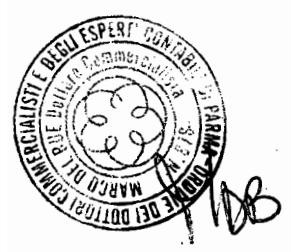


# Farmacia Comunale di Collecchio

## Perizia di stima del valore di Avviamento

Autore: Marco Del Bue, Dottore Commercialista in Parma



# SOMMARIO

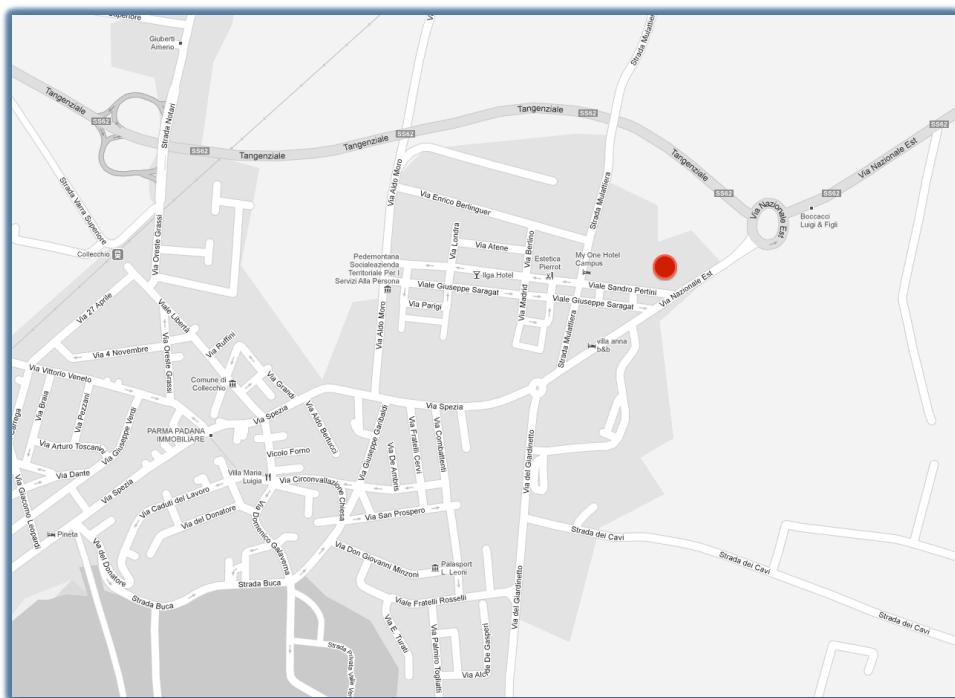
1. Premessa.....	3
2. Principali aspetti aziendali.....	4
3. Principali metodi di valutazione.....	8
4. Criteri generali adottati per lo svolgimento dell'incarico.....	11
5. Determinazione del valore dell'Avviamento .....	18
6. Conclusioni.....	20

## 1. PREMESSA

Il sottoscritto Marco Del Bue, nato a Parma, il 28 settembre 1982, Dottore Commercialista, iscritto al numero 878 nella Sezione A dell'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, iscritto nel Registro dei Revisori Legali al n. 162903, con Decreto Ministeriale del 14 giugno 2011 pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, n. 50 del 24 giugno 2011, quarta serie speciale, con studio in Parma, Stradone Martiri della Libertà n. 27, in data 11 maggio 2012 ha accettato l'incarico ricevuto il 10 maggio 2012 dal Comune di Collecchio (PR) di redigere idonea relazione di stima del valore dell'avviamento dell'Azienda “Farmacia COMUNALE I PRATI” del Comune di Collecchio, in seguito denominata “Farmacia”. Si precisa che la presente stima è redatta alla esclusiva finalità di consentire al Comune di disporre di dati utili per fissare la base d'asta in caso di alienazione della Farmacia.

## 2. PRINCIPALI ASPETTI AZIENDALI

La Farmacia è la sede farmaceutica n. 2, Urbana, del Comune di Collecchio (PR), con sede operativa in viale Pertini n°1, situata nel Centro Commerciale, in prossimità dell'imbocco della circonvallazione da via Nazionale Est (Strada Statale SS62 della Cisa), all'ingresso del centro abitato di Collecchio provenendo da Parma.



La Farmacia si è trasferita nell'attuale sede nel corso del 2007. Il trasferimento della Farmacia nei locali interni al centro commerciale ha favorito lo sviluppo dell'attività consentendo al Comune di Collecchio di offrire un servizio a tutti gli abitanti di Collecchio ed a coloro che provengono dal resto del territorio comunale o da comuni limitrofi per recarsi nel centro commerciale di viale Pertini. Il successo dell'iniziativa commerciale è dimostrato dal fatto che, a dispetto della generalizzata crisi del settore, con il trasferimento della farmacia il fatturato è sensibilmente incrementato.



I locali della Farmacia sono locati da I.SA.F. SALUMI di Ceresini Raffaele che ne è proprietario. Il contratto di locazione è stato stipulato in data 01/06/2006 e registrato a Parma in data 23/11/2006 con n. 1451 serie 3T. Il canone annuo contrattuale iniziale, da aggiornare annualmente in misura del 75% dell'indice ISTAT, ammonta ad Euro 25.200,00 oltre ad I.V.A. e deve essere corrisposto in rate semestrali anticipate. Dal contratto si rileva che i locali hanno una superficie complessiva di 145 mq. L'ingresso principale è situato nella galleria del centro commerciale.

L'ingresso secondario, esterno al centro commerciale, è funzionale al carico/scarico delle merci e consente di svolgere i turni di servizio anche quando il centro commerciale è chiuso.



La Farmacia osserva orari di apertura in linea con gli orari del centro commerciale e più precisamente: il lunedì 15:30-20:00, dal martedì al sabato orario continuato 08:45-20:00 e la domenica 09:00-13:00. Attualmente i turni sono distribuiti a rotazione con altre cinque farmacie: la Farmacia Donetti di Collecchio, la Farmacia San Giorgio (ex Bordi) di Ozzano Taro,

la Farmacia Bracchi di Felino, la Farmacia Comunale San Michele di San Michele Tiorre e la Farmacia Landini di Sala Baganza; il turno dura dalle 08:30 del sabato ininterrottamente fino alle 08:30 del sabato successivo.

Gli arredi sono stati rinnovati nel 2007 e sono a tutt'oggi funzionali allo svolgimento dell'attività.

Le spese condominiali per i servizi del centro commerciale (pulizie interne, spese pubblicitarie, acqua, riscaldamento, condizionamento e servizi vari) nel 2011 ammontavano a 7.597,60 Euro.

La Farmacia impiega attualmente tre farmaciste assunte a tempo indeterminato alle dipendenze del Comune di Collecchio con contratto di categoria D3. Le dottoresse collaborano già da alcuni anni con la Farmacia; una di esse riveste il ruolo di Direttrice a tempo pieno (36 ore) mentre le altre due svolgono un part-time a 18 ore. A seconda delle esigenze, la Farmacia si avvale di alcuni farmacisti professionisti che svolgono la propria attività in regime di lavoro autonomo, muniti di partita I.V.A.

Oltre all'attività di vendita e di dispensazione del farmaco, la Farmacia effettua il servizio di prenotazione CUP, la misurazione della pressione arteriosa e, un giorno al mese, il servizio di consulenza alimentare con l'ausilio di un operatore professionale.

### 3. PRINCIPALI METODI DI VALUTAZIONE

Per quanto concerne il procedimento di stima la questione fondamentale è rappresentata dall'individuazione del metodo di valutazione più consono al caso specifico. Si elencano i principali metodi di valutazione proposti dalla dottrina aziendalistica:

- a) metodo analitico-patrimoniale;
- b) metodo sintetico-reddituale;
- c) metodo misto patrimoniale-reddituale;
- d) metodo del Market Value Added (MVA);
- e) metodo finanziario;
- f) metodi empirici.

#### **a) 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:

$$W = K + \Delta P$$

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;  $\Delta P$  è l'ammontare delle plusvalenze delle attività e passività patrimoniali, al netto delle relative minusvalenze, ottenuto per differenza fra valori correnti e contabili.

### b) 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:

$$W = R \cdot a_{n-i} + Z$$

dove  $R \cdot a_{n-i}$  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.

### **c) 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).

### **d) Metodo del Market Value Added (MVA)**

Il Market Value Added (MVA) è un metodo di valutazione d'azienda che si poggia sul concetto di Economic 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" (economic 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.

### **e) 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.

## f) 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. Come si dirà in seguito sono di comune utilizzo nel settore delle farmacie.

## 4. CRITERI GENERALI ADOTTATI PER LO SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

Con riferimento ai criteri adottati per lo svolgimento dell'incarico, occorre anzitutto precisare che la presente perizia è stata eseguita sulla base dei documenti e delle informazioni forniti dall'Amministrazione Comunale. Dalla data di riferimento della stima a quella di redazione del presente elaborato il sottoscritto ha avuto informazione dall'Ufficio Affari Finanziari 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 discordanti 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.

Il metodo patrimoniale trova importanti applicazioni con riferimento a quelle aziende nelle quali la struttura patrimoniale costituisce la componente di gran lunga prevalente del valore dell'azienda. Al contrario il metodo sintetico-reddituale tiene essenzialmente conto solo della capacità dell'azienda di remunerare il capitale proprio (valore dell'azienda quale attualizzazione dei flussi di reddito attesi) andando, quindi, a determinare il valore della stessa sulla base di elementi che poco hanno a che fare con i valori di capitale economico.

Per effettuare la scelta del metodo di valutazione più adatto, è necessario definire con precisione la tipologia dell'azienda che si sta valutando ed il contesto ambientale ed economico in cui opera la Farmacia tenendo presente che la presente perizia è esclusivamente volta a determinare il valore dell'avviamento comprensivo del diritto d'esercizio. Restano pertanto esclusi dalla valutazione i beni strumentali della Farmacia quali arredi, attrezzature, scorte che dovranno comunque essere acquistati dal soggetto aggiudicatario dell'asta pubblica qualora il Comune intenda alienare la Farmacia.

La Farmacia è un'azienda che opera in un contesto di regole proprie che ne determinano le peculiarità al di là della tipicità dell'attività svolta. Attualmente il settore è in fase di profonda e radicale trasformazione.

Segue una breve analisi del contesto in cui opera la Farmacia e di vari fattori che influenzерanno positivamente o negativamente l'andamento economico della gestione negli anni a venire.

Negli ultimi tempi, soprattutto in seguito all'azione riformatrice intrapresa a partire dal mese di dicembre 2011 dal governo Monti, il settore del farmaco è stato sottoposto a varie modifiche legislative che rappresentano una vera e propria rivoluzione per il cosiddetto "Sistema Farmacia".

In particolare il comma 1 dell'articolo 11 del d.l. 1/2012 convertito con la legge 27 del 24/3/2012 ha previsto l'incremento del numero delle farmacie presenti sul territorio nazionale intervenendo sul cosiddetto "Quorum", ossia

il rapporto degli abitanti per farmacia, modificando l'articolo 1 della legge 362 del 1991.

Oggi *“Il numero delle autorizzazioni è stabilito in modo che vi sia una farmacia ogni 3.300 abitanti. La popolazione eccedente, rispetto al parametro di cui al secondo comma, consente l’apertura di una ulteriore farmacia, qualora sia superiore al 50 per cento del parametro stesso.”*

La precedente formulazione dell'articolo 1 della legge 362 del 1991 recitava: *“Il numero delle autorizzazioni è stabilito in modo che vi sia una farmacia ogni 5.000 abitanti nei comuni con popolazione fino a 12.500 abitanti e una farmacia ogni 4.000 abitanti negli altri comuni. La popolazione eccedente, rispetto ai parametri di cui al secondo comma, è computata, ai fini dell’apertura di una farmacia, qualora sia pari ad almeno il 50 per cento dei parametri stessi.”*

Il Comune di Collecchio al 31 dicembre 2011 aveva una popolazione di 14.167 abitanti (in crescita del 6,52% rispetto alla stessa data di cinque anni prima e dello 0,33% rispetto al 2010). La modifica della citata norma comporterà dunque l'apertura di una nuova sede Farmaceutica, per la quale la Giunta Comunale, con delibera n. 54 del 10/04/12, ha indicato la “zona” del centro abitato di Madregolo ai sensi dello stesso art. 11 D.L. 1/2012 .

Benché in seguito all'entrata in vigore dell'articolo 11 del d.l. 1/2012 convertito con legge 27 del 24/3/2012 sia incerta la sorte dell'Istituto della Pianta Organica, nella revisione biennale 2010 l'area di competenza territoriale ed i confini della sede della Farmacia risultano così delimitati: *“da località Ferlaro, in corrispondenza con il rio Manubiola, si segue detto rio fino al ponte che incrocia la strada Comunale delle Valli - da detto incrocio, fino a confluire in via Circonvallazione della Chiesa - via Circonvallazione della Chiesa - via Mazzini - piazza Risorgimento - via Garibaldi fino all'incrocio con strada Statale n. 62 - strada privata Loria fino a località Villa Loria - da villa Loria seguendo la ferrovia Parma-La Spezia, fino al casello ferroviario - strada mulattiera di mezzo fino a*

*località "le Teatine" - da località le Teatine, lungo la strada di Lemignano, fino all'incrocio con la ss. 62 - da detto punto si segue strada Balestrieri e il confine comunale con Parma fino a confluire nell'alveo del torrente Baganza - seguendo detto torrente, e i suoi confini con Parma e con Sala Baganza, fino al confine posto a sud con il territorio di Sala Baganza per congiungersi al punto di partenza".*

In provincia di Parma dovrebbero essere aperte nel 2013 complessivamente una ventina di nuove sedi farmaceutiche. La più vicina alla Farmacia Comunale di Collecchio, oltre a quella di Madregolo, è stata indicata dal Comune di Parma nell'abitato di Vicofertile.

Ai fini della valutazione, rispetto alla situazione di quasi tutti gli altri comuni della provincia, è importante segnalare la peculiare realtà del comune di Collecchio rilevabile dai dati elaborati sulla base del censimento 2001, i quali dovranno comunque essere verificati con le elaborazioni statistiche dei dati raccolti con l'ultimo censimento. Di norma nei centri abitati limitrofi alle città si osserva un flusso di persone che si spostano per studio e lavoro verso il centro principale maggiore del flusso opposto in entrata. Evidentemente ciò penalizza il fatturato delle farmacie dei centri minori ed è anche per questo motivo che la versione ante riforma dell'articolo 1 della legge 362/91 prevedeva un quorum maggiore per i centri abitati minori. A Collecchio sono stati osservati flussi maggiori in entrata rispetto ai flussi in uscita. La pubblicazione alla quale si fa riferimento, attualmente disponibile all'indirizzo internet <http://www.sistan.it/news/ufficio.pdf>, è intitolata "Evoluzione della mobilità per studio e lavoro"; è stata realizzata dall'Ufficio Statistico della Provincia di Parma all'interno del Sistema Statistico Nazionale, sulla base dello studio condotto dal compianto Professor Corrado Truffelli, già docente di Geografia Economica presso il Dipartimento Studi Economici e Quantitativi dell'Università degli Studi di Parma, da Monica Cavalli e da Andrea Gaiani, dell'Ufficio Statistica della Provincia di Parma. Fa riferimento ai dati definitivi degli spostamenti dei residenti per motivi di studio o di lavoro pubblicati dall'ISTAT e rilevati in occasione del Censimento della popolazione del 21 ottobre 2001.

Altro fattore di rilievo da considerare nella valutazione della Farmacia è il progetto “Casa della Salute” presentato in anteprima al pubblico nel novembre 2011 (conferenza stampa del 15/11/2011) che interessa il polo sanitario di Via Berlinguer situato a breve distanza dalla Farmacia. Si riporta parte del comunicato stampa disponibile sul sito internet dell’Azienda USL di Parma all’indirizzo <http://www.usl.pr.it/allegato.asp?ID=782336>.

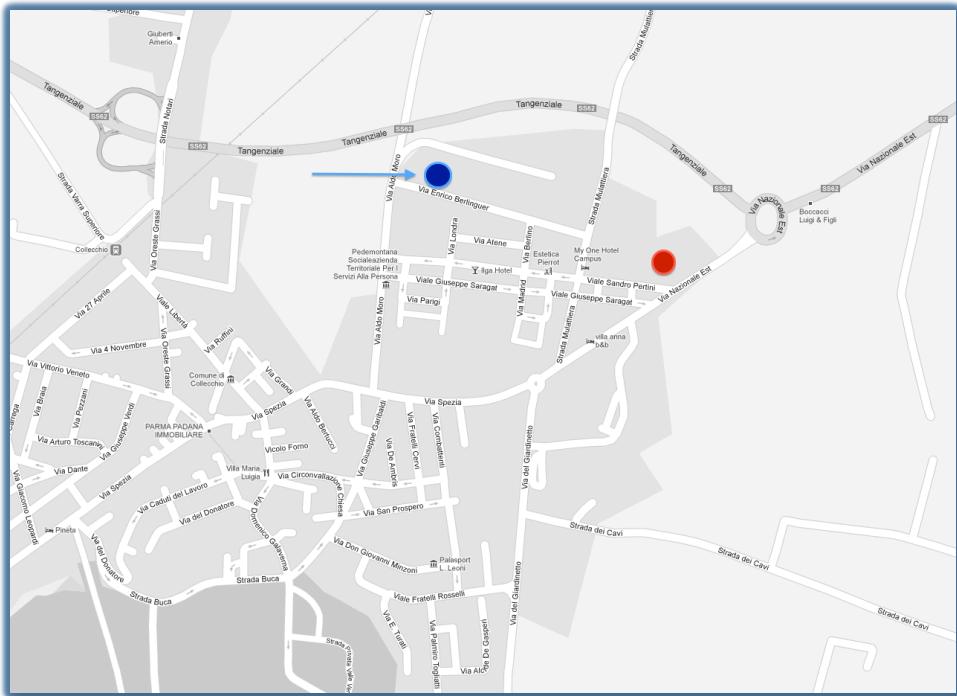
***“Il Polo socio sanitario di via Berlinguer n. 2 sarà Casa della Salute “Collecchio”.***

*Con la sottoscrizione in data 15/11/2011 di un apposito accordo di programma, Azienda USL e Comune di Collecchio definiscono gli impegni reciproci per realizzare la Casa della Salute, un punto di riferimento per la salute dei cittadini, dove i servizi di assistenza primaria si integrano nel territorio con quelli specialistici, ospedalieri, della sanità pubblica, della salute mentale, e con i servizi sociali e le associazioni di volontariato.*

*La Casa della Salute è un modello innovativo di offerta sanitaria territoriale: dal momento dell'accoglienza ai cittadini, ai percorsi di cura maggiormente integrati e in rete, con l'obiettivo di garantire continuità assistenziale e prossimità delle cure, favorire una migliore presa in carico degli utenti, offrendo così risposte certe ai bisogni di salute dei cittadini.*

*L'attuale Polo socio sanitario di Collecchio ben si presta a questo “salto di qualità”.*

*È, infatti, già sede di numerose attività, quali: il punto prelievi, l'assistenza infermieristica domiciliare e l'ambulatorio infermieristico, gli ambulatori specialistici di cardiologia, diabetologia, dermatologia, fisiatrica, oculistica, gli ambulatori della pediatria di comunità, il consultorio familiare, le postazioni di Sportello Unico, i servizi di prevenzione, di salute mentale e neuropsichiatria infantile. E', inoltre, sede del Nucleo di Cure Primarie, che comprende i Comuni di Collecchio, Sala Baganza, Felino e Calestano.*



*Per rispondere appieno ai requisiti di Casa della Salute, così come individuati dalla Giunta della Regione Emilia-Romagna, occorre che la struttura ospiti anche gli ambulatori di medici di medicina generale. L'accordo di programma sottoscritto da Comune di Collecchio e Azienda USL mette a punto anche questo aspetto: la realizzazione degli spazi per la medicina di gruppo di Collecchio, costituita da tutti gli 8 medici di famiglia convenzionati nel Comune con un numero complessivo di assistiti pari a circa 12.000 persone.”*

Oltre alle novità normative già descritte nei paragrafi precedenti, occorre evidenziare che nel d.l. 201/2011 (cosiddetto “Salva Italia”) è stata prevista la fuoriuscita di 220 referenze dalla “Fascia C” le quali potranno essere vendute anche nelle “parafarmacie”. (Decreto del Ministero della Salute 18/04/2012 allegato B). Inoltre l’art. 11 comma 8 del d.l. 1/2012 (cosiddetto “Cresci Italia”) convertito con modificazioni dalla legge 27/2012, ha introdotto la possibilità di praticare sconti sui prezzi di tutti i tipi di farmaci e prodotti venduti pagati direttamente dai clienti.

Si prevede che a breve ulteriori novità normative completeranno la “rivoluzione” in corso. Ad esempio si attende ormai da anni il rinnovo della Convenzione con il Servizio Sanitario Nazionale attraverso l’introduzione di una nuova forma di

remunerazione basata anche sulla retribuzione del servizio professionale di dispensazione del farmaco e non più soltanto sul margine commerciale. Si attende anche l'avvento della cosiddetta “Farmacia dei Servizi” che probabilmente inciderà profondamente sul modello di business delle farmacie.

Infine è opportuno sottolineare che la crisi economica in atto riverbera i propri effetti negativi su qualsiasi attività commerciale, anche su quelle che operano in mercati fortemente regolamentati come il mercato del farmaco. Le conseguenze di lungo periodo sui fatturati e sulla redditività delle farmacie non sono facilmente preventivabili.

E' evidente che l'attuale quadro di profonda incertezza rende assai difficoltosa la stima della redditività delle singole farmacie che dovranno confrontarsi con uno scenario diverso dal passato e dunque anche i metodi reddituali risultano difficilmente utilizzabili.

Il valore di una farmacia è rappresentato principalmente dall'avviamento e dal diritto di esercizio della sede farmaceutica. Quest'ultimo ha natura di concessione del servizio pubblico farmaceutico, ancorché la legislazione farmaceutica lo definisca come autorizzazione. La farmacia è infatti soggetta ad una normativa che ne permette l'apertura ed il trasferimento solo subordinatamente al rilascio di un provvedimento di riconoscimento da parte dell'Autorità sanitaria competente e soprattutto che limita la numerosità delle sedi. Pertanto è logico ritenere che si debba valutare il diritto d'esercizio inscindibilmente dall'avviamento.

A determinare il prezzo di mercato di una farmacia non è soltanto l'aspettativa di redditività. Per l'aspirante titolare che ha seguito un definito percorso di studi e professionale, l'acquisto della farmacia rappresenta in molti casi un obiettivo di primaria importanza. Nonostante le difficoltà del settore e la crisi economica, una attenta e competente gestione della farmacia di norma consente ai farmacisti titolari di trarre dalla loro attività professionale un soddisfacente ritorno economico con un rischio mediamente più limitato rispetto ad altre iniziative imprenditoriali. Si tenga poi conto del fatto che la redditività di ogni farmacia privata, intesa come singolo

punto vendita gestito in forma di impresa individuale o di società di persone a ristretta base societaria, è particolarmente influenzata dalle attitudini e dalla professionalità del titolare o dei soci. Ai fini della valutazione sarà dunque necessario considerare astrattamente la Farmacia gestita con normale efficienza.

Sulla base di quanto esposto ai fini della presente perizia si ritiene adeguato il metodo di valutazione comunemente in uso per le farmacie, ossia il metodo del coefficiente moltiplicatore del fatturato, individuato mediante criterio empirico, in base alla sensibilità ed all'esperienza del perito. La scelta di un coefficiente moltiplicatore adeguato consente di tradurre in valori economici le caratteristiche tipiche delle farmacie che non è possibile valutare con gli altri metodi accettati dalla dottrina.

## 5. DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AVVIAMENTO

L'avviamento esprime la capacità di produrre reddito di un'azienda: è la risultante dell'interazione di una serie di variabili immateriali:

- rapporti con la clientela
- rapporti con i fornitori
- localizzazione del punto vendita
- situazione demografica
- buon nome commerciale dell'azienda
- rapporto tra fatturato in regime di SSN e Cassetto
- qualità dell'offerta merceologica
- combinazione efficiente dei fattori produttivi
- personale dipendente e relativi aspetti contrattuali
- formazione del personale
- valutazione del contesto concorrenziale
- apertura di nuove “parafarmacie” limitrofe
- istituzioni di nuove sedi farmaceutiche limitrofe
- prossimità di strutture sanitarie

Utilizzando il criterio del coefficiente moltiplicatore del fatturato occorre prima di tutto stimare il fatturato medio della Farmacia – intendendosi per tale il fatturato al netto dell’I.V.A. ed al netto degli sconti al Servizio Sanitario Nazionale – prendendo come riferimento un periodo di tempo adeguatamente rappresentativo.

Sulla base del volume di affari lordo della Farmacia nel biennio 2010-2011 si procede alla stima del fatturato medio netto IVA:

ANNO	VOLUME D'AFFARI
2010	2.507.946
2011	2.516.325

per una media annuale di € 2.512.135.

Considerando la spiccata attitudine commerciale della farmacia - il peso delle vendite “libere” (cassetto) è di circa il 64% rispetto alle vendite in regime di convenzione (farmaci rimborsabili) 36% - e considerando le medie territoriali, si è stimata un’aliquota media I.V.A “di ventilazione” del 12,00% . Sulla base di tale stima si è calcolato il fatturato medio stimato sul quale basare la valutazione.

FATTURATO MEDIO LORDO IVA	2.512.135
- IVA (12,00%)	-269.157
<b>FATTURATO MEDIO STIMATO NETTO IVA</b>	<b>2.242.978</b>

Infine occorre stabilire un coefficiente che sia adeguato al valore medio del moltiplicatore di mercato in uso, al contesto commerciale e che tenga conto dei locali in cui opera la farmacia, delle previste nuove sedi farmaceutiche nel territorio limitrofo, dello sviluppo normativo del settore, della generalizzata riduzione dei prezzi dei farmaci e dei margini, delle politiche di contenimento della spesa farmaceutica, della presenza di personale esperto che da tempo opera nella Farmacia, della redditività media delle farmacie e dell’attuale situazione dei mercati finanziari ed in generale del costo/opportunità degli investimenti, delle inefficienze tipiche della

gestione delle farmacie pubbliche sottoposte a molteplici vincoli di natura amministrativa. Considerato tutto ciò, vista la generale incertezza e la crisi economica in atto, nella scelta del coefficiente moltiplicatore occorre un atteggiamento prudente del perito che tenga conto della generale contrazione del mercato.

## 6. CONCLUSIONI

In virtù dell'analisi sopra condotta il sottoscritto ritiene di poter ragionevolmente e prudentemente utilizzare un coefficiente moltiplicatore prossimo a 1,38 volte il fatturato medio stimato dell'ultimo biennio e dunque attribuire all'avviamento della Farmacia alla data odierna un valore di **Euro 3.100.000 (tremilonicentomila)**.

La documentazione citata non viene allegata, ma conservata agli atti del sottoscritto.

Parma, 5 giugno 2012

Marco Del Bue

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Marco Del Bue", is positioned below the typed name.