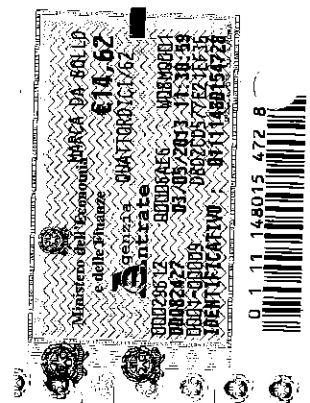


RELAZIONE GIURATA DI STIMA

PER LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLA

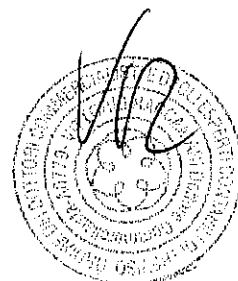
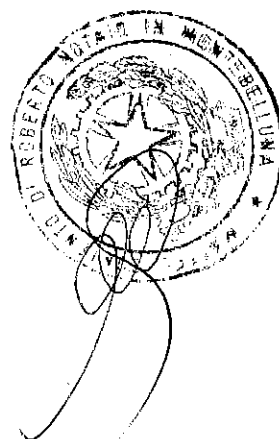
**FARMACIA COMUNALE CENTRALE
DI MONTEBELLUNA (TV)**



a cura del perito

**Vittorio Raccamari – dottore commercialista e revisore contabile in Treviso e
Montebelluna (TV)**

Montebelluna, 7 maggio 2013



INDICE

1. PREMESSA GENERALE	pag. 3
2. FINALITÀ, SVOLGIMENTO DELL'INCARICO E DATA DI RIFERIMENTO DELLA VALUTAZIONE	pag. 3
3. CONSIDERAZIONI SUL MERCATO FARMACEUTICO IN ITALIA	pag. 4
4. INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE SULL'AZIENDA (FARMACIA) OGGETTO DI CESSIONE	pag. 5
4.1 Cenni storici e struttura organizzativa	pag. 5
4.2 Attività e mercato di riferimento	pag. 7
5. METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO PER LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA NEL SUO COMPLESSO	pag. 8
6. METODO REDDITUALE PURO	pag. 9
6.1 Stima del reddito medio normalizzato atteso	pag. 9
6.1.a) Determinazione dei ricavi potenziali	pag. 10
6.1.b) Determinazione del costo del venduto	pag. 11
6.1.c) Determinazione dei costi di esercizio	pag. 11
6.1.d) L'incidenza fiscale nel calcolo del reddito normale atteso	pag. 12
6.1.e) Il risultato economico medio normale atteso	pag. 12
6.2 Stima del tasso d'interesse normale	pag. 13
7. DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO COMPLESSIVO DELLA FARMACIA COMUNALE CENTRALE DI MONTEBELLUNA	pag. 14
8. VALUTAZIONE DELL'AZIENDA CON SEPARATA INDIVIDUAZIONE DEL VALORE DI AVVIAMENTO E DEL VALORE DEGLI ELEMENTI PATRIMONIALI ATTIVI E PASSIVI ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2012	pag. 15
9. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE	pag. 17



1. PREMESSA GENERALE

Il sottoscritto Vittorio Raccamari, nato a Bassano del Grappa (VI), il 19 novembre 1964, domiciliato in Montebelluna (TV), via Damiano Chiesa n. 2, codice fiscale RCC VTR 64S19 A703O, dottore commercialista iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Treviso al n. A0779, ha ricevuto incarico congiuntamente dal Comune di Montebelluna e dalla società Montebelluna Servizi s.r.l. (MON.SER. s.r.l.), società unipersonale, soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte del Comune di Montebelluna, con sede in Montebelluna (TV), via Buziol n. 14, Registro delle Imprese di Treviso, codice fiscale e partita IVA n. 03561480264, di redigere perizia giurata di stima per la determinazione del valore del ramo di azienda della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna, corrente in Corso Mazzini 114, che valorizzi distintamente:

- l'unico bene immateriale dell'azienda facente capo al Comune medesimo, ovvero l'autorizzazione all'esercizio della suddetta Farmacia rilasciata alla MON.SER. s.r.l.; e
- gli elementi dell'attivo e del passivo, nonché i rapporti giuridici, dell'azienda della medesima Farmacia riconducibili alla MON.SER. s.r.l. stessa;

al fine di perfezionare la cessione unitaria del ramo di azienda.

Il presente documento contiene quindi le valutazioni peritali del bene immateriale di proprietà del Comune di Montebelluna e dei beni materiali e dei rapporti giuridici esistenti della MON.SER. s.r.l. costituenti il ramo di azienda della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna.

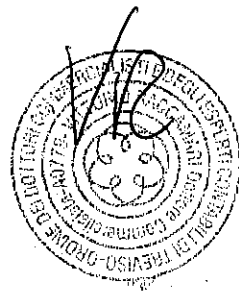
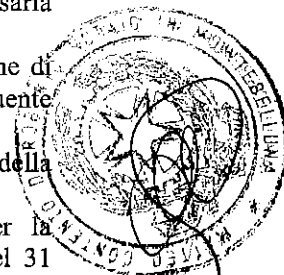
2. FINALITÀ, SVOLGIMENTO DELL'INCARICO E DATA DI RIFERIMENTO DELLA VALUTAZIONE

Gli incarichi ricevuti hanno per scopo la descrizione e la valutazione dei beni aziendali di proprietà del Comune di Montebelluna e della MON.SER. s.r.l., nonché l'indicazione dei criteri di valutazione adottati in vista della programmata cessione unitaria quale singola azienda.

Avute tutte le indicazioni necessarie dagli incaricati del Comune di Montebelluna, dall'organo amministrativo della società e dai professionisti che la assistono, il sottoscritto perito ha provveduto alla ricognizione dei beni costituenti l'azienda oggetto di trasferimento, con particolare riferimento ai cespiti ed al magazzino, all'esame della documentazione amministrativa e degli elaborati contabili messi a disposizione dall'Organo Amministrativo della società per redigere la necessaria valutazione.

In dettaglio, al sottoscritto stimatore è stata messa a disposizione dal Comune di Montebelluna e dall'Organo Amministrativo della società la seguente documentazione:

- i bilanci di esercizio chiusi al 31 dicembre 2010 e al 31 dicembre 2011 della MON.SER. s.r.l. e le relative situazioni patrimoniali ed economiche;
- il bilancio e la situazione patrimoniale contabile assunta a base per la programmata operazione di cessione redatta con riferimento alla data del 31 dicembre 2012;
- i prospetti di dettaglio degli elementi attivi (cespiti e magazzino) e passivi (trattamento di fine rapporto maturato dai lavoratori dipendenti della MON.SER. s.r.l. impiegati nell'azienda) costituenti l'azienda medesima;
- copia dei principali atti societari della MON.SER. s.r.l.;
- copia del decreto prefettizio n. 13180 del 19 ottobre 1892 relativo all'esercizio della Farmacia istituita dalla Congregazione di Carità;
- copia della delibera di Giunta Comunale n. 134 del 20 novembre 2012 in cui si delibera l'attivazione della fase preliminare alla procedura per la cessione della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna e l'acquisizione di una perizia di



stima dell'azienda;

- copia del contratto di servizio sottoscritto dal Comune di Montebelluna e dalla MON.SER. s.r.l., regolante l'affidamento della gestione delle farmacie comunali, rep. n. 6281 del 21 aprile 2006;
- copia della modifica del suddetto contratto di servizio per la revisione del canone concessorio, rep. n. 6474 del 19 giugno 2008;
- copia dell'atto aggiuntivo e modificativo del suddetto contratto di servizio per la revisione del canone concessorio, rep. n. 6653 del 16 maggio 2012;
- copia della modifica del suddetto contratto di servizio per la revisione del canone concessorio, rep. n. 6674 del 18 dicembre 2012;
- copia del contratto di locazione sottoscritto, in data 18 maggio 2009, tra MON.SER. s.r.l. e la società locataria Van Dyck s.r.l., titolare degli immobili siti in Montebelluna, Corso Mazzini n. 114 nei quali è ubicata l'azienda;
- copia della lettera datata 21 gennaio 2013 in cui la locataria Van Dyck s.r.l. si rende disponibile alla sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con l'opzione per la locazione di un immobile attiguo ai locali della Farmacia;
- copia del verbale di riunione del Consiglio di Amministrazione di MON.SER. s.r.l. datato 23 gennaio 2013 in cui si delibera la sottoscrizione del nuovo contratto di locazione con la locataria Van Dyck s.r.l.;
- copia del *business plan* per gli esercizi 2013-2015;
- l'elenco dei cespiti dell'azienda della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna e copia del libro cespiti aggiornato al 31 dicembre 2012;
- l'inventario delle merci a magazzino al 31 dicembre 2012.

In seguito è stato tracciato il perimetro dell'azienda da trasferire, secondo le valutazioni e le indicazioni fornite dagli incaricati del Comune di Montebelluna e dall'Organo Amministrativo della MON.SER. s.r.l., e quindi individuati in dettaglio gli elementi attivi e passivi oggetto di cessione, come risultanti dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2012 redatta su base contabile.

Successivamente lo scrivente è pervenuto alla valutazione dell'azienda nel suo complesso, adottando la metodologia di seguito illustrata, e quale ultimo passaggio ha individuato separatamente il valore dell'asset immateriale riconducibile all'autorizzazione all'esercizio della Farmacia Comunale Centrale di proprietà del Comune di Montebelluna, e degli elementi patrimoniali dell'attivo e del passivo facenti capo alla MON.SER. s.r.l., oggetto di trasferimento.

La valutazione contenuta nel presente elaborato peritale è riferita pertanto alla data del 31 dicembre 2012.

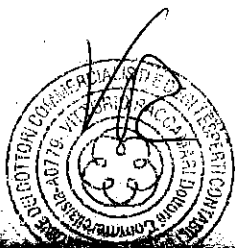
3. CONSIDERAZIONI SUL MERCATO FARMACEUTICO IN ITALIA

Il perdurare della crisi economica e le misure di contenimento della spesa pubblica hanno determinato un rallentamento della crescita del settore farmaceutico nel suo complesso.

La regolamentazione del mercato farmaceutico in Italia è stata oggetto, negli ultimi anni, di numerosi interventi normativi aventi il duplice scopo di contenimento della spesa pubblica, mediante la fissazione per via amministrativa dei prezzi, da un lato, e stimolando la concorrenza del mercato a favore dei cittadini attraverso la liberalizzazione della distribuzione, dall'altro lato.

In particolare il Decreto Legge 31 maggio 2010 n. 78 ha rideterminato nella misura del 30,35% (prima era del 26,70%) la quota di spettanza delle farmacie sul prezzo di vendita al pubblico sui farmaci classificati di fascia "A" (medicinali per cui è necessaria la prescrizione medica e rimborsabili dal Servizio Sanitario Nazionale) e la riduzione del prezzo al pubblico dei farmaci "generici" o "equivalenti" (medicinali contenenti la stessa quantità di principio attivo di un altro di marca con brevetto scaduto) del 12,5%.

La fine del 2011 e l'inizio del 2012 sono stati caratterizzati dall'introduzione di



nuove norme (decreto “Salva Italia” e decreto “Cresci Italia”) in materia di liberalizzazione del sistema distributivo che hanno determinato in sintesi:

- un delisting dei farmaci di Classe “C” (medicinali non rimborsabili con o senza prescrizione medica) che potranno essere venduti anche nelle parafarmacie e nei corner della Grande Distribuzione Organizzata (G.D.O.) in possesso dei requisiti tecnici, strutturali ed organizzativi stabiliti dal Ministero della Salute;
- la predisposizione da parte del Ministero della Salute di una lista, periodicamente aggiornabile, dei farmaci non rimborsabili, per cui permane l’obbligo della ricetta, non vendibili in parafarmacia e corner della G.D.O.;
- l’introduzione di nuove norme che interessano le farmacie in tema di Pianta Organica (si prevede una farmacia ogni 3.300 abitanti), turni, orari e sconti, modalità di assegnazione e aperture di sedi farmaceutiche, titolarità, gestione ereditaria e assunzione del personale in farmacia;
- la vendita di tutti i farmaci veterinari, anche quelli con obbligo di prescrizione, in parafarmacia e corner della G.D.O. con estensione a questi esercizi della possibilità di allestire preparazione galeniche.

Secondo le stime della ANIFA (Associazione Nazionale dell’Industria Farmaceutica e dell’Automedicazione), con riferimento all’esercizio 2011, il fatturato relativo ai medicinali con obbligo di prescrizione è in flessione del 2,4% e quello relativo ai medicinali acquistabili senza ricetta medica presentano fatturati stabili, mentre, in termini di volumi, la vendita di farmaci con obbligo di prescrizione è aumentata dell’1% a fronte di un decremento del 2,5% della vendita dei farmaci senza obbligo di prescrizione.

Con riferimento alla suddivisione del mercato tra i tre differenti canali di vendita si segnala che le farmacie detengono una quota di mercato pari al 91,6% dei volumi e il 92,6% dei valori; le parafarmacie una quota di mercato del 4,9% dei volumi e il 4,6% dei valori mentre i corner della Grande Distribuzione Organizzata detengono una quota del 3,5% a volumi e il 2,8% dei valori.

Per effetto delle novità in tema di determinazione dei prezzi e della liberalizzazione del mercato a favore dei canali “alternativi”, si registra, dal 2007 ad oggi, una contrazione della quota di mercato detenuta dalle farmacie a beneficio delle parafarmacie e della Grande Distribuzione Organizzata.

Le previsioni relative all’evoluzione del mercato farmaceutico stimano che l’effetto complessivo delle novità normative introdotte e del difficile contesto macroeconomico degli ultimi anni porterà ad una ulteriore contrazione del fatturato per i prossimi anni. Per il 2013 tale decremento dovrebbe attestarsi a quasi 2 punti percentuali rispetto al 2012.

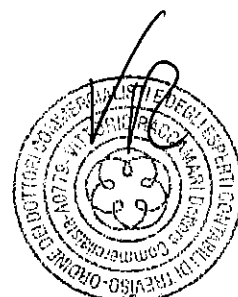
4. INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE SULL’AZIENDA (FARMACIA) OGGETTO DI CESSIONE

4.1. Cenni storici e struttura organizzativa

Con il decreto prefettizio n. 13180 del 19 ottobre 1892 veniva stabilito il Regolamento Speciale per l’esercizio della Farmacia, istituita dalla Congregazione di Carità di Montebelluna.

In data 21 aprile 2006 il Comune di Montebelluna e la MON.SER. s.r.l. hanno sottoscritto apposito contratto di servizio, rep. n. 6281, per la regolarizzazione e la disciplina dei rapporti e delle obbligazioni reciproche relativamente all’affidamento della gestione delle due farmacie comunali, una situata in centro a Montebelluna (oggetto della presente relazione di stima) e una a Busta, frazione di Montebelluna (già ceduta a terzi), con durata novennale, con possibilità di proroga per ugual periodo, salvo eventuali disdette.

Detto contratto di servizio prevede un canone annuale per la gestione e lo svolgimento del “servizio farmaceutico”.



Responsabile nella persona del dott. Andrea Marin.

La struttura organizzativa della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna conta attualmente sette lavoratori dipendenti e più precisamente cinque dottori farmacisti, di cui uno è il Direttore, e due commessi addetti al magazzino, che hanno maturato complessivamente un trattamento di fine rapporto, alla data del 31 dicembre 2012, pari ad euro 90.114,46. Tale importo è stato determinato escludendo il trattamento di fine rapporto dell'impiegata amministrativa che rimarrà dipendente della società MON.SER s.r.l.

Il personale è dipendente della MON.SER. s.r.l. e pertanto l'acquirente potrà riorganizzare l'azienda secondo la propria politica commerciale, senza particolari vincoli derivanti da rapporti di lavoro preesistenti.

La Farmacia Centrale di Montebelluna risulta inoltre dotata di un magazzino di prodotti (medicinali diversi, integratori alimentari, prodotti cosmetici e di profumeria, dispositivi medici e altri prodotti per animali) destinato anch'esso al trasferimento che, con riferimento alla data del 31 dicembre 2012, ammonta ad euro 213.019,11.

In sintesi, gli elementi patrimoniali dell'attivo e del passivo, alla data del 31 dicembre 2012, oggetto di cessione, facenti capo alla Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna, di proprietà di MON.SER. s.r.l., riportati nella situazione patrimoniale messa a disposizione dello scrivente, vengono indicati nella seguente tabella riepilogativa:

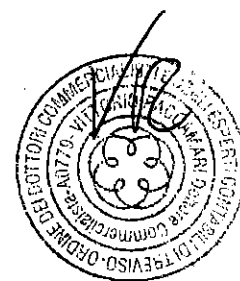
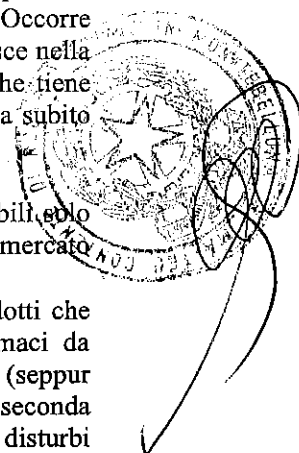
	(euro)
<i>Elementi dell'attivo</i>	
Cespiti	14.718,50
Prodotti finiti a magazzino	213.019,11
Totale elementi dell'attivo	227.737,61
<i>Elementi del passivo</i>	
Trattamento fine rapporto	(90.114,46)
Totale elementi del passivo	(90.114,46)
Totale Patrimonio Netto	137.623,15

4.2. Attività e mercato di riferimento

L'attività che la Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna esercita consiste nella commercializzazione di prodotti farmaceutici, integratori alimentari, prodotti cosmetici e di profumeria, dispositivi medici e altri prodotti per animali. Occorre osservare che il settore della distribuzione di prodotti farmaceutici costituisce nella sostanza un mercato protetto, disciplinato da un ordinamento speciale, che tiene conto delle necessità in rapporto alla popolazione e che negli ultimi anni a subito diversi mutamenti.

I prodotti venduti dalla Farmacia in oggetto sono classificati come segue:

- prodotti vendibili dietro prescrizione medica: sono i farmaci acquistabili solo su prescrizione del medico e che non possono essere pubblicizzati sul mercato (ad esempio, gli antibiotici o i farmaci per curare le malattie croniche);
- prodotti vendibili senza prescrizione medica: comprendono sia i prodotti che non possono essere pubblicizzati sul mercato, sia i cosiddetti “farmaci da banco”, per i quali è prevista la possibilità di fare pubblicità (seppur regolamentata) attraverso i normali canali di distribuzione. Questa seconda tipologia, in particolare, rappresenta un utile strumento per la cura di disturbi leggeri e facilmente identificabili, per i quali non è necessario consultare un medico. Proprio in questo caso assume rilevanza il ruolo del farmacista che può consigliare l'acquisto del prodotto più adatto;
- preparati di erboristeria e galenici: i preparati di erboristeria sono medicinali ricavati da piante officinali; con il termine “galenici”, infine, si fa riferimento a



- tutti i medicinali preparati direttamente dal farmacista;
- prodotti cosmetici e di profumeria;
 - prodotti dietetici ed integratori alimentari;
 - altri prodotti: in questa area residuale sono compresi i prodotti per l'infanzia e gli articoli sanitari, i presidi medico-chirurgici, gli apparecchi medicali ed elettromedicali.

Il mercato di riferimento della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna è sostanzialmente il territorio di Montebelluna, costituito da un bacino di utenza di circa oltre 30.000 residenti.

Il fatturato realizzato negli ultimi tre esercizi evidenzia un andamento altalenante dei corrispettivi da prodotti vendibili senza prescrizione medica ed un decremento, seppur modesto, dei corrispettivi da prodotti vendibili con prescrizione medica.

Si segnala che tali risultati sono in linea con il trend registrato dall'intero mercato farmaceutico italiano a seguito delle novità normative introdotte in tema di determinazione dei prezzi e liberalizzazioni.

L'andamento del fatturato del triennio 2010 – 2012 viene sintetizzato nella tabella che segue:

<i>(unità di euro)</i>			
<i>Ricavi</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>
Ricavi corrispettivi senza prescr. medica	986.700	1.043.000	1.008.500
Ricavi corrispettivi con prescr. medica (U.L.S.S. 8)	752.300	665.200	577.100
Altri ricavi	78.500	88.400	103.100
<i>Totale ricavi</i>	<i>1.817.500</i>	<i>1.796.600</i>	<i>1.688.700</i>

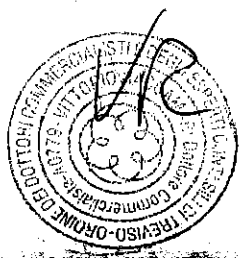
5. METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO PER LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA NEL SUO COMPLESSO

Ai fini dell'espressione di una valutazione del ramo di azienda nel suo complesso si è fatto ricorso al metodo fondato principalmente sui dati reddituali riferibili all'azienda oggetto di valutazione ed in particolare al metodo reddituale puro.

Tale metodo esprime il valore dell'azienda unicamente in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Tale valore è pari alla capitalizzazione dei valori attuali dei redditi futuri dell'impresa su un orizzonte temporale che può avere durata indefinita o limitata.

La scelta dell'adozione di tale metodologia è condizionata dal livello informativo disponibile con riferimento all'azienda oggetto di valutazione e si giustifica in base alle seguenti considerazioni:

- si è ritenuto di scartare l'ipotesi di adottare metodologie valutative esclusivamente patrimoniali in quanto il patrimonio riferibile alla Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna ha un valore limitato che non consente di considerare pienamente le potenzialità del ramo di azienda;
- non è stato possibile formulare un piano finanziario relativo agli esercizi futuri sufficientemente affidabile, di conseguenza non si è potuto procedere alla valutazione con i metodi basati sull'analisi dei flussi finanziari;
- l'applicazione del metodo reddituale è stata effettuata in modo sintetico sulla base dei risultati prospettici individuati dallo scrivente estimatore mentre si sono ritenuti poco significativi i bilanci degli esercizi precedenti della MON.SER. s.r.l. perché frutto di dinamiche societarie ed economiche ormai superate in una nuova ottica operativa della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna;
- il fatto che le componenti patrimoniali più significative, oltre a quelle risultanti dai bilanci civilistici della società affidataria della gestione della Farmacia Comunale Centrale, si esprimono in elementi intangibili che trovano corretta valutazione sulla base dei flussi di risultati economici futuri, esprimibili in



termini di avviamento positivo, che tali attività sono idonee a realizzare. In altri termini, si è potuto constatare che, nella valutazione dell'intero complesso aziendale, giocano un ruolo determinante fattori materiali ed in particolar modo immateriali riconducibili ad una serie di variabili intangibili che interagiscono tra loro, quali i rapporti con la clientela, i rapporti con i fornitori, l'ottimale localizzazione dei locali, la qualità dell'offerta merceologica, la combinazione efficiente dei fattori produttivi, la formazione del personale, la composizione del fatturato mutualistico e non, ecc.

In sintesi, sarà quindi considerato l'andamento economico prospettico dell'azienda (Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna). Una volta definito, in base alle future aspettative di risultati economici, il reddito medio cosiddetto "normale" (ovvero il reddito depurato dalle componenti reddituali straordinarie positive e negative) si procederà alla sua attualizzazione per arrivare, unitamente alla espressione a valori correnti delle componenti patrimoniali, alla determinazione del valore da attribuire all'azienda nel suo complesso.

6. METODO REDDITUALE PURO

Per esprimere il valore del capitale economico della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna si adotta un'applicazione sintetica del metodo reddituale puro, noto anche come metodo della capitalizzazione illimitata del reddito, secondo il quale il valore dell'azienda (W) viene calcolato utilizzando la seguente formula:

$$W = R / i$$

dove:

R: reddito medio prospettico normalizzato

i: tasso di capitalizzazione

Tale metodo si basa sull'assunto che il valore della Farmacia dipenda dalla capacità prospettica della stessa, per un periodo di tempo illimitato, di produrre reddito.

6.1. Stima del reddito medio normalizzato atteso

Si procede ora, nell'ambito del metodo reddituale prescelto, alla stima del reddito medio normalizzato atteso.

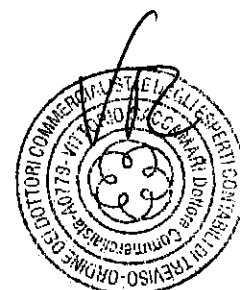
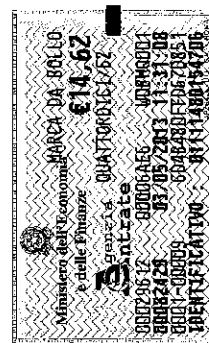
Si tratta di quantificare il risultato economico che si ritiene sia in grado di produrre l'azienda oggetto della stima, sulla base di ipotesi relative ai parametri di riferimento che siano coerenti con quelle che saranno le normali condizioni di esercizio dell'attività.

Il reddito da considerare, nell'applicazione del suddetto metodo reddituale, è, prima di tutto, un reddito prospettico, un valore che considera la futura valenza reddituale dell'azienda, in confronto con i dati storici ed attuali.

Per la determinazione di tale grandezza di riferimento, il sottoscritto perito ha elaborato le diverse grandezze economiche dell'azienda oggetto di valutazione per giungere allo sviluppo di un conto economico previsionale su un orizzonte temporale di 6 anni.

Per poter ottenere un'attendibile proiezione dei flussi reddituali, in primo luogo, si è fatto riferimento, nel caso di specie, ai risultati storici con l'avvertenza che gli stessi non sempre risultano indicativi per l'individuazione del reddito normalizzato posto che l'azienda oggetto di valutazione ha operato in questi anni, in un più ampio contesto aziendale riferibile alla MON.SER. s.r.l. soggetto a dinamiche economiche proprie della società e a volte riconducibili anche ad attività gestionali di altra natura.

Il reddito da individuare sarà un reddito cosiddetto "normale", cioè normalizzato, depurato dalle componenti straordinarie (positive e negative), quali plusvalenze e



minusvalenze, sopravvenienze attive e passive, ed espresso al netto degli oneri finanziari e delle imposte.

Il reddito così determinato dovrà quindi individuare la reale e stabile capacità reddituale dell'azienda, sottraendo elementi di casualità, non ripetibilità e non pertinenza.

La normalizzazione prevede pure la quantificazione delle imposte "teoriche" sul risultato economico normalizzato. L'aliquota presa in considerazione sarà un'aliquota media stimata, destinata a rimanere stabile nel tempo.

Il rendiconto economico previsionale in base al quale si calcola il reddito normale atteso viene predisposto secondo i criteri e le modalità descritti nei paragrafi che seguono.

6.1.a) Determinazione dei ricavi potenziali

Per la determinazione dei ricavi potenziali si è fatto riferimento ai ricavi realizzati negli esercizi precedenti considerando le percentuali di variazione degli stessi rilevate nel medesimo periodo.

Le tabelle seguenti raffrontano i dati di sintesi dei ricavi del triennio 2010-2012, distinti tra ricavi per corrispettivi senza prescrizione medica, ricavi per corrispettivi con prescrizione medica (U.L.S.S. 8) ed altri ricavi, con i relativi incrementi o decrementi in termini assoluti ed in termini percentuali.

Raffronto 2010 – 2011

Ricavi storici	2010	2011	(unità di euro)	
			Δ assoluto	Δ %
Ricavi da cor. senza presc. medica	986.700	1.043.000	56.300	5,70%
Ricavi da cor. con presc. medica (U.L.S.S. 8)	752.300	665.200	-87.100	-11,58%
Altri ricavi	78.500	88.400	9.903	12,61%
Totale ricavi storici	1.817.500	1.796.600	-20.900	-1,15%

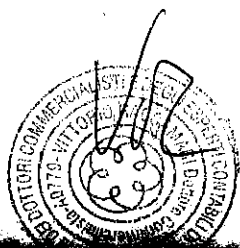
Raffronto 2011 – 2012

Ricavi storici	2011	2012	(unità di euro)	
			Δ assoluto	Δ %
Ricavi da cor. senza presc. medica	1.043.000	1.008.500	-34.500	-3,31%
Ricavi da cor. con presc. medica (U.L.S.S. 8)	665.200	577.100	-88.100	-13,24%
Altri ricavi	88.400	103.100	14.700	16,62%
Totale ricavi storici	1.796.600	1.688.700	-107.900	-6,00%

Nel processo di determinazione della proiezione futura del reddito medio normalizzato atteso, tenuto conto delle prospettive del settore, nonché dell'andamento del fatturato registrato nell'ultimo triennio, che presenta un valore medio di euro 1.767.600,00, si è considerato un valore di ricavi attesi di importo pari ad euro 1.700.000,00 ragguagliato ad un tasso di inflazione atteso, nel periodo in esame, del 2,5%, oltre ad un leggero incremento degli "altri ricavi" anche se di importo marginale.

Ne consegue, in dettaglio, la determinazione dei seguenti ricavi attesi:

Ricavi attesi	(unità di euro)					
	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+...
Ricavi da corrispettivi senza presc. medica	1.034.296	1.059.812	1.086.515	1.113.218	1.141.108	1.169.591
Ricavi da corrispettivi con presc. medica	597.152	611.884	627.301	642.718	658.820	675.265
Altri ricavi	111.552	114.304	117.184	120.064	123.072	126.144
Totale ricavi attesi	1.743.000	1.786.000	1.831.000	1.876.000	1.923.000	1.971.000



6.1.b) Determinazione del costo del venduto

Per la stima del costo del venduto si ritiene corretto utilizzare il dato relativo al margine medio di vendita desunto dai bilanci della società nel periodo dal 2010 al 2012; tale dato risulta confermato dai rendiconti di operatori del settore rilevati da statistiche aggiornate condotte sulle farmacie consultate dal sottoscritto perito.

Dati il margine commerciale medio (quantificato nel 32%) e l'ammortare dei ricavi totali, si ottiene quindi il costo del venduto (68%) per l'intervallo temporale considerato, le cui risultanze vengono di seguito indicate:

<i>Costo del venduto</i>		<i>(unità di euro)</i>				
	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+..
Ricavi	1.743.000	1.786.000	1.831.000	1.876.000	1.923.000	1.971.000
Coefficiente	68%	68%	68%	68%	68%	68%
Costo del venduto	1.185.000	1.215.000	1.245.000	1.276.000	1.308.000	1.341.000

6.1.c) Determinazione dei costi di esercizio

I costi di esercizio vengono determinati partendo dalle indicazioni storiche a disposizione rielaborate per condurle entro i parametri gestionali dell'azienda Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna e sulla base di informazioni acquisite dallo scrivente in merito ad esperienze di avvio di nuove gestioni commerciali della medesima natura.

Si riportano di seguito i criteri specifici utilizzati nella previsione dei costi di esercizio.

Personale dipendente: l'ipotesi fondamentale è quella che il titolare, aggiudicatario della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna, riorganizzi l'azienda secondo il proprio apprezzamento senza vincoli derivanti da rapporti di lavoro preesistenti e che quindi, in visione prospettica, gestisca in proprio la Farmacia con almeno cinque persone, compreso il Direttore della Farmacia, dipendenti a tempo pieno e due commessi.

In tal caso, il costo del personale è riconducibile essenzialmente al costo necessario per remunerare l'attività dell'imprenditore stesso che equivale sostanzialmente al costo del Direttore della Farmacia di circa euro 80.000,00 nonché al costo del restante personale dipendente di circa euro 220.000,00.

Il costo annuo stimato complessivo, nel periodo considerato, con riferimento alle suddette ipotesi, può essere quindi così determinato:

<i>Costo personale dipendente</i>					<i>(unità di euro)</i>
n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+...
303.000	307.000	311.000	315.000	318.000	320.000

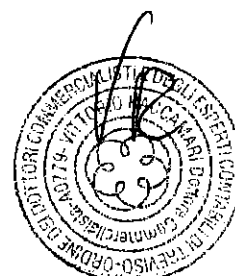
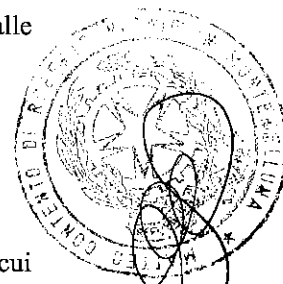
Quote di ammortamento: sono determinate in base alla dotazione strumentale di cui la Farmacia dispone, sulla base della vita utile attesa.

Si ritiene che non sarà necessario procedere negli anni a venire ad investimenti rilevanti in beni strumentali.

Vengono sostanzialmente stimate le spese di manutenzione e di ripristino dei beni materiali esistenti strettamente necessarie all'ordinario svolgimento dell'attività aziendale per un valore di euro 20.000,00 che coincidono con le quote di ammortamento degli ultimi esercizi.

Si stima inoltre una quota di ammortamento sull'avviamento commerciale relativo all'acquisizione dell'azienda per un importo pari ad euro 60.000,00.

Gli ammortamenti complessivi risultano pertanto essere stimati, nel periodo considerato, nei seguenti importi:



<i>Ammortamenti</i>					
<i>(unità di euro)</i>					
n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+...
80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000

Canone di locazione: l'accordo con il Conduttore dell'immobile prevede un canone annuo di affitto dei locali pari ad euro 33.600,00, soggetto a rivalutazione ISTAT. Il canone versato per l'anno 2012 ammonta ad euro 35.000,00 circa. Detto costo risulta stimato, considerato un adeguato indice di rivalutazione, nei termini seguenti:

<i>Canone di locazione</i>					
<i>(unità di euro)</i>					
n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+...
35.000	35.000	35.000	36.000	37.000	37.000

Spese generali: si tratta delle spese per energia, riscaldamento, telefono, manutenzioni, assicurazioni, pulizie, amministrazione e consulenze diverse; la relativa stima è quantificata in un importo forfettario così determinato:

<i>Spese generali</i>					
<i>(unità di euro)</i>					
n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+...
44.000	45.000	47.000	49.000	50.000	51.000

Altre spese: sono frutto di accantonamenti prudenziali di costi diversi di gestione e per spese connesse ad imprevisti, ad oggi non stimabili con certezza, così quantificati:

<i>Altre spese</i>					
<i>(unità di euro)</i>					
n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+...
5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000

Oneri finanziari: gli oneri finanziari sono stati stimati relativamente alle spese che si dovranno sostenere per l'esercizio ordinario dell'attività.

Non vengono opportunamente considerati oneri finanziari connessi all'operazione di acquisto dell'azienda.

L'importo di oneri finanziari è stato così determinato:

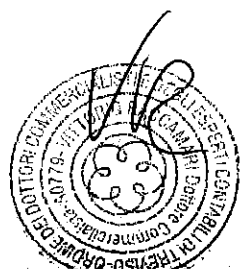
<i>Oneri finanziari</i>					
<i>(unità di euro)</i>					
n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+...
1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000

6.1.d) L'incidenza fiscale nel calcolo del reddito normale atteso

Si ritiene corretto considerare nel computo del reddito normale netto un *tax rate* del 30% quale importo rappresentativo delle imposte gravanti sull'utile lordo prodotto dall'azienda indipendentemente dalla veste giuridica dell'acquirente della Farmacia in questione.

6.1.e) Il risultato economico medio normale atteso

Le elaborazioni svolte e fin qui illustrate vengono sintetizzate nel conto economico previsionale che segue:



<i>Risultato economico medio normale atteso</i>		<i>(unità di euro)</i>				
	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+..
Fatturato	1.743.000	1.786.000	1.831.000	1.876.000	1.923.000	1.971.000
Costo del venduto	1.185.000	1.215.000	1.245.000	1.276.000	1.308.000	1.341.000
Primo margine	558.000	571.000	586.000	600.000	615.000	630.000
Spese personale dip.	303.000	307.000	311.000	315.000	318.000	320.000
Ammortamenti	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000
Canone di locazione	35.000	35.000	35.000	36.000	37.000	37.000
Spese generali	45.000	45.000	47.000	49.000	50.000	51.000
Altre spese	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Oneri finanziari	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Utile lordo	89.000	98.000	107.000	114.000	124.000	136.000
Imposte (30%)	27.000	29.000	32.000	34.000	37.000	41.000
Utile netto	62.000	69.000	75.000	80.000	87.000	95.000

Il reddito medio normalizzato atteso ammonta quindi alla media dell'utile netto del periodo considerato ed è pari a:

reddito medio normalizzato atteso = euro 78.000,00

6.2. Stima del tasso d'interesse normale

Il tasso di interesse normale (*i*) utilizzato per scontare il reddito normalizzato esprime una misura di rendimento giudicata soddisfacente tenuto conto del grado di rischiosità, peraltro limitato, trattandosi di una Farmacia Comunale, dell'azienda in argomento.

Tale rendimento viene assunto quale espressione del costo opportunità K_e dei mezzi propri dell'azienda, esprimibile come la somma di due fattori: la redditività dei titoli *risk free* e un premio per il rischio. Il premio per il rischio a sua volta dipende dal rischio operativo e dal rischio finanziario dell'azienda.

In sintesi K_e può essere determinato in base alla seguente relazione:

$$K_e = R_f + \beta \times R_a$$

dove:

R_f = tasso di interesse per investimenti privi di rischio

β = grado di rischio sistematico dell'attività oggetto di valutazione

R_a = rendimento percentuale, in eccesso rispetto a r , ottenibile dall'investimento nel capitale teorico riferibile all'attività aziendale oggetto di valutazione.

Il tasso di interesse per investimenti a rischio nullo (R_f) rappresenta una remunerazione puramente finanziaria; come tasso *free risk* è pressoché universale l'utilizzo di un rendimento effettivo a scadenza su Titoli di Stato.

Nel caso in esame è stata considerata la media dei rendimenti attesi dei Titoli di Stato Poliennali (BTP), attualmente rilevabili con scadenza ultradecennale (12 anni e 6 mesi), pari ad un tasso medio nominale di rendimento del 4,70% (alla media corrispondente al Rendistato del 1° trimestre 2013, fonte Banca d'Italia); pertanto:

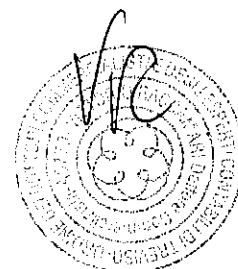
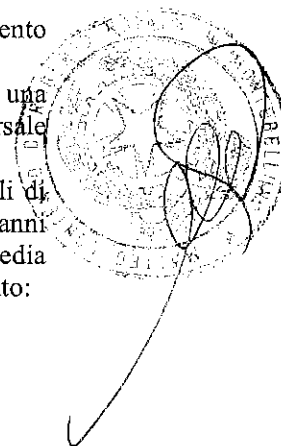
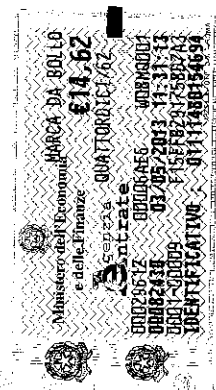
$$R_f = 4,70\%$$

Tale tasso va assunto al netto del tasso di inflazione atteso stimato nel 2,50%.

E quindi:

$$R_f (\text{reale}) = 2,20\%$$

L'indice beta (β) è la misura del rischio teorico, chiamato anche "rischio sistematico", di un ipotetico titolo azionario in raffronto all'intero mercato, dovuto



agli effetti che l'andamento generale dell'economia provoca sul settore economico di riferimento e sulla specifica impresa.

Tale titolo ipotetico verrà supposto, rispetto ai movimenti di mercato, "aggressivo o rischioso" se β è maggiore di 1, "difensivo/non rischioso" se β è minore di 1, "neutro" se β è uguale a 1.

Nel caso dell'azienda oggetto di trasferimento, trattandosi di attività farmaceutica ed in funzione del fatturato e della posizione strategica, il valore di β viene così definito:

$$\beta = 0,60$$

Il valore del premio per il rischio (R_a) è lo *spread* applicabile al tasso di rendimento per investimenti privi di rischio (definito, come sopra indicato, nel 4,70%), affinché l'investimento alternativo risulti attraente per l'investitore ed è dato dalla differenza tra rendimento di mercato e rendimento *free risk*.

Tale valore viene solitamente determinato sulla base della verifica empirica del rendimento annuale richiesto per investimenti in capitale di rischio di aziende quotate, e viene tipicamente compreso in un *range* che, nella situazione macro-economica attuale, che presenta un elevato grado di criticità, si stima compreso nell'intervallo tra il 2% ed il 4%, tenendo conto anche delle situazioni correnti e delle previsioni borsistiche.

Si è quindi stimato il premio per il rischio per l'attività in oggetto pari al valore medio del menzionato intervallo; ovvero:

$$R_a = 3,00\%$$

In base alle stime ed alle assunzioni fatte risulta quindi possibile la quantificazione del tasso di remunerazione richiesto da un investitore nel capitale di rischio dell'attività oggetto di valutazione.

Tale tasso risulta pertanto così determinato:

Calcolo del tasso di rendimento atteso del capitale (K_e)

Tasso <i>risk free</i> nominale	4,70%
Tasso di inflazione atteso	(2,50%)
Tasso <i>risk free</i> reale (R_f)	2,20%
Coefficiente Beta (β)	0,60
Premio per il rischio (R_a)	3,00%
K_e	4,00%

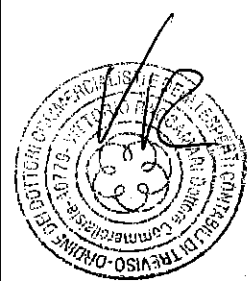
secondo lo sviluppo della sopra richiamata formula:

$$K_e = 2,20\% + 0,60 (3,00\%) = 4,00\%$$

7. DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO COMPLESSIVO DELLA FARMACIA COMUNALE CENTRALE DI MONTEBELLUNA

Determinate le diverse grandezze di riferimento per l'applicazione del metodo valutativo adottato, qui sotto richiamate:

Grandezze	
Reddito Medio Normalizzato atteso (R_n)	78.000,00
Tasso di capitalizzazione (i)	4,00%



ne consegue che il valore del capitale economico complessivo della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna risulta essere così determinato:

$$\begin{aligned}
 W (\text{valore del capitale economico complessivo della Farmacia}) &= \\
 R/i &= \\
 \text{euro } 78.000,00 / 4,00\% &= \\
 \text{euro } 1.950.000,00 (\text{unmilionenovecentocinquantamila}/00)
 \end{aligned}$$

8. VALUTAZIONE DELL'AZIENDA CON SEPARATA INDIVIDUAZIONE DEL VALORE DI AVVIAMENTO E DEL VALORE DEGLI ELEMENTI PATRIMONIALI ATTIVI E PASSIVI ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2012

L'applicazione della metodologia valutativa basata su criteri esclusivamente reddituali ha portato alla determinazione del valore complessivo dell'azienda facente capo alla Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna in euro 1.950.000,00, alla data del 31 dicembre 2012.

Gli elementi patrimoniali attivi e passivi afferenti detta azienda, risultanti dalla situazione patrimoniale contabile alla data del 31 dicembre 2012 fornita allo scrivente, e come già richiamati nel precedente paragrafo 3, risultano essere i seguenti:

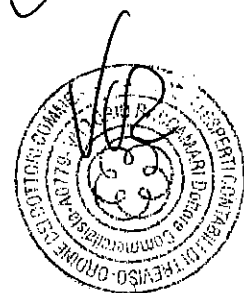
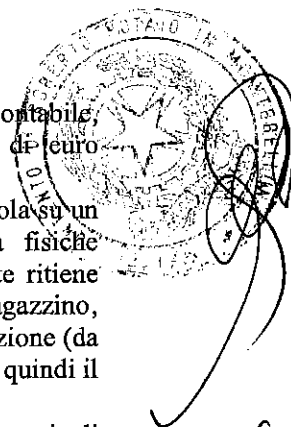
- cespiti per un valore netto contabile di euro 14.718,50;
- magazzino prodotti finiti per euro 213.019,11;
- trattamento di fine rapporto dei lavoratori dipendenti in forza al ramo di azienda di euro 90.114,46;

per un corrispondente Patrimonio Netto a valori contabili di euro 137.623,15, come evidenziato nella tabella che segue:

(euro)	
<i>Elementi attivi a valori contabili</i>	
Cespiti	14.718,50
Prodotti finiti a magazzino	213.019,11
Totale elementi attivi a valori contabili	227.737,61
<i>Elementi passivi a valori contabili</i>	
Trattamento fine rapporto	(90.114,46)
Totale elementi passivi a valori contabili	(90.114,46)
Totale Patrimonio Netto a valori contabili	137.623,15

Nel dettaglio:

- cespiti: risulta ragionevole valutare detti cespiti al loro valore netto contabile, alla data del 31 dicembre 2012, pari ad un valore arrotondato di euro 14.000,00;
- prodotti finiti a magazzino: dalla verifica fisica delle rimanenze in parola su un campione rappresentativo di prodotti, è emerso che le quantità fisiche riscontrate e le relative valorizzazioni risultano congrue; lo scrivente ritiene tuttavia opportuno, in un'ottica prudentiale, applicare al valore del magazzino, con riferimento alla data del 31 dicembre 2012, una rettifica in diminuzione (da intendersi quale svalutazione) nella misura del 6,00% circa, attestando quindi il valore dello stesso in euro 200.000,00;
- trattamento di fine rapporto per i lavoratori dipendenti in forza alla Farmacia di Montebelluna: detto valore va confermato ed opportunamente considerato in una cifra arrotondata di euro 90.115,00, con riferimento al 31 dicembre 2012.



Ne consegue che il Patrimonio Netto rettificato alla data del 31 dicembre 2012, riferibile agli elementi patrimoniali dell'attivo e del passivo di MON.SER. s.r.l. afferenti l'azienda, risulta essere il seguente:

(euro)	
<i>Elementi attivi a valori rettificati</i>	
Cespiti	14.000,00
Prodotti finiti a magazzino	200.000,00
Totale elementi attivi a valori rettificati	214.000,00
<i>Elementi passivi a valori rettificati</i>	
Trattamento fine rapporto	(90.115,00)
Totale elementi passivi a valori rettificati	(90.115,00)
Totale Patrimonio Netto a valori rettificati	123.885,00

Tali elementi, unitamente ai rapporti di lavoro in essere, risultano funzionalmente collegati tra loro e danno origine inevitabilmente ad un plusvalore derivante dalla coordinazione degli stessi stimabile, secondo una nozione della dottrina valutativa universalmente riconosciuta, nella misura del 5% del Patrimonio Netto rettificato e quindi in euro 6.194,00, da arrotondarsi, per comodità di conteggio, in euro 6.115,00.

Pertanto il valore degli elementi patrimoniali dell'attivo e del passivo della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna di MON.SER. s.r.l. ammonta ad euro 123.885,00, oltre ad euro 6.600,00 per plusvalore da coordinamento dei beni e dei rapporti afferenti la stessa azienda, per un importo netto pari a complessivi euro 130.000,00.

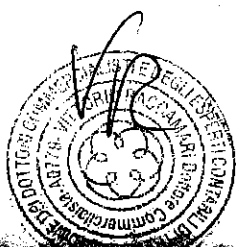
Il Patrimonio Netto a valori correnti riconducibile ai beni di MON.SER. s.r.l., utilizzati nell'azienda della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna, a seguito delle suddette rettifiche di valore, risulta essere il seguente:

(euro)	
<i>Elementi attivi a valori correnti</i>	
Cespiti	14.000,00
Prodotti finiti a magazzino	200.000,00
Plusvalore da coordinamento	6.115,00
Totale elementi attivi a valori correnti	220.115,00
<i>Elementi passivi a valori correnti</i>	
Trattamento fine rapporto	(90.115,00)
Totale elementi passivi a valori correnti	(90.115,00)
Totale Patrimonio Netto a valori correnti	130.000,00

E quindi:

**valore corrente, al 31 dicembre 2012, degli
elementi patrimoniali attivi e passivi di
MON.SER. s.r.l.** = **euro 130.000,00
(centotrentamila/00)**

Ora, considerato che il valore complessivo dell'azienda è stato determinato, con la metodologia valutativa sopra illustrata, ispirata esclusivamente a criteri reddituali, in euro 1.950.000,00, il valore dell'avviamento commerciale attribuibile all'azienda oggetto di valutazione e riconducibile al valore della autorizzazione per la gestione della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna di proprietà del Comune di Montebelluna, è pari alla differenza tra detto valore complessivo



dell'azienda e il Patrimonio Netto a valori correnti degli elementi attivi e passivi di MON.SER. s.r.l., come sopra individuato, secondo il seguente conteggio:

W (valore capitale economico complessivo Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna)	euro	1.950.000,00
Patrimonio Netto a valori correnti degli elementi attivi e passivi di MON.SER s.r.l.	euro	(130.000,00)
Valore avviamento commerciale	euro	1.820.000,00

Pertanto:

**valore corrente, al 31 dicembre 2012,
dell'avviamento commerciale
(valore dell'autorizzazione per la gestione
del "servizio farmaceutico" del Comune di
Montebelluna)** = **euro 1.820.000,00
(unmilioneottocentomila/00)**

9. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

In conclusione, le analisi e le considerazioni fin qui svolte, integralmente richiamate nel presente elaborato, conducono ad una valutazione del capitale economico complessivo dell'azienda della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna, espressa in termini di attualizzazione dei redditi attesi, alla data di riferimento del 31 dicembre 2012, in complessivi euro 1.950.000,00.

Detto valore risulta costituito dagli elementi per i quali lo scrivente stimatore è pervenuto alle seguenti differenziate valorizzazioni alla medesima data:

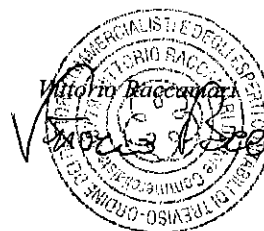
**valore corrente dell'avviamento commerciale
riconducibile all'autorizzazione per la gestione della
Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna** **euro 1.820.000,00**

**valore corrente degli elementi attivi e passivi
patrimoniali afferenti l'azienda di proprietà di
MON.SER. s.r.l.** **euro 130.000,00**

**valore complessivo dell'azienda della Farmacia
Comunale Centrale di Montebelluna** **euro 1.950.000,00**

Resta inteso che tutte le variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo che intercorreranno tra la data di riferimento della valutazione (31 dicembre 2012) e quella di efficacia effettiva dell'operazione di cessione dell'azienda potranno essere oggetto di rettifica tra le parti, sulla base dei medesimi criteri adottati nella presente relazione ai fini della espressione del valore di cui anzi.

Montebelluna, 7 maggio 2013.



Repertorio N. 15702

----- VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA -----

----- (Art. 1, numero 4, R.D.L. 14 luglio 1937 n. 1666) -----

----- R E P U B B L I C A I T A L I A N A -----

L'anno duemilatredici, il giorno nove del mese di maggio. ---

----- (9 / 5 / 2013) -----

In Montebelluna, nel mio studio in Via Buzzati n. 3. -----

Innanzitutto a me, dottor Matteo Contente, Notaio in Montebelluna, iscritto al Collegio Notarile del Distretto di Treviso, è presente il signor: -----

- **RACCAMARI VITTORIO**, nato a Bassano del Grappa (VI) il giorno 19 novembre 1964, domiciliato a Montebelluna (TV), Via Damiano Chiesa n. 2, codice fiscale RCC VTR 64S19 A7030, -----
Dottore Commercialista iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Treviso al n. A0779 e al Registro dei Revisori legali al numero progressivo 125675. --

Il Comparente, della cui identità personale io Notaio sono certo, mi presenta la relazione di stima, riferita alla data del 31 (trentuno) dicembre 2012 (duemiladodici), avente ad oggetto la determinazione del valore del ramo di azienda della Farmacia Comunale Centrale di Montebelluna (TV), corrente in Corso Mazzini n. 114, chiedendo di asseverarla con giuramento. -----

Detta relazione di stima risulta estesa per n. 17 (diciassette). -----

Aderendo alla richiesta, io Notaio ammonisco il Comparente sull'importanza della sua funzione, sull'obbligo di dire la verità e sulle conseguenze penali delle dichiarazioni mendaci o reticenti. Quindi il Comparente presta il giuramento di rito ripetendo innanzi a me la seguente formula: -----

"Giuro di aver bene e fedelmente provveduto alle operazioni affidatemi al solo scopo di far conoscere la verità". -----

Di quest'atto, dattiloscritto da persona di mia fiducia e completato di mio pugno, ho dato lettura al Comparente che lo approva e lo sottoscrive con me Notaio. Consta di un foglio di cui si occupa una facciata sin qui. -----

Vittorio Raccamari

Matteo Contente

