

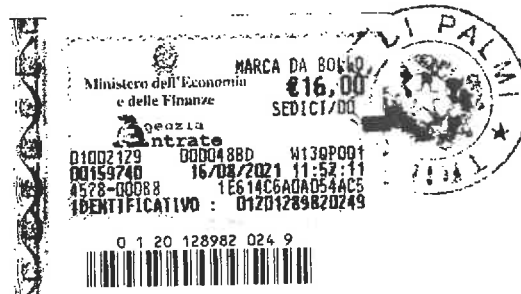
**RELAZIONE DI STIMA
AZIENDALE**

DELLA

**FARMACIA
DEL**

INDICE

I.	PREMESSE	3
II.	Principali aspetti aziendali	3
III.	Dislocazione e Inquadramento Bacino utenza	4
IV.	Normativa di Riferimento	9
V.	Documenti Utilizzati	13
VI.	Organizzazione Aziendale	13
VII.	Principali Metodi di Valutazione	14
§1.	Metodo Analitico-Patrimoniale.....	14
§2.	Metodo Sintetico-Reddittuale.....	15
§3.	Metodo Misto Patrimoniale-Reddittuale.....	16
§4.	Metodo del Market Value Added (MVA).....	16
§5.	Metodo Finanziario.....	16
§6.	Metodi Empirici.....	17
VIII.	Criteri Adottati per lo svolgimento dell'incarico	19
IX.	Analisi e Rappresentazione Conto Economico	21
X.	Valutazione e Determinazione del Valore dell'Avviamento	22
§1.	Metodo Sintetico-Reddittuale.....	22
§2.	Metodo Empirico dei Multipli o Moltiplicatori.....	25
XI.	CONCLUSIONI	28



I. PREMESSE

Il sottoscritto dott. [redacted], nato a Cinquefrondi (RC) il 19/07/1974 e ivi residente, dottore commercialista iscritto al n. 270 dell'Albo dell'Ordine dei Commercialisti ed Esperti Contabili di Palmi, con studio in Cinquefrondi alla via G. Rossini n. 9, è stato incaricato dal dott. [redacted] alla predisposizione di una perizia di stima del valore economico - aziendale della farmacia omonima, avente sede legale in Cittanova alla Piazza G. Garibaldi, PEC [redacted] insegna [redacted], con p.iva 01402810806, iscritta al registro imprese alla camera di commercio di Reggio di Calabria con n. REA 136910. Al fine dell'espletamento dell'incarico si è sviluppata la presente relazione suddivisa in diverse sezioni/capitoli illustrativi e descrittivi della valutazione svolta come di seguito si offre.

Si premette, ancora, che nel prosieguo della relazione per comodità l'azienda sarà indicata semplicemente quale [redacted].

II. PRINCIPALI ASPETTI AZIENDALI

La [redacted], sita nel centro della cittadina di Cittanova, è un'azienda relativamente recente; infatti, l'inizio attività intervenuta nel dicembre del 1997, precisamente con data inizio 13/12/1997, rilevabile dal registro imprese. L'azienda risulta regolarmente iscritta al n. 136910, come sopra già indicato, del Repertorio Economico Amministrativo tenuto dalla CCIAA di Reggio Calabria, nonché al Registro delle Imprese con codice fiscale e numero iscrizione CVL NTN 64E20 H224U. L'attività svolta è quella di "Farmacia e Tabella Speciale Farmacisti" (fonte CCIAA), ossia vendita al dettaglio di medicinali e di altri prodotti non soggetti a prescrizione medica.

III. DISLOCAZIONE E INQUADRAMENTO BACINO UTENZA.

Preliminarmente risulta necessario e fondamentale, anche in riferimento al tipo di attività svolto, individuare la posizione della sede della azienda in modo da inquadrare il bacino di utenza e la clientela servita.

La sede della farmacia è situata nella cittadina di Cittanova (RC) in una delle vie del centro, ossia, Piazza G. Garibaldi, proprio nel centro storico intersecata da svariate vie storiche della cittadina, tra le quali Via G. Garibaldi e Via D. Muratori. Il paese ha attualmente una popolazione di 10.028 abitanti¹. La farmacia si trova, come anticipato, al centro del paese, nelle vicinanze (di fronte) della Chiesa Madre e della filiale di Cittanova della Banca BPER. La stessa è situata in una posizione è distanziata nella zona "alta" del paese, rispetto alle altre farmacie e parafarmacie, del paese stesso.

Quanto illustrato anche in rispetto della normativa italiana, secondo la quale la distribuzione al dettaglio di prodotti farmaceutici e parafarmaceutici è soggetta a vincoli sia strutturali che comportamentali, ovvero: sotto il profilo strutturale il legislatore ha attribuito in via esclusiva ai farmacisti le attività di preparazione e vendita di medicinali (art. 122 del R.D. 27 luglio 1934 e Reg. di applicazione n. 1706 del 30 novembre 1938), la determinazione numerica del numero degli esercizi, le specifiche modalità di accesso al conferimento di un esercizio farmaceutico e i requisiti per la titolarità; sotto il profilo comportamentale vi sono norme che disciplinano gli orari e turni di apertura delle farmacie e la possibilità di effettuare comunicazioni pubblicitarie. La legge n. 475/1968 ha stabilito, inoltre, che l'apertura delle farmacie è subordinata all'autorizzazione dell'autorità sanitaria nonché a parametri quantitativi connessi al numero di abitanti del comune dove avrà sede l'attività ed al rispetto della distanza minima di ubicazione tra una farmacia e l'altra.

Di seguito si offrono delle illustrazioni grafiche di quanto indicato ed esposto sopra, sia

¹ Fonte: <http://www.tuttitalia.it/calabria/85-cittanova/> dati al 2019.

in termini di mappe che di inquadramento delle dimensioni ed attività del centro abitato.

Figura 1: Foto Insegna

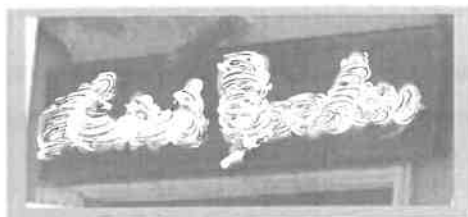
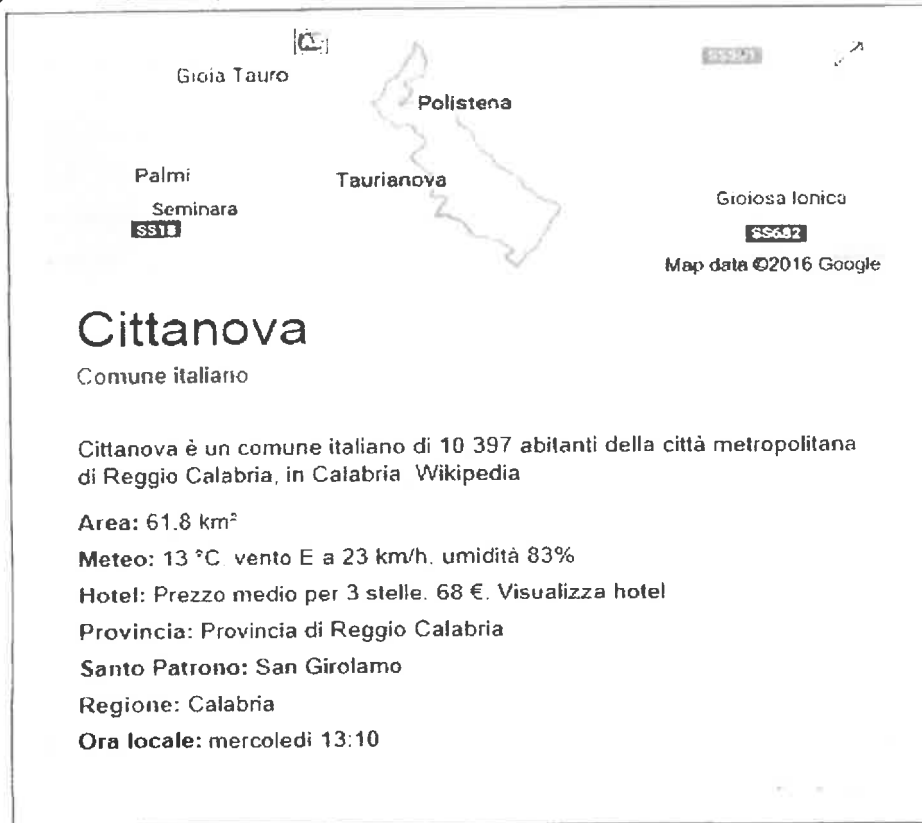


Figura 2: Foto Entrata Farmacia

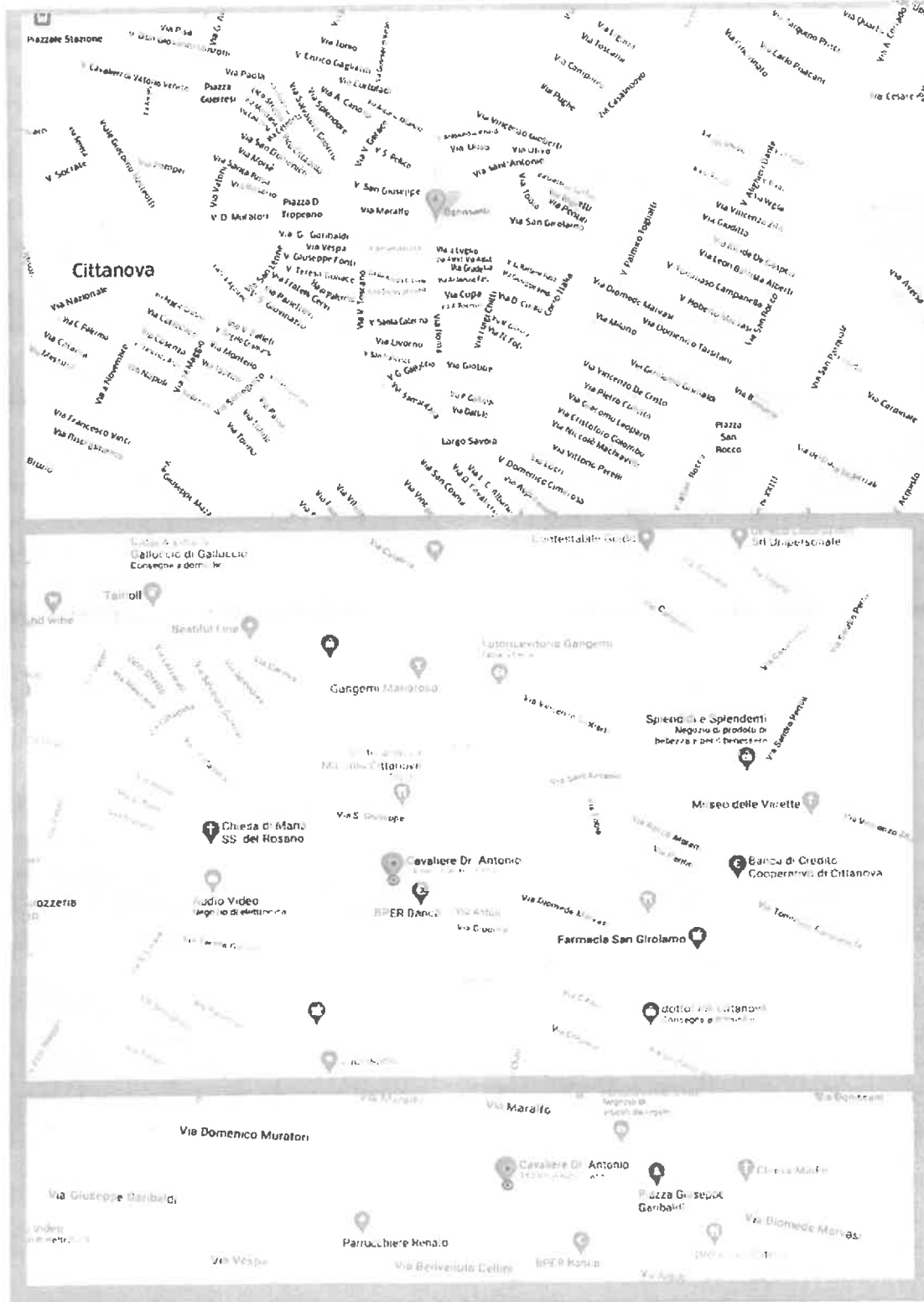


Figura 3: *Cittanova (territorio)*Figura 4: *Sede della F...*

Via G. Rossini, 9 – 89021 Cinquefrondi (RC) Tel. 0966-935047 Fax 0966-935049
 e-mail: studiolo.corigliano@alice.it PEC dott.leandrocorigliano@pec.it

Figura 5: Sede della Farmacia

37



Via G. Rossini, 9 – 89021 Cinquefrondi (RC) Tel. 0966-935047 Fax 0966-935049
e-mail: studiul.corigliano@alice.it PEC dott.leandrocorigliano@pec.it

Si segnala che, nella cittadina, sono presenti altre tre farmacie, dislocate in un'altra zona del paese, e più vicine l'una all'altra rispetto all:

Nome

Indirizzo

Farmacia (Via Regina Elena)

Corso Italia, 7

Via Regina Elena 4

Piazza Olmo 29



IV. NORMATIVA DI RIFERIMENTO.

Come già annunciato, la normativa di riferimento è individuata nella Legge n. 475/1968 che, in conseguenza della regolamentazione stringente, in relazione all'ambito di attività svolta, già esposta sopra, ha condizionato l'approccio al mercato, la presenza sul territorio, la gestione della concorrenza, le operazioni di traslazione della titolarità, determinando la peculiarità del settore in cui operano le farmacie.

Infatti, in conseguenza di considerazioni anche politiche, in linea con l'obiettivo delle cd "liberalizzazioni", vi è stata una modifica di rilievo nella normativa, rappresentata dalle opportunità connesse all'esercizio delle parafarmacie in relazione alla maggiore possibilità di vendita di medicinali ex fascia C, prevista dapprima con il Decreto Bersani del 2006 ed in seguito con il D.L. n. 201/2011. Inoltre, ancor più recentemente con il cosiddetto "Decreto Monti" (convertito con la Legge n. 27/2012), è stato revisionato il "quorum" rappresentato dal rapporto tra il numero di farmacie ed il numero di abitanti presenti in un comune, fissandolo nella misura di 1 farmacia ogni 3.300 abitanti; non ultimo La "Legge annuale per il mercato e la concorrenza" (L. 124/2017), a seguito di un lungo iter legislativo iniziato nel 2015, è stata definitivamente approvata lo scorso 2 agosto ed è entrata in vigore il 29 agosto 2017 che ha introdotto novità significative in tema farmacie. Quest'ultima in particolare ,

prevede la possibilità dell'ingresso di società di capitale nella titolarità dell'esercizio della farmacia privata, per cui è eliminato il limite delle quattro licenze, prima previsto, in capo a un'identica società.

Con particolare riferimento al settore farmaceutico, la Legge n. 27/2012 nei commi da 157 a 163 dell'unico articolo che compone la legge sono dedicati alle "misure per incrementare la concorrenza nella distribuzione farmaceutica"; il comma 164 è dedicato alle "modifiche del foglietto illustrativo dei medicinali" ed il comma 165 ad "orari e turni delle farmacie convenzionate con il SSN".. Con il medesimo decreto è stata prevista la possibilità per le farmacie di applicare sconti sui prezzi dei farmaci e degli altri prodotti, nella fattispecie di pagamento diretto da parte della clientela.

La normativa di riferimento, quindi, prospetta una possibile continua evoluzione delle politiche di liberalizzazione, ingenerando, visto un precedente definibile "*monopolio*", delle incertezze, considerabili quali variabili di incidenza negativa sul valore economico delle farmacie. La presenza di norme meno restrittive sotto vari aspetti - tra cui alcuni non trascurabili, quali la possibilità di un maggior numero di farmacie nel medesimo comune (riduzione del quorum), la presenza di parafarmacie e la possibilità di praticare sconti - costituisce l'humus necessario per incentivare la concorrenza. Lo sviluppo della concorrenza, dal punto di vista della vendita di determinate tipologie di farmaci, implica la potenziale riduzione delle percentuali di ricarico con decremento del margine lordo e della redditività della farmacia.

Il quadro normativo, illustrato nell'ottica prospettico-evolutiva su indicata, va raffrontato con l'andamento di mercato del settore farmaceutico. A tale riguardo occorre rilevare che, a fronte delle incertezze generate dalle citate riforme normative, di recente il ministero della salute ha avviato un'attività tendente al rilancio delle farmacie. Tale politica potrebbe condurre a sfruttare in modo adeguato le potenzialità e la professionalità del settore, in sinergia con le Regioni, implementando il ruolo delle farmacie nell'ambito dei

Servizi territoriali e logistici quali:

- consegna dei farmaci a domicilio
- raccolta in farmacia dei medicinali non scaduti per riutilizzo a favore di non abbienti
- distribuzione farmaci secondo la modalità di "distribuzione per conto"
- distribuzione di prodotti di assistenza integrativa e di ossigeno
- monitoraggio puntuale del ricorso alle prestazioni del SSN
- effettuazione in farmacia di medicazioni e iniezioni, che riducano il carico del pronto soccorso
- messa a disposizione della piattaforma informatica e logistica delle farmacie anche per la fornitura di servizi di altri operatori (quali infermieri e fisioterapisti)

Questa ulteriore area di servizi inciderebbe sulla valutazione del sistema farmacia, controbilanciando l'andamento negativo del volume del fatturato, registrato negli ultimi anni a causa della flessione della spesa sanitaria.

Infatti, le analisi statistiche pubblicate da Federfarma dall'anno 2008 in avanti riportano l'andamento della spesa sanitaria annuale. In esse è indicato il delta rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente, evidenziando un fenomeno di costante riduzione della spesa media SSN pro-capite, nonché della spesa media SSN per ricetta, in particolare dal 2010 in avanti. Inoltre, nel più recente periodo si sta vedendo una più stretta elargizione di tipologie di farmaci per categoria di popolazione e per medicinali convenzionati, cd a "Ticket", con conseguente riduzione di richiesta e consumo, anche in condizione di acquisto a prezzo pieno. Tale flessione ha condizionato l'andamento del fatturato anche dell'azienda in esame, e ciò sarà tenuto in considerazione nella stima da effettuare. Stesso andamento è stato confermato da uno studio della Fondazione EYU 2016 "*Le farmacie in Italia: prospettive e opportunità nel futuro contesto normativo*", con distinguo di zone, anche se lo studio individua un aumento complessivo della spesa dal 2015 al 2016. Ma, si riporta testualmente: "*Tale crescita è stata in buona parte assorbita dall'introduzione sul mercato di alcuni nuovi farmaci ad alto costo (in particolare i farmaci ad azione antivirale diretta di seconda generazione DAAs per la cura dell'epatite C cronica)*".

Si riporta quanto relazionato dalla FEDRFARMA per gli anni 2019 e 2020:

2019

"La spesa farmaceutica netta SSN ha fatto registrare anche nel 2019 un calo del -0,2% rispetto al 2018. Prosegue quindi il trend di riduzione della spesa per farmaci erogati dalle farmacie nel normale regime convenzionale, con un andamento mensile, però, differenziato nell'ambito del semestre e a livello regionale.

Nel 2019, il calo complessivo medio della spesa è stato determinato da una diminuzione del -0,9% del numero delle ricette SSN, parzialmente compensato da un incremento del valore medio della ricetta (netto +0,8%; lordo +0,5%), conseguente a un incremento del prezzo medio dei farmaci prescritti in regime convenzionale (+0,5%)".

Regione	Numero ricette A	delta	Spesa farmaceutica lordaB	delta	Ticket C	delta	Spesa farmaceutica ; a carico del S.S.N. D	delta	Differenza B-C-D	Incidenza su s.f.l al netto di iva
CALABRIA	22.700.419	0,10%	363.707.762	0,20%	58.223.328	16,00%	287.937.867	0,20%	17.546.567	5,31%

2020

"La spesa farmaceutica netta SSN ha fatto registrare nel 2020 un calo del -2% rispetto al 2019, determinato da una diminuzione del -4,6% del numero delle ricette SSN, parzialmente compensato da un incremento del valore medio della ricetta (netto +2,7%; lordo +2%), conseguente a un incremento del prezzo medio dei farmaci erogati in regime convenzionale (+0,7%).

Nel 2020 le ricette sono state oltre 544 milioni, pari in media a 9,14 ricette per ciascun cittadino. Le confezioni di medicinali erogate a carico del SSN sono state un miliardo e 35 milioni (-5,6% rispetto al 2019). Ogni cittadino italiano ha ritirato in farmacia in media 17,4 confezioni di medicinali a carico del SSN, di prezzo medio pari a 9,26 euro¹².

Regione	Numero ricette A	delta	Spesa farmaceutica lordaB	delta	Ticket C	delta	Spesa farmaceutica ; a carico del S.S.N. D	delta	Differenza B-C-D	Incidenza su s.f.l al netto di iva
CALABRIA	21.557.604	-5,00%	350.188.713	-3,70%	54.953.995	15,70%	278.251.654	-3,40%	16.983.065	5,33%

² Cfr: <https://federfarma.it/Spesa-e-consumi-farmaceutici-SSN/I-dati-della-spesa-farmaceutica-dal-1990.aspx?>

V. DOCUMENTI UTILIZZATI.

La relazione, e l'elaborazione del risultato della stessa, è stata svolta sulla scorta della documentazione a disposizione, per come consegnata dalla

La stessa riguarda in particolare:

- Dichiarazioni reddituali "UNICI" 2018, 2019, e 2020, rispettivamente per gli anni di esercizio 2017, 2018 e 2019, regolarmente presentati e complete di ricevute di trasmissione, non vi è giustamente l'esercizio 2020, giusto ancora la sua elaborazione e la mancata presentazione all'Agenzia delle Entrate;
- Bilanci di verifica per gli anni 2017, 2018 e 2019, base principale di lavoro dello scrivente e fundamenta delle dichiarazioni stesse;
- Visura Camerale, estratta dalla CCIAA di Reggio di Calabria in data 16/06/2021.

VI. ORGANIZZAZIONE AZIENDALE.

L'attività è normalmente svolta secondo il normale orario di lavoro (8 h/g) nei giorni feriali, con chiusura il sabato pomeriggio e la domenica, secondo la turnazione prevista a livello comunale. Risulta attivo il servizio di reperibilità notturna e festiva.

I beni strumentali utilizzati nello svolgimento dell'attività presentano un valore residuo da ammortizzare al 31/12/2019 poco rilevante per le immobilizzazioni materiali, pari a zero per le immateriali. La presente relazione, in ogni caso, non include la stima dei beni strumentali, i quali saranno oggetto di separata valutazione.

Inoltre, è da segnalare che, l'attività è svolta con l'ausilio di personale dipendente che, in modalità fissa, è rappresentata da tre dipendenti, oltre la presenza del titolare dott. Cavaliere.



VII. PRINCIPALI METODI DI VALUTAZIONE

Nella presente sezione si elencano i principali metodi di valutazione proposti dalla dottrina aziendalistica per il procedimento di stima, indicando, in seguito, quale metodo di valutazione è stato individuato come più consono al caso specifico.

Elenco Metodi di Valutazione:

1. metodo analitico-patrimoniale;
2. metodo sintetico-reddituale;
3. metodo misto patrimoniale-reddituale;
4. metodo del Market Value Added (MVA);
5. metodo finanziario;
6. metodi empirici.

§1. METODO ANALITICO-PATRIMONIALE.

Con il metodo analitico-patrimoniale il valore dell'azienda si determina prescindendo dalla sua capacità di produrre reddito. Si individuano analiticamente i componenti attivi e passivi dell'azienda valutandoli a valori correnti. Il patrimonio netto contabile, risultante dalla situazione patrimoniale, redatta con riferimento ad una data prestabilita, deve essere rettificato per tenere conto del valore corrente di tutte le attività e passività, nonché del valore delle attività immateriali, non rilevate nella situazione patrimoniale iniziale.

Il valore dell'azienda, W , pari al patrimonio netto rettificato, è pertanto così determinato:

$$W = K + \bullet P$$

dove "K" è uguale al valore del patrimonio netto contabile risultante dalla situazione patrimoniale di riferimento, dato dalla differenza tra i valori contabili delle attività e delle passività; " $\bullet P$ " è l'ammontare delle plusvalenze delle attività e passività patrimoniali, al

netto delle relative minusvalenze, ottenuto per differenza fra valori correnti e contabili.

§2. METODO SINTETICO-REDDITUALE.

Con il metodo sintetico reddituale si determina il valore dell'azienda capitalizzando il reddito medio normale atteso (R) ad un idoneo tasso di attualizzazione (i). Il valore dell'azienda non viene determinato direttamente, ma indirettamente sulla base dei flussi prospettici di reddito giudicati soddisfacenti. In questo caso, quindi, si ha un modello di calcolo della rivalutazione complessiva del capitale d'impresa determinato sulla base di una redditività prospettica. Nell'ipotesi che l'azienda sopravviva per un tempo infinito, il valore della stessa si determina ricorrendo alla formula della rendita perpetua, che può essere così formalizzata:

$$W = R / i$$

dove "R" è uguale al valore del reddito medio normalizzato; "i" è uguale al tasso di attualizzazione.

Nel caso in cui la durata della vita residua dell'azienda sia determinabile con precisione, il valore dell'azienda viene calcolato nel seguente modo:

$$W = R \text{ an}^{-1} i + Z$$

dove "R an⁻¹ i" è uguale al valore attuale del reddito medio normalizzato per "n" anni; "Z" è il valore finale di realizzo dell'azienda al tempo n.

Il reddito medio normalizzato viene individuato in modo da definire un valore che rappresenti le normali condizioni di redditività dell'azienda considerata, e che abbia un'alta probabilità di riprodursi sull'intero orizzonte economico della stima, cosicché lo stesso sia dotato di stabilità. Il reddito, per essere considerato normale, deve essere depurato dalle componenti straordinarie e transitorie e dagli effetti delle politiche di bilancio. Nell'applicazione del metodo sintetico-reddituale, la scelta del tasso di attualizzazione è una delle operazioni più importanti e delicate, perché, a parità di reddito, piccole variazioni del

tasso comportano notevoli differenze nel valore attribuito all'azienda.

§3. METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE.

Il metodo misto patrimoniale-reddituale accoglie i principi e criteri di valutazione propri di ciascuno dei due metodi sopra descritti, e perviene alla determinazione del valore dell'azienda aggiungendo o sottraendo al valore del patrimonio netto rettificato K', il valore dell'avviamento positivo o negativo determinato con procedimento autonomo (goodwill o badwill).

§4. METODO DEL MARKET VALUE ADDED (MVA).

Il Market Value Added (MVA) è un metodo di valutazione d'azienda che si poggia sul concetto di Economie Value Added (EVA), cioè sulla capacità dell'impresa in oggetto di creare valore dopo avere remunerato tutti i fattori produttivi in maniera soddisfacente (comprendendo tra questi anche gli investimenti in capitale di rischio). Il valore attualizzato, di tale maggiore ricchezza, rappresenta il "valore aggiunto economico" (economie value added) della stessa rispetto al suo valore puramente contabile nella valutazione dell'investitore. Il valore attuale dell'EVA costituisce il maggior importo, che un ipotetico investitore è disposto ad impiegare nell'azienda in oggetto, rispetto ad un alternativo investimento sul mercato, giustificato dal surplus di valore che la stessa azienda riuscirà a creare rispetto all'ipotetico investimento alternativo. Il valore di mercato dell'Azienda sarà, pertanto, pari alla somma tra il patrimonio netto espresso a valori correnti ed il valore attuale degli EVA.

§5. METODO FINANZIARIO.

Il metodo finanziario assimila l'azienda ad un investimento a medio-lungo termine determinando, il valore della stessa, mediante la capitalizzazione dei flussi finanziari netti futuri attesi. Elemento centrale della valutazione è la determinazione della serie di flussi finanziari futuri che l'azienda sarà in grado di produrre. A tale proposito, fondamentali al fine di rendere attendibili i dati sui quali si fonda la valutazione, sono la considerazione delle scelte strategiche e gestionali dell'impresa e il quadro esterno di riferimento all'interno del quale opera.

§6. METODI EMPIRICI.

I metodi empirici non si basano su formule valutative razionalmente costruite e deducono il valore direttamente da osservazioni di mercato, basandosi anche su transazioni note. Utilizzano tecniche più o meno elaborate per definire "prezzi probabili" negoziabili per una data azienda con riferimento a situazioni simili. Tali metodi, sebbene criticati dalla dottrina per la scarsa razionalità metodologica, hanno un ruolo di primaria importanza nella prassi valutativa aziendale.

Fra questi, in riferimento al settore delle farmacie, il più comunemente utilizzato, giusto la sua adeguatezza al tipo di attività, è il cd **Metodo Dei Multipli**:

il metodo discende dal frequente utilizzo, nella valutazione delle realtà aziendali di moltiplicatori e, cioè, al rapporto tra la capitalizzazione borsistica di analoghe società concorrenti e parametri diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA, il fatturato. In particolare, l'EBITDA (acronimo di Earning Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization) corrisponde al cosiddetto Margine Operativo Lordo, che si ricava aggiungendo al risultato operativo lordo, gli ammortamenti e i canoni di locazione finanziaria.

Tale valore esprime la ricchezza effettivamente producibile dall'azienda, a prescindere delle forme prescelte dal management per il finanziamento dell'attività aziendale nonché

dalle particolari politiche fiscali intraprese.

La valutazione del capitale economico con il metodo dell'EBITDA è di immediata attuazione, consistendo nella moltiplicazione dell'EBITDA stesso per un determinato coefficiente, differenziato a seconda dei settori di operatività. In ordine alle concrete modalità di determinazione del valore dell'EBITDA, la dottrina propone varie soluzioni per l'individuazione della variabile R.

Tali soluzioni prevedono a seconda dei casi l'assunzione di valori:

- storici, previa la loro eventuale normalizzazione;
- prospettici, con la formulazione di ipotesi differenti.

La ragione del ricorso a tale metodo valutativo, poggia su processi comparativi dell'azienda con valori riconosciuti dal mercato per realtà affini. La criticità del metodo risiede nell'elevata volatilità dei risultati che ne derivano, conseguenza dell'ampio range di oscillazioni di borsa, e tale volatilità mal si concilia con la sopra rilevata esigenza di stabilità propria della valutazione.

Alla metodologia valutativa in oggetto, possono essere ricondotte le cosiddette "regole del pollice", le quali, anziché fare riferimento alla capitalizzazione borsistica di società comparabili (anche in considerazione che tali metodologie vengono applicate su piccole aziende quali, appunto, farmacie, edicole, panetterie e attività di commercio al minuto) fanno riferimento alle "transazioni comparabili", cioè ai rapporti tra il prezzo di vendita a cui vengono cedute sul mercato aziende della medesima tipologia e i parametri in precedenza indicati (appunto: utile netto, Ebit, Ebitda, fatturato ecc.). Tali metodologie risultano ideali nella valutazione richiesta nell'ambito della cessione di aziende di ridotte dimensioni per via della derivazione diretta dal mercato dei multipli da applicare, e dal fatto che la loro semplicità non richieda un grado elevato di dettaglio ed accuratezza della contabilità aziendale.

Il capitale economico viene determinato come prodotto tra un "moltiplicatore di mercato" (ossia, calcolato sulla base di dati offerte dal mercato) ed una grandezza

rappresentativa del valore economico dell'azienda oggetto di stima. Avendo a disposizione sufficienti elementi contabili e valutativi delle condizioni in cui la farmacia si trova a svolgere la propria attività, il valore dell'azienda verrà, quindi, determinato empiricamente tramite la seguente equazione:

$$V = F * i$$

dove:

"V" = valore dell'azienda; "F" = valore del fatturato medio annuo e "i" = coefficiente moltiplicatore di stima

VIII. CRITERI ADOTTATI PER LO SVOLGIMENTO DELL'INCARICO.

Dalla sezione sopra nella quale si elencano i vari metodi di valutazione ne discende la presente precisazione su quanto seguito, e quali metodi utilizzati, nel caso di specie.

Pertanto, con riferimento ai criteri adottati per lo svolgimento dell'incarico, occorre anzitutto ribadire:

- che la presente perizia è stata eseguita sulla base dei documenti e delle informazioni fornite dalla titolare e
- che dalla data di riferimento della stima a quella di redazione del presente elaborato il sottoscritto ha avuto informazione che non si sono verificati fatti tali da modificare in modo rilevante i risultati qui raggiunti.

È evidente che come ogni metodologia valutativa, poiché risultato di congetture e approssimazioni, non può essere considerata a priori oggettivamente corretta. La scelta del metodo si concretizza, quindi, nella ricerca di quello strumento che meno degli altri comporti "perdita d'informazione".

Considerando quelli che costituiscono i due sistemi di valutazione diametralmente più opposti, vale a dire il metodo analitico-patrimoniale e quello sintetico reddituale, si evidenzia

come l'applicazione dell'uno o dell'altro possa portare alla determinazione di valori a volte fortemente discostanti tra loro. Ne deriva che l'applicazione di un criterio valutativo non correttamente correlato alla tipologia di operazione che ha richiesto la perizia e alla tipologia di azienda oggetto di valutazione, si possa rivelare così fuorviante da rendere inesatta la perizia stessa.

Al fine di una più corretta valutazione è stata cura del perito, come sopra evidenziato nelle varie sezioni, inquadrare la dislocazione, quindi, il bacino d'utenza, la praticità di posizionamento (anche a livello di comunicazione stradale) e, l'eventuale concorrenza. Infatti, pur essendo una attività di farmacia, si è spiegato nella sezione di inquadramento della normativa di riferimento, come e quante evoluzioni vi siano state ultimamente (in primis con la liberalizzazione e la nascita delle parafarmacie). Tutti elementi, è opportuno ripeterlo e sottolinearlo, che hanno provocato un quadro di profonda incertezza, quest'ultima congiunta alla crisi economica che ha investito negativamente tutte le attività commerciali, anche su quelle che operano in mercati regolamentati come il mercato del farmaco (se pur, come detto, sempre più spinto alla "deregulation"³), che influenza e rende assai difficoltosa la stima della redditività delle singole farmacie, le quali dovranno confrontarsi con uno scenario diverso dal passato e, dunque, anche i metodi reddituali risultano difficilmente utilizzabili.

Con tutta ovvietà il valore di una farmacia è rappresentato principalmente dall'avviamento e dal diritto di esercizio della sede farmaceutica. Giusto, poiché, quest'ultimo ha natura di concessione del servizio pubblico farmaceutico, ancorché la legislazione farmaceutica lo definisca come autorizzazione. Va considerato che, oltre l'aspetto della redditività, un possibile acquisto di una farmacia rappresenta il culmine del corso di studi di un professionista, quale il farmacista, che lo porta contemporaneamente ad una attività imprenditoriale.

³ La **deregolazione** (dall'inglese *deregulation*) o **deregolamentazione** è quel processo per cui i governi e gli Stati cessano i controlli sul mercato ed eliminano le restrizioni nell'economia, al fine di incoraggiare le operazioni del mercato stesso, che in questa misura sarebbe considerato come un organismo autoregolatore.

Pertanto, in tale considerazione dell'esistenza di molteplici caratteristiche oggettive/soggettive, il perito ha optato per eseguire le elaborazioni secondo due criteri di valutazioni fornendo come risultato la loro media.

I criteri utilizzati sono stati quello sintetico reddituale e quello empirico cd dei multipli, entrambi più consoni ed adatti al raggiungimento di un risultato più attinente all'azienda.

IX. ANALISI E RAPPRESENTAZIONE CONTO ECONOMICO

Preliminarmente all'attività di valutazione, si ritiene necessario procedere all'analisi dei dati economici emergenti dall'esame dei bilanci d'esercizio relativi al periodo 2017/2019. Da tale esame sarà possibile desumere i dati necessari all'elaborazione assegnata, in maniera adeguata al caso dell'azienda oggetto di stima. Il prospetto, che segue, consente di verificare l'andamento della gestione della Farmacia nell'arco temporale considerato, rilevando i dati raggruppati per macrocategorie. La riclassificazione si offre nella seguente Tabella n. 1

Tabella 1: *Analisi Conto Economico Anni 2017 - 2019*

	Annualità		
	2019	2018	2017
RICAVI			
Ricavi delle vendite	€ 1.270.913,95	1.313.574,06	1.517.563,35
Abbuoni e sconti attivi	€ 0,00	0,00	0,00
Altri ricavi e proventi	€ 0,00	1.400,29	3.447,83
Rimanenze (Finali)	€ 111.666,62	130.742,40	110.490,98
Totale A)	€ 1.382.580,57	1.445.716,75	1.631.502,16
Abbuoni e sconti attivi	€ 149,22	8,08	25,38
Proventi e oneri straordinari Sopravv/insuss	€ 22.464,74	809,18	64.910,19
Altri proventi finanziari	€ 0,00	0,00	8.693,43
Totale ricavi	€ 1.405.194,53	1.446.534,01	1.705.131,16
Perdita di esercizio	€ -	-	-
TOTALE A PAREGGIO	€ 1.405.194,53	1.446.534,01	1.705.131,16
COSTI			
Acquisto medicinali e param	€ 985.147,43	981.028,78	1.112.838,04
Sconti su vendite	€ 75,25	55,86	29,75
Materie di Consumo	€ 685,00	642,00	989,50

Annualità	2019	2018	2017
Altri acquisti	€ 672,00	21,50	295,67
Servizi	€ 66.290,47	44.768,24	61.806,12
Godimento beni di terzi	€ 5.040,00	7.736,40	7.758,86
Costi del personale	€ 119.136,73	136.913,30	148.291,80
Ammortamenti Immateriali	€ 2.910,00	2.910,00	2.910,00
Ammortamenti Materiali	€ 2.984,82	1.159,16	1.280,29
Rimanenze (Iniziali)	€ 130.742,40	110.490,98	125.700,84
Oneri diversi di gestione	€ 70,00	36,00	101,00
Totale B)	€ 1.313.754,1	1.285.762,22	1.462.001,87
Proventi e oneri finanziari	€ 40.500,12	31.798,04	33.641,59
Ritenute	€ 7.729,67	8.006,94	9.335,83
Oneri Straordinari Sopravv/insuss	€ 0,00	1.452,72	93.825,28
Totale costi	€ 1.361.983,89	1.327.019,92	1.598.804,57
UTILE DI ESERCIZIO	€ 43.210,64	119.514,09	106.326,59
TOTALE A PAREGGIO	€ 1.405.194,53	1.446.534,01	1.705.131,16

Dalla tabella sopra si deduce un andamento pressoché stabile in riguardo, ai tre anni in esame; seppur nell'anno 2019 si presenta una riduzione dell'utile, dovuta oltre che da un calo del fatturato anche dall'aumento del costo per servizi e dagli oneri finanziari. Si segnala che in tutti e tre gli anni una voce determinante risulta essere quella relativa ad "proventi e oneri finanziari", quale voce di costo, che rimane stabilmente importante negli anni, essendo particolarmente alta nell'anno 2019, fino ad arrivare a € 40.500,12.

X. VALUTAZIONE E DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AVVIAMENTO.

Come precedentemente indicato, nella stima del valore attribuibile al complesso aziendale costituito dalla farmacia con vendita al dettaglio, si è optato per l'utilizzo di una doppia tipologia di verifica, offrendone successivamente la media quale valore di stima.

Pertanto, si prosegue con l'illustrazione dei due metodi.

§1. METODO SINTETICO-REDDITUALE.

Come spiegato il metodo sintetico reddituale richiede l'individuazione di due valori: il reddito medio normale atteso (R), ed un idoneo tasso di attualizzazione (i) [$W = R/i$].

Pertanto, si è proceduto all'analisi delle componenti negative e positive del conto economico, come rilevate dal bilancio di verifica riclassificato della farmacia relativo all'anno 2019. Questa analisi, al fine di individuare il risultato della gestione caratteristica dell'attività, piuttosto che il reddito scaturente dalla mera differenza algebrica tra costi e ricavi registrati nell'anno in questione, corrispondente nell'anno 2019 ad un utile pari ad € 49.210,64. La corretta lettura del bilancio riclassificato ci ha permesso, al contrario, di giungere a risultati totalmente differenti, infatti, nell'anno 2019 la gestione caratteristica dell'attività importa un utile, per cd MOL (margine operativo lordo) pari ad € 83.227,02, come si dimostra nella tabella seguente:

Tabella 2: Risultato economico Gestione Caratteristica anno 2019.

	DESCRIZIONE		IMPORTO
A	Ricavi delle vendite	€	1.270.913,95
A	Abbuoni e sconti attivi	€	0,00
A	Valore della produzione Totale A)	€	1.270.913,95
B	Acquisto medicinali e param	€	985.147,43
B	Sconti su vendite	€	75,25
B	Servizi	€	66.290,47
B	Godimento beni di terzi	€	5.040,00
B	Costi del personale	€	119.136,73
B	Costi della produzione Totale B)	€	1.175.689,88
C	Margine Tra Ricavi e Costi (A - B)	€	95.224,07
	Utile da Rettifiche di Bilancio		



Anche in relazione alla particolare complessa situazione dell'azienda, che importa, come dimostrato sopra, un risultato positivo importante per quanto riguardo l'attività caratteristica, pur a fronte complessivamente di un utile più modesto, relativamente alla valutazione di azienda si è scelto il metodo di valutazione in questione giacché consente di distinguere il risultato operativo (connesso alla gestione caratteristica aziendale) dal

risultato netto scaturente dalla gestione complessiva aziendale.

Il dato relativo all'utile di € 95.224,07 da gestione caratteristica rappresenta il nostro R della formula utilizzata.

Per calcolare la stima del valore dell'avviamento ($W = Rn/i$), quindi, occorre determinare il tasso di attualizzazione (i), che incorpora non solo il normale fattore temporale, ma anche la congrua remunerazione al rischio sopportato. Pertanto, è stato individuato il tasso di rendimento risk free, ponendolo pari al rendimento attuale delle attività prive di rischio quale il rendimento dei titoli di stato BTP decennali pari al 0,961%. A quest'ultimo si è ritenuto corretto applicare una equazione di ponderazione con il dato relativo all'anno precedente 2020 pari al 1,28%, identificando uno scarto in aumento pari al 0,32%, questo confronto derivabile dai dati Bankitalia, in una visione complessiva della crisi emergente e continua ormai da anni, seppur con una lieve ripresa nell'anno corrente. Lo scarto percentuale calcolato è pari al 16,44% dall'anno precedente, importando un tasso di coefficiente più realistico pari allo 0,803%. Questo tasso così individuato è stato successivamente depurato dall'imposizione sullo stesso gravante del 12,5%; a tale risultato, quindi, è stato aggiunto il tasso di rischio corrispondente al premio previsto per il settore di appartenenza dell'azienda e delle condizioni generali di mercato, che, per le farmacie, si reputa congruo nella misura del 4,55%, giusto la consolidata dottrina di stima, che lo pone tra un range tra il 3 ed 6,5. Pertanto, si è avuto che il tasso dello 0,803%, diminuito del 12,50% e successivamente aumentato del 4,55%, ha portato, come risultato, il tasso di attualizzazione complessivamente pari al 5,253%.

Avendo, dunque, entrambi i fattori dell'equazione (R ed i) e sostituendole nella formula di calcolo secondo il metodo Sintetico-Reddittuale, più volte segnalata $W = R/i$, è stato determinato il valore economico dell'avviamento della Farmacia Cavaliere in € 1.812.891,44.

§2. METODO EMPIRICO DEI MULTIPLI O MOLTIPLICATORI.

Per come preannunciato si è effettuato un secondo calcolo valutativo, giusto tutte le determinanti, anche immateriali, per la valutazione dell'avviamento di una attività quale è quella della farmacia, per come estensivamente illustrato sopra nelle precedenti sezioni.-

Pertanto, secondo questo secondo metodo valutativo è stato necessario individuare il fatturato rinveniente dalle vendite dei farmaci, al netto della componente IVA , per come indicato nei bilanci di verifica alla voce "Ricavi delle Vendite"..

Prendendo in considerazione le ultime tre situazioni economico-patrimoniali della Farmacia relative agli esercizi 2017 - 2018 - 2019, si è deciso di considerare come fatturato di riferimento il valore medio dei tre esercizi.

Si riportano, di seguito, i dati presi a riferimento della valutazione del fatturato medio annuo, facendo presente che i valori riportati sono già al netto dell'IVA in ventilazione;

Tabella 3: Ricavi delle vendite del triennio e Media

Anno		Ricavi delle vendite
2017	€	1.517.563,35
2018	€	1.313.574,06
2019	€	1.270.913,95
Totale	€	4.102.051,36
Media	€	1.367.350,45



Anche in questo caso così facendo si ha a disposizione uno dei fattori dell'equazione $[V = F * i]$, ovvero F , corrispondente al valore del fatturato medio annuo.

Mancando, ancora, l'altro fattore ossia il coefficiente "i" (moltiplicatore di stima), il quale, nella prassi professionale e commerciale, per la valutazione delle farmacie è attualmente individuato in un valore variabile tra 1,2 e 1,8.

Per la determinazione del corretto coefficiente "i" (moltiplicatore di stima) da applicarsi al caso di specie, vanno analizzati molteplici aspetti sia generali del settore farmaceutico sia relativi allo specifico contesto in cui si trova ad operare la

Nel caso di specie, occorre rilevare che, al fine della determinazione del valore del coefficiente, sono stati tenuti in considerazione i fattori esterni afferenti al settore di mercato. Infatti, negli ultimi anni esso ha subito un notevole ridimensionamento a causa dell'evoluzione normativa su richiamata e dell'incertezza sulla futura politica in materia di liberalizzazioni. Per quanto riguarda i fattori interni, la determinazione del coefficiente nel *range* considerato è stata effettuata tenendo in debito conto i seguenti aspetti:

- dislocazione della sede;
- bacino d'utenza in rapporto alla situazione demografica;
- concorrenza di farmacie e parafarmacie limitrofe;
- storicità della farmacia;
- forza lavoro in rapporto al numero dei dipendenti .
- rapporti con i fornitori;
- dimensioni del magazzino e qualità dell'arredo e delle attrezzature disponibili.

Pertanto, dalla presa visione delle dimensioni della sede della sola superficie di vendita, circa metri 39, dall'arredo, dalla posizione (al centro della cittadina), vicino a zone di frequentazione, e con intersezione con varie vie di passaggio, dalla posizione rispetto alle altre tre farmacie del paese; alla luce delle considerazioni sopra esposte, lo scrivente perito ritiene che, il valore di detto coefficiente "i", si possa ragionevolmente e prudenzialmente stimare in un coefficiente intermedio pari a 1,8, che consente di contemperare adeguatamente gli effetti positivi e negativi dell'influenza dei fattori esterni ed interni che condizionano le potenzialità attuali e future della farmacia in esame.

Allo stesso modo di quanto effettuato sopra, inoltre, si è ritenuto corretto applicare un'equazione di ponderazione sulla base dell'andamento del tasso legale, il quale in crescente discesa, negli anni attuali di maggior crisi, ha determinato uno scostamento percentuale del

80% (infatti nel 2019 il T.Leg. era pari allo 0,80%, nel 2020 allo 0,05% ed attualmente pari allo 0,01%).

Pertanto, con l'applicazione del presente metodo e la sostituzione dei valori individuati nella formula dell'equazione $V = F * i$, si è determinato il valore di stima dell'avviamento pari ad € 492.246,16.



XI. CONCLUSIONI

In conclusione questo tecnico ha provveduto alla elaborazione ed esposizione dell'incarico ricevuto, con stesura della presente relazione suddivisa, come si seguito illustrato. Nel capitolo I ("Premesse") con la presentazione dello scrivente, dell'azienda da esaminare e dell'incarico ricevuto. Nel capitolo II, "Principali aspetti aziendali", si è illustrata l'azienda per come desunta dai documenti e dal Registro Imprese. Nel capitolo III, "Dislocazione e inquadramento bacino utenza", si è offerta una panoramica, anche visiva, con utilizzo di figure (mappe e foto) dell'azienda in questione, indicando anche le caratteristiche del centro abitato dove essa è situata come sede. Nel capitolo IV, "Normativa di riferimento", si è dato spazio all'esposizione della Legge che norma la fattispecie dell'attività svolta e l'evoluzione verso la liberalizzazione del settore. Nel capitolo V, "Documenti Utilizzati" si è indicato con quali e su quali documenti è stata sviluppata la perizia di stima. Nel capitolo VI, "Organizzazione Aziendale", si è dato seguito ad una breve illustrazione dell'operatività dell'azienda. Successivamente si è passati, nel capitolo VII, "Principali Metodi di Valutazione", ad addentrarsi più sull'argomento di fondo della relazione stessa, offrendo una elencazione dei metodi di valutazione aziendale (e quindi dell'avviamento), fornendo anche una breve esposizione e spiegazione. Nel capitolo VIII, "Criteri Adottati per lo svolgimento dell'incarico", sono stati esposti quali metodi sono stati realmente utilizzati ed i motivi della scelta. Nel capitolo IX, "Analisi e Rappresentazione Conto Economico" si è dato seguito alla disamina dei documenti contabili (bilanci di verifica) a disposizione del triennio 2017 - 2020, quale fondamento dei futuri calcoli operati nel capitolo successivo. Nel capitolo X, "Valutazione e Determinazione del Valore dell'Avviamento" si è passati al vero e proprio calcolo del valore di stima applicando i due metodi, come prima considerati consono al caso e suddividendo il capitolo in due paragrafi, corrispondenti ai metodi utilizzati. Alla fine dei calcoli si sono ottenuti due valori con i quali individuare una media rappresentando il valore di stima definitivo, qui di seguito calcolato e riportato.

Metodo Sintetico-Reddituale.

Con il presente metodo il valore economico dell'avviamento della
stato determinato in € 1.812.891,44.

Metodo Empirico dei Multipli o Moltiplicatori.

Con l'applicazione di questo secondo metodo il valore di stima dell'avviamento è stato
determinato pari ad € 492.246,16.

Tabella 4: Tabella conclusiva MEDIA dei Metodi di analisi utilizzati

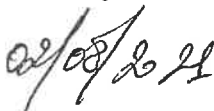
Valore Azienda con Metodo 1	Valore Azienda con Metodo 2	Somma dei due Valori 1 + 2	Valore MEDIO
1.812.891,44	492.246,16	2.305.137,60	1.152.568,80

Orbene, per quanto fin qui esposto, ed in base a tutte le valutazioni operate ed espresse
nella presente relazione, ed alla luce delle precedenti considerazioni, che hanno illustrato i
criteri di svolgimento della valutazione, gli obiettivi, il metodo impiegato e le altre
circostanze che su di essa hanno inciso, si ritiene che il valore di stima attribuibile alla
in esclusione dei beni strumentali può essere indicato in:

complessivi Euro 1.150.000,00 (unmilione centocinquanta mila/00)

derivante dalla media dei valori precedentemente determinati, come illustrato nella
superiore tabella.

CINQUEFRONDI



IL CONSULENTE

(Dott. Comm. Leandro Corigliano)



Allegati:

1. Bilanci anni: 2017 - 2018 - 2019;
2. Modello UNICI anni: 2017, 2018, e 2019;
3. Visura Camerale.



TRIBUNALE DI PALMI CANCELLERIA CIVILE

VERBALE ASSEVERAZIONE PERIZIA

N. 733/21 U.G.
N. 4558/21 Cron.

L'anno 2021 il giorno 16 del mese di agosto davanti al sottoscritto Funzionario Giudiziario di questo Tribunale è comparso il sig. dott. Corigliano Leandro, nato a Cinquefrondi il 19/07/1974 e residente in Cinquefrondi via G. Rossini n. 9, identificato con Patente di guida N.° U16439223X rilasciata l'11/03/2013 da U.C.O., il quale chiede di asseverare con giuramento la perizia che precede, redatta nell'interesse di

All'uopo, ammonito come per legge, presta giuramento pronunciando la formula: "Giuro di aver bene e fedelmente adempiuto le operazioni affidatemi al solo scopo di far conoscere la verità".

Letto, confermato e sottoscritto.

Il Funzionario Giudiziario



Il Perito