

Angela Lapenta

Dottore Commercialista

Piazza Caduti Civili di Guerra n. 1 – Salerno

C.F. LPN NGL 78A65 G793G

P.I. 04521440653

**RELAZIONE DI STIMA DEL PUNTO VENDITA SITO IN
BATTIPAGLIA (SA) ALLA G. D'ANNUNZIO N. 2 – FILIALE
N. 74 DELL'AZIENDA CAVAMARKET SPA**

Il perito
dott.ssa Angela Lapenta

Salerno, 5 novembre 2010



Dott.ssa Angela Lapenta

Dottore Commercialista e Revisore Contabile

Perizia di valutazione d'azienda

Premessa

La curatela fallimentare della società Cavamarket SpA – In Liquidazione con sede in Salerno alla Via Stefano Brun n. 9 – P. I. 02139950659 nella persona del curatore dott. Giovanni Alari con studio in Salerno alla Piazza Caduti Civili di Guerra n. 1 conferiva alla sottoscritta Angela Lapenta nata a Polla (SA) il 25 gennaio 1978 C. F. : LPN NGL 78A65 G793G e residente in Montesano sulla Marcellana (SA) al Corso Vittorio Emanuele III n. 38, dottore commercialista iscritta al n. 195 sezione A presso l'ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili della circoscrizione del Tribunale di Sala Consilina (SA) 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 4 dicembre 2007 in G. U. n. 101 del 21 dicembre 2007 al n. 148778, l'incarico di predisposizione e presentazione della relazione in ordine alla valutazione del punto vendita sito in Battipaglia alla Via G. D'Annunzio n. 2.

La valutazione del punto vendita è stata effettuata sulla base dei dati economici (ad esempio i fatturati, i contratti di locazione, il numero di dipendenti e i metri quadrati, etc) riscontrati presso la sede della società fallita.

La valutazione che si va ad approntare è quella relativa ad un punto vendita rientrante nella Grande Distribuzione Organizzata (di seguito GDO) intendendo con tale espressione la gestione di attività commerciali sotto forma di vendita al dettaglio di prodotti alimentari e non di largo consumo in punti vendita a libero servizio; caratteristica di tale tipo di vendita è l'utilizzo di grandi superfici, con una soglia dimensionale minima attestata intorno ai 200 mq per i prodotti alimentari e ai 400 mq per i prodotti non alimentari. L'elemento che caratterizza la GDO è l'esercizio dei punti vendita mediante "catene commerciali" di più punti vendita caratterizzati da un solo marchio che racchiude in sé le varie strategie promozionali; in realtà nella GDO non è solo accentrata la strategia promozionale ma anche le politiche di acquisto e di approvvigionamento con la conseguente scelta dei fornitori e il riflesso che questo ha sulle politiche dei prezzi.

A livello internazionale i canali di vendita della GDO si suddividono in:

1) ipermercato: struttura con un'area di vendita al dettaglio superiore ai 2500 mq (all'interno di tale categoria si individua il segmento dell'iperstore con una superficie media compresa tra i 2500 e i 4000 mq);

2) supermercato: struttura con un'area di vendita al dettaglio che va dai 400 ai 2500 mq (all'interno di tale categoria si individua il segmento dell'superstore con una superficie media



Dott.ssa Angela Lapenta

Dottore Commercialista e Revisore Contabile

compresa tra i 1500 e i 2500 mq);

3) libero servizio: struttura con un'area di vendita al dettaglio che va dai 100 ai 400 mq (all'interno di tale categoria si individua il segmento dell'iperette con una superficie media compresa tra i 200 e i 400 mq);

4) discount: struttura in cui l'assortimento non prevede la presenza di prodotti di marca;

5) self service specialisti Drug: esercizi che vendono prodotti per la cura della casa e della persona;

6) cash & carry: struttura riservata alla vendita all'ingrosso.

A livello nazionale il decreto legislativo n.114 del 31 marzo 1998 - "Riforma della disciplina relativa al settore del commercio, a norma dell'articolo 4, comma 4, della legge 15 marzo 1997, n. 59" - pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* n. 95 del 24 aprile 1998 - Supplemento Ordinario n. 80 ha assegnato alle Regioni il compito di fissare le linee guida alle quali i Comuni devono attenersi al momento del rilascio delle licenze. La Regione Campania con la Legge Regionale n. 1 del 7 gennaio 2000 ha provveduto a suddividere il territorio regionale in aree uniformi (nello specifico il nostro punto di vendita rientra nell'area 10 – area salernitana), a suddividere i Comuni in classi in base al loro numero di abitanti e a classificare le strutture di vendita della GDO e precisamente:

a) M1 A/M - Medie strutture inferiori, per prodotti alimentari o misti aventi superficie netta di vendita compresa tra 150 e 900 mq. nei Comuni delle classi 4 e 5 e tra 250 e 1.500 mq. nei Comuni delle classi 1, 2 e 3;

b) M1 E - Medie strutture inferiori, per prodotti extraalimentari aventi superficie netta di vendita compresa tra 150 e 900 mq. nei Comuni delle classi 4 e 5 e tra 250 e 1.500 mq. nei Comuni delle classi 1, 2 e 3;

c) 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 delle classi 4 e 5 e superficie compresa tra 1.500 e 2.500 mq. nei Comuni delle classi 1, 2 e 3;

d) M2 E — Medie strutture superiori, anche in forma di centro commerciale, per prodotti extraalimentari aventi superficie netta di vendita compresa tra 900 e 1.500 mq. nei Comuni delle classi 4 e 5 e superficie compresa tra 1.500 e 2500 mq. nei Comuni delle classi 1, 2 e 3;

e) G1 A/M — Ipermercati: strutture di vendita fino a 5.000 mq. per la vendita di prodotti alimentari e non alimentari;

f) G1 E — Strutture di vendita fino a 15.000 mq. per la vendita di soli prodotti non alimentari;

g) 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, fino a 4.000 mq. di vendita;

h) G2 CI — Centri commerciali inferiori: strutture commerciali di almeno 8 esercizi commerciali con le caratteristiche di cui alla lettera precedente, con superficie di vendita fino a 15.000 mq.;

i) G2 CS - Centri commerciali superiori: strutture commerciali di almeno 12 esercizi commerciali, con le caratteristiche di cui alla precedente lettera, con superficie maggiore di 15.000 mq., fino ad un massimo di 25.000 mq.

l) 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 delle classi 4 e 5 e mq. 5.000 per i Comuni delle classi 1, 2 e 3, 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 114/98. 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.

Va rilevato che, nel territorio nazionale, il commercio al dettaglio e la GDO rappresentano il panorama imprenditoriale di primaria importanza con oltre 810 mila unità rilevate nel settore a fine 2008 costituenti oltre il 15% delle imprese attive. Nella Regione Campania (regione che presenta il maggior numero di imprese operanti nel settore del commercio ed anche prima regione a livello nazionale con imprese operanti nello stesso) uno studio effettuato da Unioncamere relativamente al numero di imprese attive iscritte presso le CCIAA nel settore commercio rileva che le stesse superano le 108 mila unità nel 2008, superano le 110 mila unità nel 2009 e presentano una lieve diminuzione rispetto a questo dato nei primi due trimestri del 2010. Se però la lieve diminuzione viene raffrontata con le risultanze pubblicate nel luglio 2010 dal Centro Studi Unioncamere relativamente alle vendite della GDO nel secondo bimestre 2010 si rileva una diminuzione di 6,8 punti percentuale dei volumi di vendita rispetto al secondo bimestre del 2009 e una diminuzione di 7,4 punti percentuale del fatturato rispetto al periodo corrispondente del 2009. I dati si riferiscono agli ipermercati e supermercati e nello specifico ai settori drogheria alimentare, bevande, tessuti,



Dott.ssa Angela Lapenta

Dottore Commercialista e Revisore Contabile

- f) Copia certificato di prevenzione incendi (All. 5);
- g) Copia rinnovo contratto prevenzione incendi (All. 6);
- h) Certificato ASL per la vendita di carni fresche (All. 7);
- i) Copia contratto di ritiro scarti da macellazione (All. 8);
- j) Copia elenco dipendenti del punto vendita alla data del fallimento (All. 9);
- k) Copia inventario delle attrezzature presenti nel punto vendita (All. 10);
- l) Copia inventario redatto dallo stimatore nominato dal giudice delegato (All. 11);
- m) Piantina del punto vendita (All. 12).

Notizie sul ramo aziendale oggetto di valutazione

Il supermercato è ubicato sulla Via G. D'Annunzio n. 2 in Battipaglia (SA) in un contesto caratterizzato dalla presenza di palazzi con più piani a destinazione residenziale nel centro cittadino.

Il punto vendita si sviluppa su di un unico livello. Il prospetto principale ha vetrate ed un'insegna a fronte strada. Il supermercato presenta un ingresso sulla via principale riservato alla clientela. E' dotato di una zona ad accesso dedicato agli utenti del punto vendita e di una comoda zona parcheggio comprendente circa 20 posti auto. Il fabbricato è situato in una strada secondaria ma nelle immediate vicinanze alle strade principali della cittadina (All. 13).

- Provenienza del punto vendita

Il punto vendita di proprietà della Iperesse Srl (P.I. 03798460659) titolare della licenza n. 2647 rilasciata dal Comune di Battipaglia il 5 aprile 2002 viene trasferito nella proprietà della società Madeinvest Srl con sede in Cava de' Tirreni (SA) alla Via B. Avallone n. 107 (P.I. 03767440658), il subentro viene notificato al Comune di Battipaglia con il modello Com 3 del 27 gennaio 2004 prot. n. 4280 (All. 2).

A seguito dell'atto del 20 settembre 2007 per notar Fasano (annotato al repertorio n. 43.386 e raccolta n. 21.124) la società Madeinvest Srl e la società Iniziative e Sviluppo Srl Unipersonale con sede in Salerno alla Via Stefano Brun n. 9 (P.I. 03562291215) si fondono per incorporazione della prima nella società Iniziative e Sviluppo Srl Unipersonale (All. 15).

In data 11 settembre 2008 per atto per notar Fasano (annotato al repertorio numero 45.289 e raccolta numero 22.666) la società Cavamarket Spa a seguito della fusione per incorporazione della società Iniziative e Sviluppo Srl Unipersonale sub-ingredisce di pieno diritto in tutto il patrimonio attivo e passivo dell'incorporata (All. 16). Il subentro viene notificato al Comune di Battipaglia con il Modello Com 3 del 24 settembre 2008 al prot. n. 66974 (All. 17).



Dott.ssa Angela Lapenta

Dottore Commercialista e Revisore Contabile

In data 13 febbraio 2008 il Comando Provinciale dei Vigili del Fuoco di Salerno rilascia il certificato di prevenzione incendi con numero di pratica 37098 rinnovato sino al 6 febbraio 2014 (All. 5 e 6).

In data 22 febbraio 2005 con prot. n. 131 del 3 gennaio 2005 il Comune di Battipaglia rilascia l'autorizzazione sanitaria n. 25 (All. 7).

- Contratto di locazione commerciale

Il contratto di locazione commerciale stipulato tra la Ali Gel di & C. snc (P.I. 00774420657) e la Iperesse Srl (P.I. 03798460659) stipulato in data 5 agosto 2001 e registrato a Eboli il 24 agosto 2001 al n. 2942 (All. 3) è stato trasferito alla società Cavamarket Spa a seguito delle operazioni straordinarie di cui sopra. Il contratto è stato oggetto di intimazione di sfratto per morosità e citazione per la convalida, notifica alla società fallita in data 30 aprile 2010 e quindi in data antecedente alla dichiarazione di fallimento. La Curatela fallimentare, con autorizzazione del G.D. del 19/8/2010 e in applicazione del combinato disposto degli artt. 42 comma 2 e 111 n. 1 della L.F. ha provveduto al pagamento dell'indennità di occupazione per i mesi di luglio, agosto e settembre 2010 e si è così pervenuti alla stipulazione di un nuovo contratto di locazione (All. 4).

Tale ultimo contratto di locazione commerciale è stato stipulato in data 15 ottobre 2010 e registrato in Salerno il 22/10/2010 al n. 4866 serie III e prevede come decorrenza 1 ottobre 2010 e termine 30 settembre 2016 con possibilità di rinnovo per sei annualità. Il canone annuo di locazione è convenuto in euro 54.000,00 oltre iva come per legge, che il conduttore si obbliga a corrispondere nel domicilio della locatrice in 12 rate mensili eguali anticipate di euro 4.500,00 oltre iva ciascuna, scadenti il giorno cinque. Il rapporto locativo, pertanto, è tutt'ora in corso e potrà essere regolarmente trasferito, in uno con l'azienda, ai sensi e per gli effetti dell'art. 36 della L. 392/1978. Si segnala che è stato versato a titolo di deposito cauzionale l'importo di euro 4.500,00.

- Attrezzature del punto vendita

Le attrezzature rinvenute in sede in inventario effettuato in data 10 luglio 2010 nel punto vendita in oggetto, alla presenza del Dott. Giovanni Alari (curatore del fallimento), dott.ssa Antonietta Di Fronzo (Cancelliere) e sig. Vincenzo Cardamone (stimatore), sono individuate nei punti da 1 a 72 e sono state valorizzate per euro **59.725,00**. Le attrezzature inventariate risultano essere tutte di proprietà esclusiva della società fallita (All. 11).

- Pianta organica



Dott.ssa Angela Lapenta

Dottore Commercialista e Revisore Contabile

Si fa presente che la pianta organica del suddetto punto vendita prima del fallimento era composta da sei operai di cui tre a tempo pieno e tre part-time. Tale pianta organica (All. 9) copre tutti i reparti e non vi sono eccedenze come risulta anche dal parametro relativo al fatturato per addetto che è pari a circa 266.736,00 € ed è assolutamente congruo.

Stima del valore del punto vendita

Gli elementi principali che formano il prezzo di un'azienda sono tre: le merci, le attrezzature e/o gli arredi e l'avviamento. Seppur in condizioni normali vengono utilizzati dei parametri base per la valutazione degli stessi (ad esempio: le **merci** si valutano in base al prezzo di costo, solo se commerciabili, a seguito dell'inventario che le parti redigono poco prima di sottoscrivere l'atto notarile di compravendita; le **attrezzature** e gli **arredi** si valutano sulla base del costo di acquisto, della loro conservazione e della loro funzionalità; l'**avviamento commerciale** è il fattore più importante dei tre, il più difficile da valutare e rappresenta il risultato della gestione di un'azienda, quello che quantifica complessivamente la somma dei vari elementi che la costituiscono).

Nella valutazione in oggetto i valori ai quali si fa riferimento per le merci e per le attrezzature e gli arredi di proprietà sono quelli espressi dagli estimatori nominati in sede di inventario e quindi si rinvia all'allegato per la quantificazione delle esistenze e del valore attribuito alle singole voci.

I metodi di valutazione

Compravendere un'attività commerciale, artigianale o un esercizio pubblico è un'operazione complessa; oltre a saper valutare il suo prezzo, bisogna conoscere le leggi in materia. È necessario saper leggere i bilanci, verificare le licenze, accertarsi dei requisiti igienico-sanitari richiesti, controllare la conformità degli impianti alle leggi in vigore e altro ancora. Gli unici esperti che comprendono nel loro bagaglio professionale tutte queste conoscenze sono i dottori commercialisti: professionisti abilitati per legge, che è consigliabile interpellare per evitare che un affare sia tale solo per la controparte.

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 obiettivi la ricerca



Dott.ssa Angela Lapenta

Dottore Commercialista e Revisore Contabile

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 un'asta competitiva.

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

I procedimenti di determinazione del capitale economico

Metodi diretti	Mercato	Transazioni comparabili
		Moltiplicatori di mercato
Metodi indiretti	Stock	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. Sia la professione che le banche d'investimento mantengono verso tali metodi un atteggiamento di riserva.

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



Dott.ssa Angela Lapenta

Dottore Commercialista e Revisore Contabile

1) 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. Nella presente valutazione, si terrà conto, altresì, del valore delle attrezzature.

Partendo da tale dato riportato in uno dei testi "sacri" della valutazione delle aziende, la sottoscritta ha esaminato – nella pratica – quanto accade nelle transazioni aventi ad oggetto punti vendita della grande distribuzione. Scartando il metodo b) che prevedrebbe l'individuazione di un reddito e di un reddito medio prospettico, si è scelto di portare avanti il metodo c) con alcuni accorgimenti 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 delle grandi distribuzioni può destinare al costo dello spazio, vale a dire al canone locatizio dell'immobile, all'incirca il 2,0% del fatturato del punto vendita.

Ove si superasse tale limite 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 **leva**

Dott.ssa Angela Lapenta

Dottore Commercialista e Revisore Contabile

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

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

W = valore di stima dell'azienda

CI = Capitale investito all'anno n

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

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

Schema di lavoro eseguito

Come si è già accennato le elaborazioni in merito al valore avranno come presupposto i dati reperiti presso la Cavamarket SpA e l'applicazione del metodo empirico "applicazione di una percentuale al fatturato medio netto del punto vendita". Oltre ai documenti contabili sono state fatte interviste ad addetti del settore - in particolare responsabili del controllo di gestione - per ottenere delle informazioni fondamentali per addivenire ad un valore di mercato che sarebbe 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 medio del punto vendita si prenderanno in considerazione sette indicatori che permetteranno di portare la percentuale base verso un valore maggiore o minore a seconda del posizionamento nella scala creata (da un minimo ad un massimo) che darà risalto alle peculiarità o alle criticità del singolo punto vendita.

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.

Dott.ssa Angela Lapenta

Dottore Commercialista e Revisore Contabile

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 medio una percentuale che oscilla dal 15% al 30%. Si fa presente che il Prof. Guatri attesta tale valore al 25% e, invece, lo studio da parte del CAMM (Collegio agenti d'affari in mediazione di Milano e provincia) fa oscillare la percentuale tra il 15% ed il 20%.

Pertanto si partirà da un valore base del 16% leggermente al di sotto della media aritmetica tra il minimo ed il massimo rinvenibile nelle transazioni del settore e lo si incrementerà o decremerà a seconda di alcuni parametri che ne apprezzano o deprezzano il valore e, dunque, l'appetibilità.

Il primo parametro che prenderemo in considerazione è dato dal **rapporto tra fatturato medio netto e numero di dipendenti – produttività per FTE** (All. 14). 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 Battipaglia alla Via G. D'Annunzio n. 2, si ha il dato dei dipendenti alla data del fallimento è pari a 6 di cui tre full time e tre part-time, ne consegue che il parametro suddetto risulta essere pari ad euro 266.736,00, che potrebbe - in alcuni casi - far assumere all'indicatore un valore troppo alto e non rispondente alla realtà. Tale valore se supera € 280.000 può considerarsi molto buono. Nonostante si possa affermare che per alcuni punti vendita il dato non è propriamente attendibile – così come affermato al precedente periodo - 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. 14). Esso determina il fatturato medio netto per metro quadrato e, pertanto, quanto più alto verrà il 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 autorizzati complessivi e non quelli netti 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.

Il terzo parametro concerne la **durata residua del contratto di locazione** (All. 14). 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.

Il quarto indicatore è dal **rapporto tra l'importo del canone di locazione ed il fatturato medio netto** (All. 14). 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



Dott.ssa Angela Lapenta

Dottore Commercialista e Revisore Contabile

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).

Il quinto indicatore (All. 14) 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. 14). 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. 14). 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.

**Metodo della percentuale del fatturato del punto vendita di Battipaglia sito in
Via G. D'Annunzio n. 2**

Nello specifico arriviamo alla determinazione della percentuale da applicare al fatturato medio netto del punto vendita partendo dal valore base del 16% (Cfr. All. 1 e 14).

1) Fatturato netto/dipendenti	€ 266.736 (aumento dello 0,5%)
2) Fatturato/metri quadrati	€ 2.757 (riduzione dello 0,5%)
3) Durata contratto di locazione	scadenza 2022 (aumento dell'1%)
4) Importo locazione/fatturato	4,13 (nessuna variazione)
5) Vicinanza strade di collegamento	fino a 500 mt (aumento dello 0,5%)
6) Parcheggio	fino a 50 auto (nessuna variazione)
7) Fatturato medio netto	1.307.008 (riduzione dello 1%)

Totale differenze rispetto alla percentuale base: aumento dello 0,50%

Giudizio di sintesi

Considerando simultaneamente i risultati derivanti dall'applicazione degli indicatori adottati emerge che il valore si attesta al **16,50%**.



Dott.ssa Angela Lapenta

Dottore Commercialista e Revisore Contabile

Considerato che il fatturato medio netto del punto vendita di Battipaglia alla Via G. D'Annunzio n. 2 è pari ad € 1.307.008 avremo che il valore dell'avviamento del punto vendita si attesta ad € 215.656. Al valore dell'avviamento andrà sommato il valore delle rimanenze e dei beni inventariati in sede di inventario fallimentare valutate per euro ad € 59.725 (All. 11) per un totale complessivo di € 275.381.

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 l'asta competitiva da bandirsi da parte del tribunale fallimentare.

In particolare la scrivente dott.ssa Angela Lapenta

ATTESTA

che, in relazione all'incarico ricevuto, il valore da attribuirsi al punto vendita di Battipaglia in Via G. D'Annunzio n. 2 è di € 275.000,00.

Salerno, 5 novembre 2010

IL PERITO

(dott.ssa Angela Lapenta)
Angela Lapenta

