



COMUNE DI SORSO

PROVINCIA DI SASSARI

RELAZIONE DI STIMA

in funzione della procedura ad evidenza pubblica per

***L'ALIENAZIONE DEL DIRITTO DI ESERCIZIO DELLA FARMACIA COMUNALE CON
RELATIVE DOTAZIONI PATRIMONIALI E MERCI***

1. Premessa

Il Comune di Sorso con Delibera di Consiglio Comunale del 07.01.2013 avente ad oggetto "*Farmacia comunale "San Pantaleo" di proprietà del Comune di Sorso. Valorizzazione attraverso la vendita (in via prioritaria) ovvero attraverso altra forma consentita dall'ordinamento vigente. Determinazioni del Consiglio*", ha deliberato:

- Di attivare nuove formule di valorizzazione del cespite Farmacia comunale attraverso la vendita (in via prioritaria) ovvero attraverso altra forma consentita dall'ordinamento giuridico vigente;
- Di dare mandato alle Giunta e agli uffici comunali competenti in ordine all'attivazione, per quanto di rispettiva competenza, delle procedure funzionali all'esecuzione del presente atto;
- Di dare atto che al completamento della procedura delle predette forme di valorizzazione dovrà fare seguito la cessazione della gestione attualmente affidata alla società comunale Romangia Servizi srl;

Sulla base del predetto deliberato l'Ufficio Ragioneria e Patrimonio di questo Comune si è attivato per la redazione della stima del complesso aziendale "Farmacia Comunale" al fine di ottenere un valore da porre a base d'asta per la gara di alienazione della Farmacia stessa. L'Ufficio, con il supporto del CDA della Romangia Servizi srl, del Direttore della Farmacia comunale e dei collaboratori della stessa Società, ha prodotto la presente Relazione.

2. Cenni di contesto e normativi

Una delle norme cardini concernenti il servizio farmaceutico nazionale è la legge 2 aprile 1968 n. 475 e successive modifiche. Detta legge stabilisce che l'apertura di una farmacia è soggetta ad autorizzazione dell' autorità sanitaria nonché a parametri quantitativi in funzione degli abitanti del comune in cui l'esercizio deve essere aperto. Più precisamente è autorizzata l'apertura di una farmacia ogni 5000 abitanti nei comuni fino a 12.500 abitanti e ogni 4000 nei restanti comuni, localizzate una dall'altra a distanza non inferiore a 200 metri e comunque in modo da soddisfare le esigenze degli abitanti del luogo. E' opportuno ricordare come il quadro normativo in tema di farmacie, è stato oggetto di numerosi provvedimenti. Tra questi si ricordano: le introduzioni delle cosiddette trattenute ex legge n.662/1996, la reintroduzione dell'obbligo del pagamento del ticket dall'anno 2002, l'introduzione del farmaco generico D.Lgs. n.219/2006, la legge Bersani n.248 del 4 Agosto 2006 con la liberalizzazione parziale del farmaco, legge che ha disciplinato la dispensazione del farmaco OTC e SOP negli esercizi commerciali diversi dalle farmacie, alla presenza di un farmacista iscritto all'albo, nonché di recente il D.L. 1/2012 "Monti" convertito con legge n.27 del 24.03.2012 con il cambiamento della mappa della distribuzione del farmaco:

- diminuzione quorum a 3.300 abitanti;
- fuoriuscita dalla farmacia di un segmento di farmaci di fascia C vendibili dalle parafarmacie e corner specializzati della grande distribuzione;
- aumento della flessibilità di vendita di medicinali di fascia C fino all'80% nelle regioni che entro la data del 01.03.2013 non avranno assegnato per concorso almeno l'80% delle nuove farmacie.

3. Dati identificativi della realtà territoriale

La Regione Autonoma della Sardegna, con la determinazione n.741 del 12.07.2006 del Direttore del Servizio Assessorato dell'Igiene e Sanità e dell'Assistenza sociale, ha provveduto alla revisione della Pianta Organica delle farmacie della Provincia di Sassari.

Nella predetta determinazione n.741/2006 la Pianta Organica delle sedi farmaceutiche del Comune di Sorso risulta così composta, giusto quanto stabilito dagli articoli 1 e 2 della legge 2 aprile 1968 n. 475 nei quali è previsto che nei comuni con popolazione oltre i 12.500 abitanti vi sia una farmacia ogni 4.000 abitanti:

Sede n. 1 - Il territorio è delimitato dalle seguenti vie: Via Dessì, Via Marina, Via Marconi, via Farina, via Capo d'Orso, (da via Farina a via Sennori) e tutta la parte del centro urbano compresa a nord-est verso la S.S. 200 dell'Anglona.

Sede n. 2 - Il territorio è delimitato dalle seguenti vie: via Puccini, via Gran Bretagna, via La Marmora (da via Gran Bretagna a via Veneto), via Veneto, via Capo d'Orso, (da via Piave a via Farina), via Farina, via Marconi, viale Borio, via Porto Torres (fino a via Cambosu);

Sede n. 3 - Il territorio è delimitato dalle seguenti vie: via Puggioni, via Dessì, via Marina (da via Dessì a viale Borio), Viale Borio (da via Marina a viale Porto Torres), via Porto Torres (da viale Borio al Km 5,800 della S.P. n. 25 e tutta la parte del centro urbano compresa a nordovest fra via Porto Torres, via Marina e via Puggioni;

Sede n. 4 - Il territorio è delimitato dalle seguenti vie: Puccini, via Gran Bretagna, via Lamarmora, (da via Gran Bretagna a via Veneto), via Veneto, via Capo d'Orso e tutta la parte del centro urbano compresa ad est verso Sennori.

Con successiva determinazione n.1292 del 30.11.2006 del Direttore del Servizio Assessorato dell'Igiene e Sanità e dell'Assistenza sociale della Regione Autonoma della Sardegna con la quale si è provveduto alla ricognizione delle sedi farmaceutiche vacanti e di nuova istituzione nella Provincia di Sassari sono state individuate nell'ambito territoriale del Comune di Sorso la sede farmaceutica n.1 quale sede vacante e la sede farmaceutica n.4 quale sede di nuova istituzione.

Poiché l'articolo 9 della legge n.475 del 02.04.1968 consente ai comuni di esercitare il diritto di prelazione sulla metà delle sedi farmaceutiche vacanti o di nuova istituzione, il Comune di Sorso con deliberazioni unanimi della Giunta e del Consiglio comunale, ha esercitato il diritto di prelazione sull'assunzione della gestione della sede farmaceutica vacante n.1, afferente l'ambito territoriale del Comune stesso, secondo le modalità previste dall'articolo 10 della citata legge n.475/1968 e dall'articolo 4 della L.R. n.12/1984. Con successivo atto ha definito la modalità di gestione della nuova farmacia comunale individuando quale soluzione gestionale, fra quelle previste, l'affidamento in house alla società pubblica Romangia Servizi srl avente quale socio unico il Comune di Sorso.

4. Dati identificativi della farmacia comunale di Sorso

-Con deliberazione del Consiglio Comunale n.35 in data 18.07.2007 è stato deliberato, fra l'altro:

1. Di assumere la gestione della sede farmaceutica vacante n.1, afferente il Comune di Sorso,

della Pianta organica delle farmacie della Provincia di Sassari, la cui revisione è stata approvata con la determinazione n.741 del 12 luglio 2006 del Direttore del Servizio della medicina di base Specialistica Materno Infantile e dell'Assistenza Farmaceutica, della Regione Autonoma della Sardegna, Assessorato dell'Igiene e Sanità e dell'Assistenza sociale della Regione Autonoma della Sardegna;

2. Di approvare conseguentemente il progetto di massima tecnico finanziario per la gestione della farmacia allegato alla stessa deliberazione;

3. Di affidare la gestione della Farmacia prelaionata alla Romangia Servizi S.r.l., società unipartecipata dal Comune di Sorso e costituita ai sensi dell'art. 113, comma 5, lettera c) del decreto legislativo 18 agosto 2000, n.267;

4. Di dar mandato alla Giunta comunale e al Sindaco, per quanto di competenza, di provvedere in ordine a tutte le incombenze funzionali alla attuazione degli atti summenzionati;

5. Di stabilire i criteri generali ai quali la Giunta comunale si sarebbe attenuta nella adozione dello specifico Regolamento per la gestione del servizio di farmacia, in conformità a quanto stabilito dall'articolo 48 del D.Lgs. 18 agosto 2000 n.267;

-Con deliberazione della Giunta comunale n.102 in data 19.07.2007 è stato approvato il Regolamento di gestione della farmacia comprendente la Dotazione Organica del personale;

-Con contratto repertorio n.2667 del 24.07.2008 sono stati disciplinati i rapporti fra il Comune, titolare della Farmacia, e la Romangia Servizi srl unipartecipata dal Comune, affidataria della gestione;

-Con determinazione n.237 del 1° aprile 2010 adottata dal Direttore del Servizio della Medicina di Base Specialistica Materno Infantile e dell'Assistenza Farmaceutica, della Regione Autonoma della Sardegna, a far data dal 19.04.2010, è stata riconosciuta al Comune di Sorso la titolarità della sede farmaceutica n.1;

Si forniscono di seguito le seguenti ulteriori informazioni.

Ubicazione:

la farmacia è ubicata a Sorso nella Piazza San Pantaleo e con ingresso dal Corso Vittorio Emanuele n.71/B. L'immobile sede della farmacia è di proprietà di terzi e condotto in locazione sulla base di specifico contratto stipulato ai sensi della Legge n.392/1978, in data 21.06.2009, avente decorrenza dal 01.06.2009 e scadenza il 30.05.2015. Il canone di locazione risulta essere così articolato:

periodo	€ anno	€ mese
1° anno	18.000,00	1.500,00

2° anno	21.000,00	1.750,00	
3° anno	24.000,00	2.000,00	
4° anno	24.000,00	2.000,00	+ adeguam 75% indice ISTAT base 3° anno
5° anno	24.000,00	2.000,00	+ adeguam 75% indice ISTAT base 4° anno
6° anno	24.000,00	2.000,00	+ adeguam 75% indice ISTAT base 4° anno

La localizzazione conferisce interessante potenzialità di attrattiva oltre che per la presenza, peraltro in crescente espansione, di residenti, anche per la posizione strategica che la stessa occupa, trovandosi nel pieno centro abitato di Sorso nella piazza principale dove sono presenti peraltro diverse attività commerciali.

Descrizione dei locali:

Il locale si compone di numero sei vani, distribuiti su due piani, per una superficie complessiva di 158 mq circa, distribuiti su due piani. Al piano terra si trova la sala della superficie di 80 mq circa adibita all'attività di vendita al pubblico; al primo piano i vani adibiti a laboratorio, magazzino, ufficio ed accessori.

Per maggiori dettagli si allega planimetria dell'immobile in esame.

Dotazione organica:

la dotazione organica è al momento costituita dalle seguenti unità di personale:

All'interno della farmacia operano 5 dipendenti:

- n.1 Farmacista Direttore full-time (contratto Farmacie Private)
- n.1 Farmacista collaboratore full-time (contratto Enti Locali)
- n.1 Commessa di Farmacia part-time, 30 ore settimanali, (contratto Farmacie private)
- n.2 Commessi di Farmacia full-time (contratto Farmacie private)

Dotazioni strumentali e ambienti:

l'ambientazione è estremamente professionale, lineare ed accogliente per la clientela, dotata degli arredi e delle attrezzature più attuali in termini di funzionalità per gli operatori e per il pubblico. I locali sono adeguati alle particolari necessità impiantistiche della farmacia, impianto elettrico a norma (con speciale cablaggio della rete interna di trasmissione dati), impianto idrico funzionale al laboratorio preparazioni, porta d'ingresso automatica e sistema antifurto con videosorveglianza. Banchi e espositori, cassettiere e armadi per i farmaci, laboratorio galenico, saletta, ufficio, cabina autoanalisi, deposito scorte e vetrine completano la dotazione tecnica.

Le attività di vendita, di riassortimento delle scorte, di fatturazione, di gestione dell'inventario e di ogni altra procedura interna sono supportate da un sistema informatizzato.

Le predette dotazioni sono state acquisite in parte in proprietà ed in parte in locazione finanziaria dalla società comunale Romangia Servizi srl.

Il valore delle *immobilizzazioni immateriali e dei beni di proprietà* della Romangia Servizi srl ed oggetto di remunerazione in capo del nuovo soggetto cessionario del complesso Farmacia, avuto riguardo al normale deperimento e consumo misurato dalle quote di ammortamento imputate negli esercizi dal 2009 al 2012, è stimato in euro 20.000,00.

Il valore dei *beni acquisiti in locazione finanziaria* dalla stessa società Romangia Servizi srl ed oggetto di remunerazione in capo al nuovo soggetto cessionario del complesso Farmacia, avuto riguardo al valore attuale netto determinato quale differenza fra il valore di stima dei beni alla data odierna, ridotto del valore attuale dei canoni di leasing ancora da pagare e del valore di riscatto degli stessi beni alla scadenza del contratto, è stimato in euro 70.000,00.

Si riportano di seguito i principali elementi identificativi del contratto di locazione finanziaria citato:

-Contratto numero:	S1/136129
-Locatore:	Sardaleasing Spa
-Utilizzatore:	Romangia Servizi srl
-Prezzo di acquisto bene:	euro 168.336,90
-durata mesi:	60 (sessanta)
-Importo canone alla stipula:	euro 16.833,69
-Importo canoni periodici:	euro 3.038,00
-Prezzo opzionale di acquisto (0,10%):	euro 168,34
-decorrenza canoni:	aprile 2010

Si fa presente che il previsto subentro nella titolarità del contratto di locazione finanziaria implica una necessaria istruttoria da parte della società Sardaleasing Spa, conseguente ad apposita istanza del soggetto subentrante. A tale proposito si precisa che in caso di esito non favorevole di detta istruttoria il soggetto subentrante dovrà provvedere al pagamento a saldo di quanto necessario alla Romangia Servizi srl per l'estinzione del predetto contratto.

Autorizzazioni amministrative e sanitarie:

la farmacia è in possesso delle le autorizzazioni amministrative e sanitarie previste dalla normativa di settore.

La definitiva cessione della titolarità della farmacia in favore dell'aggiudicatario, dovrà restare subordinata al riconoscimento da parte del competente servizio regionale ai sensi dell'articolo 12 della legge n.475/1968 e s.m.i.

Successione nei contratti:

Si precisa che il nuovo proprietario dovrà subentrare nei contratti attualmente in essere con l'attuale gestore e precisamente: contratto di locazione dell'immobile, contratto di locazione finanziaria per gli investimenti effettuati in sede di avvio, contratti per le utenze elettrica ed idrica, contratti di assistenza per le dotazioni informatiche, ecc.

Parimenti la proprietà subentrante dovrà succedere nei contratti individuali di lavoro in essere con il personale dipendente, relativamente alle seguenti figure:

- n.1 Farmacista Direttore full-time (livello "Q2" del contratto farmacie municipalizzate)
- n.1 Impiegata di Farmacia part-time, 30 ore settimanali, (livello "B1" del contratto farmacie municipalizzate)

Diritto di Prelazione:

Si fa presente che in applicazione dell'articolo 12 della legge 8.11.1991 n.362 e s.m.i., il definitivo trasferimento della titolarità della farmacia all'aggiudicatario provvisorio resta subordinato al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dei farmacisti dipendenti, in possesso dei requisiti di legge.

Rimanenze di merci:

Oggetto di trasferimento saranno anche le giacenze di magazzino risultanti da apposito verbale redatto in contraddittorio tra il Comune e l'aggiudicatario, precisando sin d'ora che la valorizzazione del magazzino verrà effettuata secondo il criterio del costo di acquisto al netto dell'I.v.a. Il valore del magazzino alla data del 4.04.2013, riportato a mero titolo indicativo, è di euro 127.813,55, oltre l'I.v.a.

Il concorrente aggiudicatario, quindi, verrà immediatamente convocato per la redazione di tale verbale e contestuale valorizzazione delle giacenze di magazzino ai fini della definizione del corrispettivo.

Principali servizi svolti:

Nella Farmacia sono resi i seguenti servizi:

- misurazione della pressione arteriosa si;
- test di autoanalisi per screening generale (glicemia e colesterolo);
- noleggio di attrezzature mediche e sanitarie (aerosol)

Si riportano di seguito i dati relativi al numero medio mensile di ricette ed al numero medio mensile di scontrini emessi nel periodo gennaio/dicembre 2012:

- RICETTE tot. anno n.23.070 media mese n. 1.923
- SCONTRINI tot. anno n.34.474 media mese n. 2.895

5. Considerazioni metodologiche generali per la stima del complesso aziendale Farmacia

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) ed altre (metodi reddituale, finanziario, misto, empirici) che, viceversa, non si pongono come obiettivo la ricerca del peso di ciascuna componente, ma pongono a base del procedimento di stima altri indicatori di sintesi (reddito, flussi di cassa, moltiplicatori, ecc.). Nel rispetto delle norme tecniche elaborate dalla scienza economico-aziendale, spetta allo stimatore scegliere i criteri specifici più adeguati in rapporto alle caratteristiche del caso in concreto esaminato. Di seguito vengono sinteticamente illustrate le principali caratteristiche dei metodi più in uso nella prassi professionale.

5.1. 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, know-how, organizzazione umana, rete di vendita, portafoglio lavori, che altrimenti non troverebbero espressione in sede di valutazione. I metodi in questione benché caratterizzati da un limitato grado di soggettività (poiché il patrimonio netto rettificato è determinato sulla base del valore delle singole componenti patrimoniali, le cui valutazioni trovano normalmente riscontro nella realtà operativa dell'azienda) presentano il limite di trascurare ogni riferimento alla redditività. In sostanza l'azienda viene considerata come semplice aggregazione di beni, e il suo valore quale mera somma del valore di tali beni, piuttosto che come sistema coordinato, gestito per la produzione di reddito, cioè per la creazione di nuova ricchezza. Esso trova importanti applicazioni con riferimento a quelle aziende nelle quali la struttura patrimoniale costituisce la componente di gran lunga prevalente del valore complessivo. Ad esempio la valutazione dell'impresa immobiliare non può prescindere da una attenta e analitica osservazione degli immobili che ne compongono l'attivo patrimoniale.

5.2. 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

R₁, R₂, ..., R_n = Redditi attesi per gli n anni dell'impresa

i = Tasso di attualizzazione

VF = Valore finale dell'impresa all'anno n

Il procedimento qui esaminato si fonda sulla considerazione che l'azienda, in quanto organismo economico, trova la propria ragion d'essere unicamente nella sua capacità di reddito, per cui il suo valore globale deriva esclusivamente dai redditi che essa sarà in grado di produrre. Nel caso specifico, essendo la durata dell'attività indefinita, il valore W si determina con la seguente formula finanziaria del valore attuale di una rendita annua perpetua di rata pari al reddito medio R:

$$W = R/i$$

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

5.4. I metodi misti

Le incertezze proprie degli sviluppi della logica reddituale da un lato e patrimoniale dall'altro, hanno portato come naturale conseguenza all'introduzione dei metodi misti. Come in precedenza emerso, i

modelli che presentano elevata razionalità normalmente risultano carenti sotto il profilo della dimostrabilità, diversamente i metodi caratterizzati da elevata dimostrabilità spesso risultano non altrettanto razionali. I metodi misti consentono di “bilanciare” e “avvalorare” i risultati ottenuti con i metodi patrimoniale e reddituale. Questa metodologia trova applicazione con il “metodo basato sulla stima autonoma dell’avviamento”.

5.5. I metodi “empirici”

I metodi basati sui *moltiplicatori empirici* eguagliano il valore del capitale economico al prodotto tra un moltiplicatore di mercato ed una grandezza espressiva del valore economico del capitale d’impresa.

6. Valori oggetto di alienazione

Oggetto di alienazione sono i seguenti valori:

- la titolarità del diritto di esercizio della Farmacia Comunale
- i beni strumentali;
- il magazzino merci;

Oggetto di subentro sono i seguenti contratti:

- contratto di locazione dei locali sede di esercizio della Farmacia, per la sua durata residua;
- contratto di leasing relativo a mobili, arredi e attrezzature, per la sua durata residua;
- contratti di lavoro subordinato di due dipendenti;
- contratti di somministrazione di energia elettrica, acqua, Tarsu/Tares, ecc.

7. I metodi di valutazione adottati

In relazione ai vari metodi di stima sopra sinteticamente illustrati, nel caso *de quo* sono stati utilizzati **il metodo empirico e quello reddituale**. Invero, il metodo empirico, anche detto del “coefficiente moltiplicatore” o della “percentuale sul fatturato”, che si basa sul concetto che il fatturato esprima l’attitudine dell’esercizio commerciale ad attivare clientela e, quindi, a produrre reddito, è stato ritenuto particolarmente idoneo per stimare il valore di mercato delle licenze, concessioni o autorizzazioni. Pertanto, si è ritenuto di utilizzare tale metodologia valutativa, in quanto l’azienda-farmacia esprime, indipendentemente dalla sua situazione patrimoniale e reddituale, un valore proprio rappresentato dal titolo, equiparabile ad una concessione, licenza o privativa. Come è noto infatti le farmacie sono esercizi a numero chiuso, rigidamente ragguagliate al numero di abitanti, la cui nuova apertura è soggetta a specifiche autorizzazioni. Ad ogni buon conto, considerato che nel caso di specie per il

cessionario il principale *asset* (*vantaggio, risorsa*) è costituito dalla *titolarità dell'esercizio della farmacia* la cui attualizzazione sul piano economico consente di stimare attendibilmente il valore d'azienda, la congruenza della valutazione effettuata con il metodo empirico è stata verificata alla luce delle risultanze del metodo reddituale.

7.1 - Il metodo empirico

Secondo quanto affermato dalla dottrina, il valore della farmacia al dettaglio può essere determinato empiricamente attraverso un coefficiente moltiplicatore da applicarsi al volume d'affari annuo (fatturato). Tale metodologia trova puntuali riscontri nella prassi professionale e commerciale, come evidenziato dalle inserzioni pubblicitarie. Nel caso di specie è stato considerato il volume d'affari relativo agli anni 2011 e 2012, escludendo dalla media gli anni precedenti in quanto non rappresentativi alla luce dei numerosi interventi legislativi che hanno inevitabilmente contratto il fatturato:

- Volume d'affari anno 2011 Euro 554.167,44
- Volume d'affari anno 2012 Euro 555.201,94
- **Valore medio 2011/2012 Euro 554.684,69**

Tenuto conto pertanto delle peculiari circostanze che connotano l'oggetto della valutazione (cessione della titolarità della farmacia) nonché delle specifiche caratteristiche intrinseche ed estrinseche della farmacia comunale del Comune di Sorso, si è ritenuto congruo adottare un moltiplicatore pari a 1,60, ottenendo un valore economico della farmacia pari ad € 887.495,50 calcolato come segue:

fatturato medio = € 554.684,69;

€ 554.684,69 x 1,60 = € **887.495,50**

7.2 - Il metodo reddituale

In via preliminare si ritiene utile ed opportuno esporre, con riferimento al settore farmaceutico, alcune considerazioni di natura strettamente economica. Il reddito, o variazione del capitale netto generata dalla gestione, è costituito algebricamente dalla contrapposizione degli elementi positivi e negativi, ossia dalla differenza tra costi e ricavi. Costi e ricavi tipici sono molto diversi da azienda ad azienda. Per la farmacia le tipiche voci di ricavo sono: per vendita di prodotti farmaceutici e da banco; ricavi per servizi (es. noleggio bilance/aerosol, test diagnostici ecc); ricavi diversi (es. vendite con fattura a case di cura ecc.); ricavi per servizi speciali erogati in convenzione con il SSN (es. distribuzione medicinali per conto ASL, ecc.); proventi finanziari (interessi attivi ecc.). I costi vengono normalmente suddivisi come segue: costo del venduto comprendente acquisti da distributori intermedi, acquisti da produttori,

variazioni delle rimanenze (al crescere delle rimanenze diminuisce il costo del venduto e viceversa); spese per il lavoro (stipendi, oneri previdenziali ed assicurativi, compensi agli amministratori, compensi a collaboratori occasionali, a progetto ecc.); costi per servizi (trasporto, vigilanza, pulizie, manutenzioni, noleggi, canoni di leasing e locazione, lavaggio camici, tariffazione ricette, consulenze, canoni di assistenza); consumi (utenze, carburanti, riscaldamento); spese generali (quote associative, cancelleria, spese di rappresentanza); oneri bancari e finanziari (interessi passivi, spese bancarie); ammortamenti, svalutazioni, accantonamenti, oneri straordinari. Per quanto attiene ai costi la maggior parte di essi sono di natura fissa (essi quindi non variano al variare del volume delle vendite), in quanto riferibili alla struttura (negozi *front-office* e magazzino) ed al capitale umano (specialisti e assistenti preposti alla gestione e al rapporto con il pubblico). La regolamentazione del mercato farmaceutico in Italia è stata disegnata tenendo conto degli obiettivi del contenimento della spesa pubblica, perseguiti attraverso la fissazione per via amministrativa dei prezzi. I farmaci rimborsabili sono classificati di *fascia A*: tale fascia (tranne alcune eccezioni) contiene farmaci per cui è necessaria la prescrizione medica. Il margine di ricavo sui farmaci rimborsabili è fissato per legge e risulta proporzionale al prezzo di vendita, ma vengono poi applicati sconti regressivi (maggiore è il prezzo al pubblico minore risulta la percentuale). Si osserva che il reale conseguimento dei risultati dipenderà da elementi non solo di tipo "oggettivo" ma anche da fattori di tipo "soggettivo" come ad esempio la capacità di attrarre la clientela, oltre alla capacità organizzativa del soggetto gestore di far percepire un valore aggiunto in termini di servizio reso ai clienti. Quanto sopra premesso, si osserva che nel caso di specie, l'elemento preponderante, dal punto di vista economico, della attività oggetto di valutazione consiste **nella titolarità della farmacia comunale**. Pertanto, considerato che l'obiettivo del metodo reddituale consiste nel valutare l'azienda come complesso unitario mediante valorizzazione dei suoi flussi di natura economico-reddituale (l'azienda vale se e in quanto produce redditività) attualizzando/capitalizzando il reddito medio prospettico per un congruo tasso di valutazione, sulla base del periodo di tempo che, nel caso di specie, viene generalmente assunto di durata indefinita (in quanto non si contempla la prevedibile durata futura), si rende opportuno il ricorso alla seguente formula:

$$W = R/i$$

dove: W = valore dell'azienda; R = reddito medio prospettico; i = tasso di valutazione

Il reddito medio prospettico trova un punto di riferimento oggettivo nella misura dei risultati economici degli esercizi passati. Questi, tuttavia, non possono essere che la base di partenza per la loro proiezione nel futuro, in modo da tenere conto dei mutamenti che potranno verificarsi nelle condizioni di

svolgimento della gestione rispetto a quelle che hanno caratterizzato gli esercizi in cui si sono prodotti i redditi "storici". In buona sostanza, il reddito medio atteso si determina generalmente sulla base della media dei recenti redditi, rettificata in più o in meno in relazione alla prevista evoluzione delle condizioni interne ed esterne nelle quali l'impresa si troverà a operare.

Per quanto detto nella presente relazione ed avuto riguardo alla predetta evoluzione delle condizioni interne ed esterne, si ritiene congruo per la farmacia comunale il reddito medio prospettico ante imposte di euro 46.000,00. In merito al tasso di attualizzazione, questo deve essere determinato in ragione del tasso di rendimento di investimenti alternativi a rischio nullo (o comunque, poiché non esistono in assoluto investimenti senza un minimo di rischio, il tasso di rendimento di investimenti a rischio limitato quali titoli pubblici o depositi bancari) oltre una maggiorazione in funzione del grado di rischio connesso all'attività imprenditoriale, tenuto conto del settore in cui l'azienda opera, e delle situazioni ambientali e sociali. A tal proposito, premesso che la dottrina aziendalistica nel caso in cui oggetto di valutazione siano farmacie, ritiene congruo un tasso di attualizzazione compreso tra il 3% e 4% (v. D. Balducci *La Valutazione dell'azienda* Settembre 2009 Edizioni Fag), si osserva che nell'attuale contesto di crisi economica e correlato peggioramento dei principali parametri economico-finanziari di riferimento, il tasso di cui sopra, riflettendo l'insita maggiorazione del rischio che caratterizza la gestione di impresa, viene determinato come segue: rendimento medio netto dei titoli pubblici a reddito fisso, media Rendistato Aprile 2012 / Marzo 2013, 4,312% (fonte Banca d'Italia), che arrotondato diviene 4,30%. Il parametro Rendistato rappresenta il rendimento medio ponderato di un paniere di titoli pubblici, elaborato e pubblicato da Banca d'Italia. Tale tasso, che in termini monetari è un tasso "nominale", va assunto al netto del tasso di inflazione determinato, alla data di riferimento della presente stima, in misura pari al 1,90% (fonte ISTAT). Quindi:

$$i \text{ (reale)} = 4,30 - 1,90 = 2,40\%$$

La quantificazione dell'intensità del rischio può essere desunta attraverso la teoria del C.A.P.M. (*Capital Assets Pricing Model*) in base alla quale il premio per il rischio (K_e) è ottenuto dalla seguente formula:

$$K_e = \beta * (R_m - R_f)$$

dove :

- R_f è il tasso di riferimento privo di rischio
- R_m è il rendimento medio del mercato azionario
- $(R_m - R_f)$ è il premio mediamente richiesto dai portatori di capitale di rischio (*equity risk premium*), ovvero rendimento differenziale, richiesto per investimenti in titoli azionari rispetto a quelli privi di

rischio; tale premio è stato individuato, nella fattispecie, pari al 3,5% come suggerito dalla migliore prassi professionale, sulla base del differenziale di rendimento di lungo periodo tra titoli azionari e obbligazionari sui mercati finanziari internazionali, tenendo conto della attuale situazione macro-economica. Il coefficiente β esprime la misura del rischio dell'azienda da valutare in relazione al settore e al mercato: il profilo di rischio risulterà tanto più intenso quanto β sarà maggiore di 1, meno rischioso se β è minore di 1, neutro se β è uguale a 1. Nel caso di specie, alla luce di vincoli giuridici che regola il libero esercizio dell'attività di farmacia, il valore di β viene definito uguale a 0,75.

Pertanto, consegue:

(+) Tasso <i>risk free</i> netto nominale (Rm)	4,30%
(-) Tasso inflazione	1,90%
(=) Tasso <i>risk free</i> reale (Rf)	2,40%

Post il coefficiente β pari a 0,75, secondo la sopra richiamata formula si ha:

$$I = R_f + K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) = 2,4 + 0,75 * 3,5 = \mathbf{5,025\%}$$

$$i = \mathbf{0,05025}$$

Quindi, per $i = 0,05025$ e $R = 46.000,00$ si ha:

$$W = R/i = 46.000,00 / 0,05025 = \mathbf{\text{€ } 915.422,89}$$

8. Giudizio di sintesi

Come si è già sostenuto, i due metodi di valutazione utilizzati si mostrano preferibili rispetto agli altri; invero, l'attualizzazione sul piano economico (metodo reddituale) della titolarità della farmacia consente di stimare il valore d'azienda con apprezzabile grado di attendibilità a cagione del prevedibile andamento dei flussi reddituali conseguenti la stringente normativa cui sono soggette le farmacie. In conclusione, oggettivamente ed a seguito di una attenta analisi, si evidenzia come i valori scaturenti dalle metodologie applicate, trovano riscontro nelle valutazioni eseguite per altre farmacie in questo periodo. Considerando simultaneamente i risultati derivanti dall'applicazione dei metodi adottati nella presente relazione emergono valori omogenei, quasi corrispondenti:

➤ valore secondo il metodo empirico	Euro 887.495,50
➤ valore secondo il metodo reddituale	Euro 915.422,89
➤ valore medio	Euro 901.459,19

Pertanto, le analisi e le considerazioni svolte nella presente relazione, da intendersi integralmente richiamate, conducono in via prudenziale ad una valutazione del capitale economico complessivo

della Farmacia Comunale di Sorso, espressa in termini di attualizzazione dei redditi attesi, alla data della presente stima, in complessivi € 900.000,00 (euro novecentomila/00) (valore arrotondato). A detto importo vanno aggiunti i valori dei beni strumentali e delle rimanenze di merci al momento della cessione.

Sorso, 4 Aprile 2013.



IL DIRIGENTE

Dott. Pietro Nurra