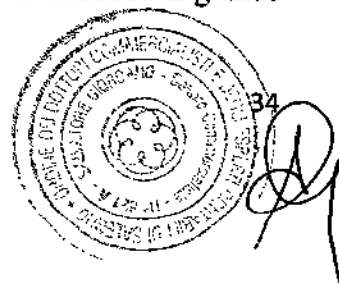
propriamente attendibile per l'incidenza di possibili licenziamenti effettuati in prossimità del fallimento, la circostanza per la quale si assumono sette diversi indicatori permette di ridurre l'errore presente eventualmente nel presente parametro.

Il secondo parametro è dato dal **rapporto tra fatturato medio netto e metri quadrati autorizzati** (All. 12). Esso determina il fatturato medio netto per metro quadrato e, pertanto, quanto più alto sarà il valore del rapporto tanto più il punto vendita è interessante per l'acquirente. Tale valore è buono se supera i 4.000,00 €. I metri quadrati utilizzati sono quelli netti di vendita, tranne nei pochi casi in cui il valore a disposizione è quello complessivo e non della sola zona di vendita. E' un dato omogeneo per tutti i supermercati della Cavamarket ed è stato acquisito dalle autorizzazioni commerciali e non dalla visura camerale, dando una certezza al dato utilizzato nella ricerca del valore dell'indicatore. Nel caso di specie esso assume il valore di € 3.618,00.

Il terzo parametro concerne la **durata residua del contratto di locazione** (All. 12). E' ovvio che 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. Si fa presente che il contratto di locazione, a norma dell'art. 80 della L. F. non si scioglie per effetto del fallimento potendo, però, il curatore recedere in qualsiasi momento dal contratto di locazione corrispondendo un equo indennizzo. Nel caso di specie il curatore, debitamente autorizzato dal Giudice Delegato con provvedimento del 27 settembre 2010, è subentrato nel contratto di locazione de quo pagando i canoni relativi al periodo successivo alla dichiarazione di fallimento. Si tratta del contratto stipulato con la Eurobig Srl in data 7 dicembre 2001 (Cfr. All. 4). Il rapporto locativo, pertanto, è tuttora in corso e potrà regolarmente essere trasferito, in uno con l'azienda, ai sensi e per gli effetti dell'art. 36 della L. 392/1978. Si segnala che sono state versate due mensilità del canone a titolo di deposito cauzionale pari ad € 9.368,53 a garanzia delle obbligazioni assunte. Il contratto scade il 7 dicembre 2013 ed il canone annuo è pari ad iniziali € 62.594,52 oltre adeguamento Istat.

Il quarto indicatore è dal **rapporto tra l'importo del canone di locazione ed il fatturato medio netto** (All. 12). Tale percentuale per essere 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 coprire più agevolmente tale costo e gli altri costi fissi (ad es. dipendenti). Nel caso di specie il parametro assume il valore di € 3,90.

Il quinto indicatore (All. 12) 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.

Il sesto indicatore concerne la possibilità di **parcheggio** presso il supermercato o nelle immediate vicinanze (All. 12). 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.

L'ultimo indicatore è dato dal **fatturato medio netto IVA** (All. 12). Per alcuni punti vendita della società Cavamarket SpA 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. E' un dato molto significativo di per sé in quanto tanto più elevato è il fatturato imponibile (netto) in termini assoluti tanto più è appetibile il punto vendita a prescindere dagli altri indicatori. Comunque sotto i due milioni il punto vendita è poco appetibile. Nel caso di specie il parametro assume il valore di € 1.942.689.

#### **Metodo della percentuale del fatturato del punto vendita: Napoli Via Nuova S. Rocco, 56/A**

Nello specifico arriviamo alla determinazione della percentuale da applicare al fatturato medio netto del punto vendita partendo dal valore base del 16% (Cfr. All. 14).

1) Fatturato netto/dipendenti	€ 225.894 (nessuna variazione)
2) Fatturato/metri quadrati	€ 3.618 (nessuna variazione)
3) Durata residua contratto di locazione	dic. 2013 (decremento dello 0,50%)
4) Importo locazione/fatturato	3,90 (nessuna variazione)
5) Vicinanza strade di collegamento	intorno a 700 m (nessuna variazione)
6) Parcheggio	non ce n'è uno dedicato (riduzione dell'1%)
7) Fatturato netto	1.942.689 (riduzione dello 1%)

Totale differenze rispetto alla percentuale base: - 2,50%

#### **Giudizio di sintesi**

Considerando la percentuale base del 16% e simultaneamente i risultati derivanti dall'applicazione degli indicatori adottati (riduzione del 2,50%) emerge che il valore si attesta al **13,50%**.

Considerato che il fatturato medio netto del punto vendita di Napoli, Via Nuova S. Rocco, 56/A è pari ad € 1.942.689 avremo che il valore dell'avviamento del punto vendita si attesta a:

**€ 262.263,02** al quale andrà sommato il valore delle rimanenze inventariate in sede di inventario fallimentare pari ad **€ 68.030,40** (All. 9) per un totale complessivo di **€ 330.293,42**.



Alla luce di quanto precede il sottoscritto perito, in esecuzione del mandato conferitogli, afferma che la valutazione degli elementi attivi costituenti il valore dell'azienda in oggetto è stata effettuata al fine di assicurare un importo congruo per la procedura competitiva di vendita.

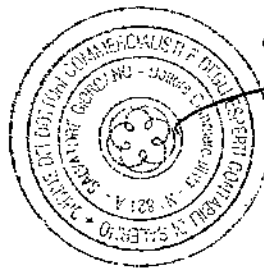
In particolare lo scrivente dott. Salvatore Giordano

ATTESTA

che, in relazione all'incarico ricevuto, il valore da attribuirsi al punto vendita di Napoli Via Nuova S. Rocco, 56/A è di **€ 330.000,00**.

Salerno, 18 ottobre 2010

Dott. Salvatore Giordano



**TRIBUNALE DI SALERNO**

**SEZIONE FALLIMENTARE**

**VERBALE DI GIURAMENTO PERIZIA**

**CRONOLOGICO N.**

Addì \_\_\_\_\_, in Salerno, dinanzi al Giudice Delegato, dott. Salvatore Russo, è presente il Dott. Salvatore Giordano, nato a Padova il 7/9/1967, con studio in Salerno, alla Piazza Caduti Civili di Guerra, 1, la quale chiede di asseverare con giuramento l'antescritta perizia tecnica da lui redatta relativa alla consulenza tecnica d'ufficio disposta nella procedura fallimentare n. 47/2010.

All'uopo, previe le ammonizioni di rito, ripete la formula: "GIURO DI AVERE BENE E FEDELMENTE ADEMPIUTO ALLE OPERAZIONI AFFIDATEMI, AL SOLO SCOPO DI FAR CONOSCERE AL GIUDICE LA VERITA'".

Si dà atto che la perizia consta di n. 36 facciate dattiloscritte, oltre allegati.

L.C.S.

**IL CONSULENTE TECNICO**

**IL GIUDICE DELEGATO**