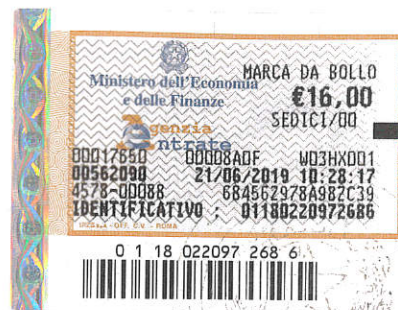


RELAZIONE GIURATA DI STIMA
FARMACIA COMUNALE DI SOLZA S.R.L.
SEDE: VIA SAN ROCCO 13 - 24030 SOLZA (BG)



Il sottoscritto Luigi Raimondi, nato a Gazzaniga (BG) il 26 aprile 1933 e residente a Bergamo, Via A. Tobler n. 4 (C.F.: RMN LGU 33D26 D952Y), Ragioniere commercialista iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Bergamo al n. 165/A e al n.48389 del Registro dei revisori legali tenuto dal Ministero dell'economia e delle finanze, titolare dell'omonimo studio corrente in Bergamo, Via E. Novelli n. 8, ha ricevuto incarico dalla società "Farmacia comunale di Solza s.r.l." di determinarne il valore economico e patrimoniale della farmacia comunale, in applicazione dei principi della dottrina del settore farmacie, nonché dei criteri empirici del mercato corrente nella provincia di Bergamo, ove la farmacia è situata ed opera.

In esecuzione di detto incarico, nella seguente relazione, il sottoscritto, procederà a stimare il valore del capitale economico della farmacia comunale gestita dalla società "Farmacia comunale di Solza s.r.l." con sede in Solza (BG), Via San Rocco n.13, iscritta nel Registro delle Imprese di Bergamo, codice fiscale e partita IVA numero 03523450165.

La data di riferimento della perizia è al 31 dicembre 2018.

1. MODALITÀ DI SVOLGIMENTO E DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

La presente relazione di stima ha avuto inizio con una serie di richieste formulate dal sottoscritto all'Amministratore Unico della Società, che ha messo a disposizione la documentazione necessaria per portare a termine l'incarico conferito.

Gli accertamenti compiuti, i dati raccolti e rielaborati hanno costituito operazioni strumentali allo svolgimento dell'incarico affidato, volto a determinare il valore economico e patrimoniale dell'azienda farmacia gestita dalla Società.

Nell'ambito delle operazioni estimative è stata visionata e analizzata, fra l'altro, la seguente documentazione:

- Atto di trasformazione di azienda speciale denominata "Farmacia comunale di Solza" in società a responsabilità limitata, ai sensi dell'art.115 del D. Lgs. N.267/2000 e relativi allegati;
- Visura camerale della Società;
- Bilanci dell'Azienda speciale denominata "Farmacia comunale di Solza" al 31/12/2015, 31/12/2016 e 31/12/2017 e relative delibere di approvazione da parte del Consiglio comunale del Comune di Solza;
- Situazione contabile della Società alla data del 31/12/2018 (n. d.);
- Autorizzazione sanitaria relativa alla "Farmacia Comunale di Solza";
- Libro dei beni ammortizzabili della Farmacia al 31/12/2018;
- Contratto di servizio stipulato con il Comune di Solza per la gestione della farmacia comunale;
- Budget triennale 2018-2020;
- Dettaglio esistenze di magazzino al 31/12/2018.

La documentazione analizzata e le elaborazioni eseguite rimangono agli atti del fascicolo dello Studio.

2. STRUTTURA SOCIALE DELL'AZIENDA FARMACIA IN VALUTAZIONE

La "Farmacia Comunale di Solza s.r.l." è stata costituita in data 29

marzo 2018, per effetto dell'atto di trasformazione dell'Azienda speciale denominata "Farmacia comunale di Solza" (in) Notaio Armando Santus, Notaio in Bergamo, rep. 58640/26725 registrato all'Ufficio del registro di **Bergamo 1°** il 4 aprile 2018 al n.12663 Serie 1T.

Detta trasformazione è stata effettuata ai sensi dell'art.115 del D. Lgs. N.267/2000 e successive modifiche che, come è noto, prevede che «*I comuni, le province e gli altri enti locali possono, per atto unilaterale, trasformare le "Aziende speciali" in società di capitali, di cui possono restare azionisti unici per un periodo comunque non superiore a due anni dalla trasformazione*».

La scadenza sociale è stata fissata al 31 dicembre 2050 e il capitale sociale ammonta a € 30.000,00, interamente, versato dal Socio Unico.

La società ha la sede sociale in Solza (BG), Via San Rocco n.13 e sede operativa in via Roma n.36 nel medesimo comune.

La sua compagine sociale attuale è formata dal Comune di Solza, quale socio unico.

La società, ai sensi del T.U. sanitario, è stata debitamente autorizzata allo svolgimento dell'attività di cui all'oggetto sociale.

La società risulta iscritta in data 22/10/2008 nel Registro delle imprese della provincia di Bergamo al numero 03523450165, mentre il numero del Repertorio Economico Amministrativo è il 385851, con l'attribuzione del seguente numero di codice fiscale e di partita IVA: 03523450165.

La società ha per oggetto la gestione dei servizi pubblici e relative attività complementari ed opere connesse ai sensi di legge. Più esattamente la società risulta l'unica affidataria diretta del seguente servizio



pubblico locale di rilevanza economica: gestione farmaceutica pubblica al dettaglio. Nell'ambito dei propri compiti provvede: alla dispensazione ed alla distribuzione delle specialità medicinali e dei preparati galenici, officinali e magistrali; alla vendita al pubblico di parafarmaci, prodotti dietetici, prodotti omeopatici, di erboristeria e prodotti per l'infanzia, nonché quelli per l'igiene personale; alla fornitura di materiale di medicazione, presidi medico-chirurgici, reattivi e diagnostici. Sotto il profilo civilistico, la Società è regolata dalle disposizioni del Codice Civile (di cui all'art. 2462 e seguenti - Libro V - Titolo V - Capo VII).

La società è amministrata da un amministratore unico, nella persona del dott. Antonino D'Ascari, nato a Messina (ME) il 22 agosto 1950 e la revisione legale è stata affidata al dott. Alberto Papa, nato a Brescia il 7 agosto 1962.

3. EVOLUZIONE DEL SETTORE FARMACIA - LA NUOVA FARMACIA COMUNALE DI SOLZA

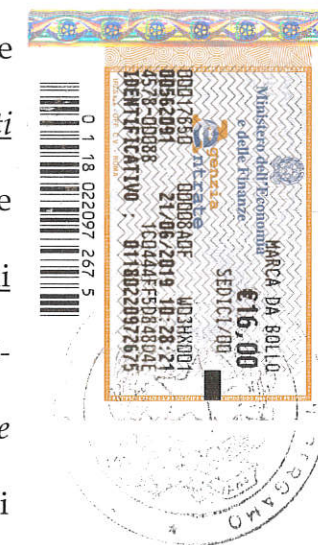
Il settore della Farmacia italiana è sempre stato retto e disciplinato da norme specifiche di diritto 'imperativo', tese a sostenere l'attività commerciale e professionale del Titolare farmacista nell'ambito di un servizio pubblicistico di carattere sociale, che fin dai tempi del Governo Giolitti vantava un regime di 'monopolio'.

Questa situazione si è protratta nel tempo per oltre 70 anni, dalla data di nascita dell'Ordinamento Sanitario previsto dal Testo Unico LL. SS. n°1265 del luglio 1934 - fino allo scadere del 1° quinquennio degli anni duemila - allorché ebbe inizio il nuovo processo legislativo di voler liberare da vincoli e dai molteplici "privilegi" la Farmacia 'italiana'

- uniformandola gradualmente al modello 'europeo'. Correva l'anno 2006 allorché venne emanata una legge denominata **Legge Bersani** (n° 248/2006) tesa a regolamentare le società personali (Snc - Sas), secondo i principi e le regole di carattere Europeo e ciò in deroga alla precedente Legge n° 362/1991 (di riordino del settore farmaceutico). E sulla base del nuovo orientamento legislativo venne successivamente emanata la **Legge n° 69 del 18.06.2009** - corredata da ben n° 5 Decreti Ministeriali emessi in scadenze diverse negli anni 2009-2010 e 2011, che dava la facoltà alle farmacie italiane, di erogare prestazioni sanitarie di 'prima istanza' (quali: *analisi diagnostiche ed autoanalisi, prestazioni infermieristiche, fisioterapiche ed estetiche, fornendo referti alla clientela e quant'altro*); prestazioni straordinarie, che hanno conferito ai nostri Esercizi di Farmacia la qualifica di **"Farmacia dei Servizi"**.

Ma la legge che incise maggiormente sul tessuto giuridico, amministrativo e strutturale della 'Farmacia Italiana' - fu la **legislazione Monti** (D.L. n°201 del 2011 trasformato nella **Legge n°27 del gennaio 2012**) che modificò anche il **"quorum"** (rapporto: farmacie/abitanti) **riducendolo da 5.000 a 3.300**; e con tale provvedimento venne concessa l'apertura delle nuove sedi - in deroga al criterio demografico, in favore dei Comuni, fino all'anno 2022 (a discapito del settore privato).

Queste novità ed innovazioni legislative fecero lievitare il numero delle farmacie di seconda generazione, con l'istituzione di quelle "nuove" da collocare a mezzo di concorsi, nei paesi a scarsa densità demografica, mentre altre disposizioni emesse con Decreti UE, hanno avuto l'effetto di aprire le porte alla 'concorrenza del mercato' consentendo al Farmacista comportamenti gestionali di *elasticità*: sugli orari di apertura, sui turni e



sulla facoltà di fare 'sconti' sul listino prezzi (etc.); e sulla scia di queste innovazioni legislative si aggiunse (a fine agosto 2017) la tanto attesa Legge sulle Società di Capitali (L. n°124/2017 – detta anche legge sulla concorrenza) al cui nuovo modello societario possono (oggi) aderire sia le Società personali già esistenti e/o le Persone fisiche (non farmacisti) oppure le Società di Capitali precostituite, che intendano acquistare o gestire quell'attività sanitaria tanto "importante e prestigiosa" – che due anni prima, era riservata esclusivamente al "Farmacista" titolare laureato ed abilitato alla professione.

A distanza di quasi due anni dalla data di sua emanazione, si fa osservare che tale nuova Legge, non ebbe a produrre quegli effetti tanto negativi indesiderati o destabilizzanti (come si temeva); ma la sua applicazione risvegliò il mercato, facendo crescere la 'domanda' d'acquisto, da parte di nuovi investitori istituzionali (capitalisti, o società estere) ai quali venne imposto il solo obbligo di affidare la Direzione tecnica sanitaria ad un Farmacista - iscritto all'Ordine Professionale, avente il requisito dell'idoneità certificata dall'A.T.S.(ex Asl).

Per buona informazione e notizia rassicurante, viene qui notificato che l'ex Ministro della Sanità intervistato da alcuni esponenti della Federfarma, in merito al nuovo indirizzo legislativo (Legge 124/17) ebbe a dichiarare: *"finché la salute" verrà rispettata e viene concepita come Bene pubblico irrinunciabile, lo Stato non potrà venir meno ai propri obblighi e doveri di continuare a tutelare il 'sistema sanitario' globale - in favore della popolazione assistita residente sul territorio nazionale".*

4. LA NUOVA FARMACIA COMUNALE DI SOLZA

4.1 PROFILO STORICO E LEGISLATIVO (DLGS N°267/2000)

Dopo la costituzione della Farmacia Comunale - avvenuta con la qualifica 'd'Azienda Speciale' all'epoca del Giugno 2008 – il relativo Consiglio d'Amministrazione del 16 marzo 2018, in forza della nuova legislazione sanitaria, trasformò - a far data dal 29 Marzo '2018' l'Azienda Speciale in una Società di capitali, nella forma giuridica di S.r.l; e questo per dare maggior impulso all'attività commerciale dell'Esercizio, rendendo la sua gestione più snella e dinamica, consentendo alle Organizzazioni locali di entrare in campo con i loro servizi Sociali e Sanitari, in favore della popolazione assistita.

Per conseguire tale scopo lo stesso Consiglio Comunale deliberò in pari data, la nomina di Amministratore Unico nella persona del farmacista Dott. **Antonino D'Ascari**, che rimarrà in carica all'interno della stessa società, fino alla scadenza del proprio mandato e, allo stesso tempo, conferì in capo al medesimo Amministratore anche la carica di Direttore Tecnico dell'Azienda Farmacia, in considerazione della sua notevole esperienza professionale, acquisita in ben 40 anni di attività svolta in proprio, come Titolare di Farmacia e per quanto già dimostrato e realizzato nel corso di questi ultimi (9) anni di attività prestata in seno all'Organizzazione comunale.

4.2 PROFILO OPERATIVO E GESTIONALE DELL'ESERCIZIO

La gestione della Farmacia Comunale di Solza, dalla data della sua trasformazione in Società (S.r.l.) venne affidata al Dr. Antonino D'Ascari come "Direttore tecnico aziendale".

Oltre a tale presenza, l'organico operativo della Farmacia conta altre due unità dipendenti (laureate in farmacia) ed assunte (*Full Time*) in base al Contratto Nazionale di Lavoro della Federfarma, con tratta-

mento diversificato, in ordine alle diverse qualifiche attribuite a ciascuna di esse; considerando che la prima unità presta servizio continuativo con la carica di Direttrice sanitaria responsabile, mentre la seconda è impegnata come semplice collaboratrice di Farmacia.

Va sottolineato, altresì, che abitualmente il Dottor Antonino D'Ascari svolge anche il servizio notturno, quando la Farmacia è di turno.

• 4.3 PROFILO TERRITORIALE DELLA FARMACIA DI SOLZA S.R.L.

La Farmacia Comunale di Solza (S.r.l.) opera in un contesto ambientale che trova riferimento topografico nella zona (a sud di Bergamo - distante soltanto 18 km) che è attraversata dall'asse stradale provinciale (N°170) che collega i diversi paesi che si trovano distribuiti su questa importante arteria stradale - che va da Capriate San Gervasio (da sud) fino all'importante Centro Urbano di Calusco (a nord) quale cittadina molto vicina al Comune di Solza. E per dare un'idea più completa ed analitica del contesto territoriale, faccio seguito con un "prospetto" (posto in calce) che descrive le diverse distanze intermedie fra il Comune di Solza e gli altri paesi del circondario.

Ma allo stesso tempo, va subito osservato che questa zona si è sviluppata molto nel corso dell'ultimo ventennio e da quel tempo fino ad oggi - venne realizzato un 'colossale progetto di grande espansione industriale e commerciale - che ha interessato soprattutto le Piccole e Medie Imprese anche di tipo artigianali; ragion per cui, tutta l'area geografica compresa nella P.O. (pianta organica) della farmacia gode di una economia 'stanziale' piuttosto florida, grazie al suo tessuto connettivo economico industriale -commerciale -che consente alla popolazione stanziale di avere un buon reddito e quindi un adeguato po-

tenziale economico di spesa all'acquisto.

L'immobile ove è posta la Farmacia è di proprietà di terzi, ragion per cui esiste un contratto di affitto corrente, per un canone annuo pari ad € 17.660,00 - suddiviso in 4 rate trimestrali che sono comprensive della dovuta tassa di Registro (pari al 50%).

Tale negozio è operativo nel Centro del paese, ma si trova su una strada stretta e disagiata, che non consente una sosta nemmeno al più piccolo mezzo di trasporto; ragion per cui il Comune, che è consapevole di questo "disagio operativo" - che in parte ne ostacola il buon servizio e ne mortifica la redditività - ha già deciso di trasferire la Farmacia Comunale di Solza (S.r.l.) a poca distanza dall'attuale sede, in altri locali di proprietà comunale (Via San Rocco n. 13) ove ci sono ampi spazi interni ed esterni tali da consentire una più facile gestione della Farmacia.

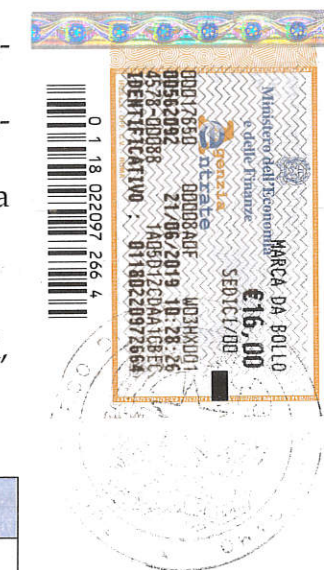
Si riporta qui di seguito un prospetto riassuntivo dei comuni limitrofi, costituenti possibile bacino di utenza della Farmacia in esame.

COMUNI LIMITROFI	DISTANZA KM	ABITANTI
Comune di Solza	-	2.050
Calusco D'Adda (nord)	2,2	8.347
Medolago	1,0	2.360
Suisio	2,5	3.822
Bottanuco	4,6	5.165
Terno d'Isola	5,2	8.046
Capriate San Gervasio (sud)	8,4	8.047

5. METODI DI VALUTAZIONE

5.1 - Premessa

La scelta del metodo valutativo è in funzione dello scopo della deter-



minazione, ma in primo luogo necessita individuare l'oggetto da valutare, al fine di coglierne i caratteri economici che qualificano la scelta stessa.

La determinazione del capitale economico può avvenire seguendo metodologie operative, tra loro alternative, che sono modellate sulla base degli aspetti, per i quali può essere fatta l'indagine della gestione aziendale; si hanno così metodologie diverse orientate a privilegiare e/o a configurare l'aspetto patrimoniale e/o economico o finanziario.

All'espressione "valutazione d'azienda" si possono attribuire vari significati.

E', infatti, possibile esprimere "diverse" valutazioni dell'Azienda in funzione delle finalità della stima, prospettate al perito estimatore.

In questa sede si sono tenute in conto le eventuali possibili condizioni soggettive che potrebbero influire nella determinazione del valore del Capitale economico della società in valutazione, e si sono considerate tutte le condizioni oggettive che dovrebbero permettere di esprimere 'obiettivamente' un valore di sintesi attribuibile all'oggetto "dell'analisi", effettuata ad una certa data preordinata.

L'economia aziendale ha sviluppato diversi metodi valutativi che, alternativamente, premiano il contenuto patrimoniale, reddituale e/o finanziario della stima. Questi procedimenti si basano su tre tipi di informazioni; due di essi attengono a fatti 'futuri', e, precisamente, al ritorno finanziario "atteso" dall'investimento (flussi di cassa, che l'investimento è suscettibile di produrre) e/o ai 'profitti' che l'investimento è in grado di generare in proiezione futura.

Il terzo, invece, attiene ad un fattore attuale e cioè al corrente valore

patrimoniale; e questo valore trova corrispondenza ai prezzi che dovrebbero essere pagati al momento della valutazione, per acquisire i singoli elementi che compongono l'azienda e gli elementi necessari al suo funzionamento (beni strumentali, autorizzazioni, concessioni, licenze, marchi ecc.).

In estrema sintesi, i criteri adottati usualmente dalla dottrina si possono riassumere e ricondurre alla seguenti due Categorie:

- **Criteri analitici;**
- **Criteri empirici.**

Attengono alla prima Categoria il metodo finanziario, il metodo reddituale, il metodo patrimoniale ed il metodo misto (patrimoniale-reddituale).

I metodi 'empirici' usati nella determinazione del Valore d'Azienda hanno come riferimento i prezzi praticati dal "mercato" e detti metodi trovano fondamento nel comportamento negoziale degli operatori economici del settore e, per il settore della Farmacia si diversificano secondo la possibilità di scelta in due diversi metodi che prevedono:

- a) l'applicazione di un 'indice' (o quoziente valutativo) calcolato sulla media dei Ricavi *netti da Iva* (estratti dagli ultimi tre esercizi economici); metodo che è oggi per lo più usato;
- b) l'applicazione, sulla base del profitto 'operativo lordo-rettificato' (desunto dagli ultimi 3 esercizi economici), di un indice di rivalutazione variabile, secondo la tipologia e la classe della Farmacia stimata.

I vantaggi connessi all'adozione dei *metodi empirici*, consistono, essenzialmente:

- nella semplicità d'applicazione;

- nell'applicabilità anche a piccole imprese che dispongono di un numero limitato di informazioni;
- nella provenienza diretta dal mercato.

La presente valutazione verrà effettuata applicando, tra i metodi tecnici sopra accennati, quello c.d. 'sintetico-reddituale' e quello 'empirico' dei multipli sul fatturato.

5.2 I procedimenti di valutazione adottati

Il sottoscritto perito, viste le precipue finalità della presente valutazione peritale, nonché tenuto conto dell'attività svolta dalla Società, ha ritenuto opportuno utilizzare due diverse metodologie valutative.

In pratica, i criteri adottati per la valutazione del capitale economico della farmacia gestita dalla Società, che verranno successivamente presentati in dettaglio, sono i seguenti:

- ☐ Metodo sintetico-reddituale;
- ☐ Metodo empirico mediante multipli dei ricavi.

In particolare il metodo sintetico-reddituale è fondato sull'attualizzazione dei redditi-attesi, secondo il comune principio accettato, che un'azienda vale per il rendimento che essa potrà generare in futuro.

I profitti attesi, prima di tutto, devono essere "normalizzati"; quest'ultimo processo tende ad eliminare tutti quei dati che vanno ad influenzare in modo straordinario la determinazione del reddito. Dopodiché il risultato deve essere riportato al momento della stima, mediante un processo di attualizzazione; questo metodo consiste nell'attualizzare il reddito medio futuro atteso, cioè quel reddito che si ritiene possa venire prodotto dall'Azienda. In ordine alla sua pratica

applicazione occorre 'determinare' questi due elementi:

1. I flussi di reddito;
2. Il tasso di attualizzazione di tali "flussi" prodotti sia in relazione al grado di rischio dell'attività, sia alle possibili alternative offerte dal mercato finanziario.

Questo è un metodo, che trova largo impiego nella prassi aziendale, ma non è di semplice applicazione, in considerazione delle difficoltà sempre insite nella determinazione dei redditi futuri 'attesi' e del tasso di attualizzazione da adottare. Pertanto la dottrina conferma come l'utilizzo di almeno una serie storica di tre anni di gestione, possa servire da confronto ad eventuali ipotetici flussi reddituali stimati.

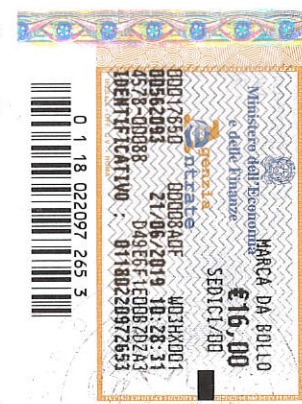
Sotto l'aspetto del calcolo, questo metodo prevede l'utilizzo di una 'funzione matematica' - di attualizzazione e, nell'ipotesi di redditi futuri attesi relativi a un periodo di tempo illimitato, la formula applicabile è quella dell'attualizzazione di una rendita così detta 'perpetua':

$$W = \frac{R}{I}$$

dove: "W" (= capitale economico) è uguale a "R" (= risultato economico medio annuale) diviso "I" (= tasso di attualizzazione).

Come è facile intuire, il problema 'centrale' di questo procedimento è il tasso di rischio che normalmente viene definito quale "tasso di opportunità" ovvero quel tasso che esprime il rendimento dell'investimento, oggetto di stima, equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità del grado di rischio.

L'altro problema focale è quello della determinazione del reddito medio atteso.



[Handwritten signature]

In teoria, si può arrivare alla determinazione del reddito medio futuro atteso, secondo uno dei seguenti tre metodi:

1. Calcolo basato sui redditi degli anni precedenti (risultati storici);
2. Calcolo basato sulla 'proiezione' futura dei risultati storici, adottando certi parametri su base previsionale (assunti come probabili);
3. Calcolo applicativo dei risultati determinati sulla base di programmi di sviluppo futuro dell'attività aziendale (programmati in base a un *business-plan* attendibile).

Il vantaggio di tale metodo è dato dal fatto che le stime possono essere riferite unicamente ai risultati economici prospettici, prescindendo dall'aspetto patrimoniale, ma tenendo pur sempre conto, ovviamente, dei capitali accessori necessari a consentire un grado di equilibrio economico-finanziario della Società.

Trattasi di un metodo che sovente viene utilizzato quale 'metodo comparativo', a titolo di raffronto e verifica della correttezza del risultato di stima ottenuto.

Per quanto riguarda la Società in esame, titolare di una sola Farmacia, il presente processo di stima è stato predisposto e sviluppato sulla base dei seguenti principi e criteri:

➤ I calcoli sono stati sviluppati partendo dalle premesse che la Società è proprietaria di una farmacia potenzialmente redditizia rispetto a quelle di seconda generazione istituite da qualche anno, essendo in attività sin dal 2008 (da undici anni) e quindi con una clientela "fidelizzata".

➤ Nel processo valutativo sono stati presi in esame i risultati economici estratti dai Bilanci della farmacia, retta in forma di Azienda spe-

ciale, relativi agli Esercizi 2015/2017; con esame e rilevazione del lavoro svolto dalla Farmacia in tema di 'Servizio Sanitario Nazionale'.

➤ Sono stati utilizzati due metodi di valutazione, uno di natura analitica (metodo reddituale puro) come già sinteticamente illustrato, ed un secondo di natura empirica (metodo dei multipli dei ricavi).

Pertanto il lavoro del perito scrivente si focalizza sulla valutazione attraverso un metodo riconosciuto dalla dottrina aziendale prevalente, che per verifica sarà confrontato con i risultati di un metodo cosiddetto di "mercato", il quale potrà confermare il valore del capitale economico della società.

Il primo metodo, cioè quello dottrinale, come già sinteticamente illustrato considera il valore dell'azienda in funzione del reddito che la stessa sarà in grado di produrre in futuro: in altri termini, il valore dell'Azienda verrà determinato dall'attualizzazione dei redditi medio/normali determinati.

L'applicazione di questo metodo richiede una serie di precisazioni attinenti:

1. definizione del periodo di tempo da assumere come riferimento;
2. definizione del tasso di attualizzazione;
3. Individuazione del reddito normale medio atteso da attualizzare.

Per quanto attiene al primo problema (tempo di riferimento), il ricorso all'ipotesi di durata indefinita del reddito, cui corrisponde l'applicazione della funzione del valore attuale della rendita a tempo indefinito (o perpetua), è il caso maggiormente applicato nella valutazione dell'azienda di specie: la Farmacia.

In merito al secondo 'problema', inerente la definizione del 'tasso di

attualizzazione', va osservato che la prassi e l'esperienza del perito hanno individuato "tassi normali del settore", peraltro variabili da paese a paese, anche in funzione di situazioni storiche particolari. I tassi in parola, quindi, vanno opportunamente vagliati e, se del caso, rettificati in rapporto ai fattori specifici di rischio, facenti capo a situazioni considerate nel corso della procedura.

La dottrina aziendale individua il tasso di attualizzazione come la sommatoria di questi elementi:

- tasso di rendimento *di un investimento privo di rischio* prontamente liquidabile 'deflazionato' e al netto della tassazione (tasso dei titoli di Stato deflazionati al netto della tassazione);
- *spread* per la minor liquidabilità dell'investimento in azienda rispetto ai titoli di Stato;
- *spread* per il rischio economico dovuto all'investimento in azienda (rischio generico del settore di attività);
- *spread* per il rischio economico specifico dovuto all'investimento nell'azienda da valutare; tale spread è solo eventuale, laddove il rischio dell'azienda da valutare, sia superiore al rischio economico del settore.

Il "costo opportunità", come già indicato nelle premesse della presente perizia, può essere spiegato come: la redditività che l'investitore avrebbe nell'investire in iniziative economiche alternative ad un investimento privo di rischio.

Resta poi da esaminare il problema della definizione quantitativa del reddito da capitalizzare.

A tale proposito si presentano teoricamente (possibili) almeno tre ipo-

tesi di stima.

-Una prima ipotesi suppone la conservazione dei risultati storicamente ottenuti;

-la seconda considera la proiezione dei risultati storici nel futuro;

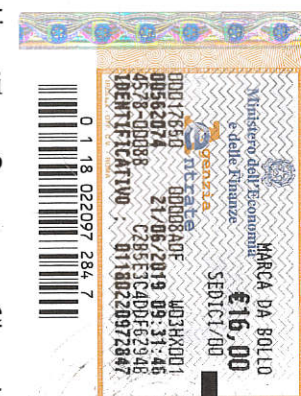
-la terza assume i risultati economici espressi nei piani e nei programmi aziendali.

Come già detto in 'premessa' si è ritenuto corretto 'elaborare' i risultati contenuti nei Bilanci (2015-2016-2017), approvati dal Consiglio Comunale del Comune di Solza e opportunamente riclassificati, per come meglio specificato nel prosieguo della relazione, al fine di pervenire ad un 'reddito medio prospettico' attendibile calcolato sulla base dei risultati storicamente ottenuti. Di conseguenza anche i parametri utilizzati per la determinazione del tasso di attualizzazione sono riferiti all'anno 2017.

Il secondo metodo empirico sostanzialmente considera il valore dell'avviamento aziendale in funzione delle vendite medie che ha conseguito nel triennio, precedente alla data di riferimento della stima, applicando alle stesse un *coefficiente moltiplicatore* in funzione della classe di merito di appartenenza della Farmacia. Al valore dell'Avviamento vengono, successivamente, sommati le immobilizzazioni, i crediti e le scorte di magazzino e detratti i debiti esistenti alla data di riferimento, al fine di pervenire al valore reale della Farmacia oggetto di valutazione.

Questo metodo è utilizzato generalmente nelle compravendite di aziende che hanno per oggetto l'Esercizio di farmacie.

6. LA VALUTAZIONE CON IL METODO SINTETICO-REDDITUALE



Il compito più difficile da parte del perito è la scelta delle variabili. Quest'ultime illustrate precedentemente, ora devono essere quantificate:

Parametro : "tempo di riferimento"

Data la tipologia aziendale e il limite di accesso nel settore, confermato anche dal mercato delle farmacie, si è ritenuto che i possibili ricavi provenienti dall'attività abbiano un orizzonte temporale di durata pari alla vita dell'imprenditore, dunque assimilato ad un tempo indefinito (o illimitato).

La funzione del valore attuale della rendita 'perpetua' e/o a tempo illimitato è pertanto, la seguente:

$$W = \frac{R}{I}$$

Definita la variabile temporale, rimangono da quantificare i due parametri economici della formula: il tasso di attualizzazione (*I*) e il reddito (*R*).

Parametro: "tasso di attualizzazione"

Per la definizione del tasso di attualizzazione, nella valutazione dell'azienda in oggetto, si procederà come segue:

1. Determinazione del tasso privo di rischio:

- Come tasso privo di rischio è stato preso quello dei Btp decennali ed in particolare è stato preso a riferimento il rendimento medio lordo relativo all'anno 2017, pari al 2,14%.
- Come tasso di inflazione è stato preso a riferimento quello medio dell'anno 2017.
- Come tassazione quella pertinente del 12,5%.

E, pertanto, dal calcolo sono stati ottenuti i seguenti Valori:

- Tasso netto dei Btp decennali = (+) 1,87%
- Tasso di inflazione medio 2017 = (-) 1,20%
- Tasso netto deflazionato dei Btp decennali = 0,67%

2. Determinazione dello "spread" per la minor liquidabilità dell'investimento in azienda rispetto ai titoli di Stato e per il rischio economico dovuto all'investimento in azienda (rischio generico del settore di attività):

Dall'analisi effettuata e dai colloqui intercorsi con l'Amministratore Unico della Società, si è potuto constatare che il settore di attività, in cui opera la società, è altamente concorrenziale, ma esiste un mercato **sufficientemente attivo per aziende della tipologia merceologica e dimensionale come la società indicata e tale da garantire la liquidabilità dell'investimento, in tempi ragionevoli.**

Tutto ciò fa ritenere 'equo' non determinare alcun *spread* a titolo di minor liquidabilità dell'investimento rispetto ai titoli di stato.

3. Determinazione dello 'spread' per il rischio economico dovuto per l'investimento nella specifica Azienda da valutare:

Le modalità programmate di esercizio, a regime, dell'attività economica e la localizzazione territoriale in un ambito comunale di ridotte dimensioni fanno presumere che il profilo di rischio dell'Azienda da valutare sia leggermente più elevato rispetto all'investimento in aziende similari. Pertanto analizzando la media dei valori del mercato si ritiene congruo determinare uno spread dell'1% a titolo di rischio economico dovuto per l'investimento nella specifica azienda di cui trattasi.

Dalle sopraesposte determinazioni si ottiene un tasso di attualizzazione del

reddito nella misura dell'1,67%.

Parametro "reddito da capitalizzare"

Come detto in premessa l'utilizzo del metodo reddituale prevede la valorizzazione di un reddito cosiddetto "normalizzato". Nella valutazione peritale è stata analizzata una serie storica ricavata dai dati economici dal 2015 al 2017- dedotti dai Bilanci dell'Azienda speciale successivamente trasformatasi nella Società S.r.l.- in oggetto, già approvati dal Socio Unico (l'ente Comune).

In primis bisogna sottolineare come l'analisi storica di detta Azienda Speciale costituisce sì, la parte preponderante della valutazione, ma non si esaurisce in essa, in quanto va valorizzata tutta la potenzialità della nuova Società trasformata (azienda + nuova organizzazione + ulteriori potenzialità) - partendo dal fatturato medio conseguito nell'ultimo triennio così classificato:

ANNI	2015	2016	2017	Totali
Fatturato (netto Iva)	772.502,000	883.668,00	925.482,00	2.581.652,00
Fatturato medio				860.551,00

•Vedasi prospetto del Bilancio Economico del triennio 2015/2016/2017 e la Situazione Patrimoniale della Farmacia alla data del 31/12/2018 (allegati alla pagina n° 26)

Si passa ora, ad analizzare il metodo di 'normalizzazione'.

Con tale metodo vanno eliminati tutti i costi che vanno ad incidere sul risultato d'Esercizio (imposte indeducibili ed oneri straordinari) e/o da altri elementi legati e vincolati all'organizzazione attuale dell'Azienda (ad esempio: finanziamenti assunti, mutui etc.). Ne consegue che sulla

base della media dei tre anni si ottiene un reddito normalizzato di Eu-

ro 21.726,00 come evidenziato dal seguente dettaglio di calcolo:

Descrizione	Importo	Incidenza %
valore aggiunto	€ 237.512,00	27,60%
costo del personale	- € 103.266,00	12,00%
costo godimento beni di terzi (affitti)	- € 18.072,00	2,10%
costi generali (media annuale)	- € 60.239,00	7,00%
Emolumento Direttore Tecnico Farmacia + Servizi da Professionisti Regime agevolato	- € 20.000,00	
*utile medio normale ante imposte	€ 35.935,00	15%
Ires + Irap	- € 14.209,00	
*utile medio normale post- imposte →	€ 21.726,00	

• Calcolo del valore complessivo dell'azienda con il metodo sintetico

reddituale

Come già rilevato la formula da applicare è la seguente:

$$W = \frac{R}{I}$$

Il valore complessivo dell'azienda con il metodo sintetico-reddituale, è pari a:

$$21.726,00 / 1,67\% = \text{Euro } 1.300.958,00.* \leftarrow$$

7. LA VALUTAZIONE CON IL METODO DEI MULTIPLI DEI RICAVI

Al metodo dottrinale sopra esposto, il Perito, per dare maggior certezza del risultato valutativo ottenuto, fa seguire l'applicazione di un secondo metodo di carattere empirico, applicando ad esso i 'parametri' regionali di riferimento, secondo la legge del libero 'mercato' - aggiornati alla data più recente.



7.1 – Data di riferimento

La valutazione è effettuata alla data del **31 dicembre 2018**.

7.2 – L'applicazione del metodo

Il criterio a cui tende la presente relazione di stima, è quello di individuare un valore complessivo del Patrimonio sociale – che si identifica con l'Azienda-Farmacia stimata, il cui valore commerciale non è dato soltanto dai suoi componenti economici e patrimoniali esposti in Bilancio - ma anche dai suoi molteplici 'fattori territoriali' (e/o asset extracontabili) - che sono connaturati e radicati nella più ampia area, in cui la Farmacia vive ed opera.

La globalità dei richiamati componenti del reddito aziendale, con gli annessi fattori "territoriali" (di merito) generano quel 'profitto' atteso che viene denominato: Il Valore d'Avviamento della Farmacia.

Ed a questo potenziale valore economico, fa parte anche quel valore teorico rappresentato dalla 'concessione sanitaria', calcolata sulla base del suo periodo storico di gestione, trascorso in attività di servizio.

Per quanto riguarda la Farmacia Comunale di Solza (srl) per la quale sono già state descritte le sue caratteristiche e le sue potenzialità territoriali (vedi paragrafo n°4.3 –pag. 8 della relazione) si può ben precisare che **l'attuale Esercizio vanta ben 11 Anni di attività, mentre, secondo i dati ufficiali Istat del gennaio 2018** - la sua popolazione residente conta n. **2.075** abitanti così suddivisa per classi di età e di sesso:

Età	Totale maschi	Totale Femmine	Totale Maschi + Femmine
0-19 anni	225	211	436
20-70 anni	737	698	1.435
71-100 e più anni	91	113	204
TOTALE ABITANTI	1.053	1.022	2.075

Il Perito non può mancare di sottolineare che la Farmacia di Solza (Srl) si trova oggi localizzata in un posto disagiato che impedisce lo sviluppo del suo servizio sanitario; ma poiché l'Ente comunale ha già deciso di trasferirla nei locali di sua proprietà situati in Via San Rocco, n°13 - laddove esistono ambienti più idonei e di fronte ai quali vi è un ampio e comodo parcheggio che consentirà un maggior flusso numerico della clientela di passaggio. Tale cambiamento costituirà motivo di crescita del suo potenziale economico, con un equivalente aumento del suo reddito d'impresa e questo favorirà certamente il futuro Candidato acquirente che vincerà il Bando.

Dopo questa analisi il Perito ritiene di poter concludere che la Farmacia in esame corrisponde ad un Esercizio di **Classe B** a cui si possono applicare i valori medio-alti degli indici di mercato esistente in Lombardia (con il parametro dal **120%** al **140%**).

In relazione a quanto sopra precisato, sono stati presi in considerazione i Ricavi, al netto di Iva, conseguiti nel periodo della Farmacia in esame – così come risulta dal seguente prospetto:

	2015	2016	2017	Totali
Fatturato (netto Iva)	772.502,000	883.668,00	925.482,00	2.581.652,00
Fatturato medio/3 anni				860.551,00

Pertanto, applicando al fatturato medio riferito al periodo triennale 2015-2017, il "coefficiente" della classe di merito e di appartenenza della Farmacia, il cosiddetto moltiplicatore fatto pari al 125% applicato al fatturato 'medio', che si traduce in un valore di stima pari ad Euro **1.075.688,00**, da attribuire a solo titolo di valore Avviamento della

Farmacia.

Sommando a tale valore gli altri elementi dell'attivo (immobilizzazioni, scorte, "crediti" e disponibilità liquide) e detraendo i "debiti" esistenti alla data di riferimento, si ottiene il Valore complessivo d'Azienda - alla data del 31/12/2018, come dal seguente prospetto:

+ attivo A. 2018	245.274,23
Avviamento	1.075.688,00
- passivo A. 2018	-300.630,50
valore dell'azienda	€ 1.020.331,73

8. IL VALORE DELLA FARMACIA COMUNALE DI SOLZA - CONCLUSIONI

- Alla data di riferimento della perizia - 31.12.2018 - la Farmacia comunale di Solza rappresenta l'unica Azienda gestita dalla società "Farmacia comunale di Solza -s.r.l.", nella forma giuridica di società di capitali - a responsabilità limitata.
 - Il capitale sociale della Società alla medesima data ammonta ad euro 30.000,00 (trentamila);
 - La valutazione della Farmacia comunale di Solza (Bg) gestita dalla Società - S.r.l è stata effettuata utilizzando due metodi di valutazione. L'utilizzo di tali metodi, come già rilevato, deriva dalla necessità di procedere ad una stima più obiettiva possibile, in considerazione delle sue potenzialità aziendali.
- In particolare la valutazione è stata effettuata utilizzando sia metodo reddituale di derivazione analitica - che un secondo metodo 'empirico'.
- Il valore della farmacia gestita dalla Società, adottando il metodo dei

multipli delle vendite, risulta pari ad euro 1.020.330,00. (•)

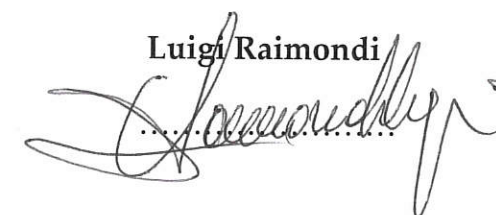
- Il valore della farmacia gestita dalla Società, adottando il metodo sintetico-reddituale, risulta essere pari ad euro 1.300.958,00. (•)

A definizione della presente relazione di stima, il Perito, determina il valore del Capitale Economico della farmacia Comunale di Solza, gestita dalla Società "Farmacia comunale di Solza s.r.l.", alla data del **31 dicembre 2018**, nella misura di euro 1.150.000,00 (unmilionecentocinquantamila/00)- quale importo 'intermedio' derivato dall'applicazione dei due metodi valutativi, sopra descritti, pur considerando lo stato attuale della sua sede disagiata (come già rilevato).

La valutazione di cui sopra, potrà costituire la base d'Asta per la cessione a terzi dell'Azienda Farmacia (S.r.l) che dovrà essere adeguata in funzione dei valori dell'**attivo** e del **passivo di Bilancio esistente alla data di pubblicazione** del Bando (e/o della data di consegna della Farmacia) - allorquando i dati potranno essere diversi rispetto a quelli oggi evidenziati nella presente relazione di stima.

Con osservanza - il Perito,

Luigi Raimondi



Bergamo 25 Giugno 2019.



Introduzione

1. Modalità di svolgimento e documentazione utilizzata
2. Struttura sociale dell'azienda farmacia in valutazione
3. Evoluzione del settore farmacia
4. La nuova Farmacia Comunale di Solza
 - 4.1 Profilo storico e legislativo (D.lgs. n°267/2000)
 - 4.2 Profilo operativo e gestionale dell'Esercizio
 - 4.3 Profilo territoriale della Farmacia di Solza S.r.l.
5. Metodi di valutazione
 - 5.1 Premessa
 - 5.2 I procedimenti di valutazione adottati
6. la valutazione con il metodo sintetico-reddituale
7. la valutazione con il metodo dei multipli dei ricavi
 - 7.1. Data di riferimento
 - 7.2. L'applicazione del metodo
8. Il valore della Farmacia Comunale di Solza
 - Bilanci Economici riclassificati relativi al triennio 2015/2016/2017
 - Situazione Patrimoniale riclassificata alla data del 31/12/2018

Bergamo 25 Giugno 2019.

FARMACIA COMUNALE DI SOLZA								Allegato 1
RICLASSIFICAZIONI CONTO ECONOMICO ESERCIZI 2015 - 2016 - 2017								pag. 26
Dati da bilanci netto Iva - depositati) in EURO.								
	31.12.2015		31.12.2016		31.12.2017			
GESTIONE ORDINARIA								
RICAVI DA BANCO	460.496,88	59,61%	533.951,73	60,42%	556.296,60	60,11%		
RICAVI MUTUALISTICI	312.004,91	40,39%	349.716,63	39,58%	369.185,64	39,89%		
ALTRI RICAVI * (N.B. eliminati)	-----		-----		-----		Media annua	
A) FATTURATO	772.501,79	100,00%	883.668,36	100,00%	925.482,24	100,00%	860.550,80	
IMANENZE INIZIALI	212.467,55	27,50%	231.439,95	26,19%	251.667,51	27,19%		
ACQUISTI MERCI	585.812,20	75,83%	678.969,26	76,84%	687.755,93	74,31%		
IMANENZE FINALI	-231.439,95	-29,96%	-251.667,51	-28,48%	-281.851,68	-30,45%		
B) COSTO DEL VENDUTO	566.839,80	73,38%	658.741,70	74,55%	657.571,76	71,05%	% Adottata	
C) VALORE AGGIUNTO (A-B)	205.661,99	26,62%	224.926,66	25,45%	267.910,48	28,95%	27,60%	
STIPENDI	70.881,56	9,18%	80.140,18	9,07%	74.724,93	8,07%		
ONERI SOCIALI	21.248,80	2,75%	23.822,22	2,70%	22.275,99	2,41%		
IFR	4.704,35	0,61%	4.884,00	0,55%	5.031,53	0,54%		
COSTO VOUCHER	2.000,00	0,26%	1.000,00	0,11%	0,00	0,00%		
EMOLUMENTO DIRETTORE F.	12.000,00	1,55%	12.000,00	1,36%	12.000,00	1,30%		
D) COSTO PERSONALE	110.834,71	14,35%	121.846,40	13,79%	114.032,45	12,32%		
FFITTI PASSIVI	19.097,90	2,47%	17.372,00	1,97%	17.424,60	1,88%		
CANONI LEASING	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%		
E) COSTO BENI DI TERZI	19.097,90	2,47%	17.372,00	1,97%	17.424,60	1,88%		
TELEFONICHE	1.133,01	0,15%	1.696,65	0,19%	1.363,49	0,15%		
ENERGIA ELETTRICA E GAS	4.305,99	0,56%	5.342,69	0,60%	4.991,53	0,54%		
RATT.ENPAF SIND.	9.049,64	1,17%	10.182,27	1,15%	10.275,02	1,11%		
MANUTENZIONI	548,83	0,07%	898,28	0,10%	3.036,87	0,33%		
IMPOSTE DEDUCIBILI	608,87	0,08%	844,87	0,10%	2.747,87	0,30%		
IMPOSTE INDEDUCIBILI	808,00	0,10%	976,00	0,11%	1.188,00	0,13%		
ALTRI COSTI	24.487,47	3,17%	27.714,31	3,14%	58.818,10	6,36%		
F) TOTALE COSTI GENERALI	40.941,81	5,30%	47.655,07	5,39%	82.420,88	8,91%		
Media annua								
G) UTILE LORDO (EBITDA)	34.787,57	4,50%	38.053,19	4,31%	54.032,55	5,84%	42.291,10	
GESTIONE STRAORDINARIA								
INTERESSI ATTIVI	0,00	0,00%	0,00	-0,18%	0,00	0,00%		
INTERESSI PASSIVI	-4.748,53	-0,61%	-5.428,15	-0,61%	-5.070,01	-0,55%		
ONERI BANCARI	-1.541,48	-0,20%	-1.590,38	-0,18%	-3.291,10	-0,36%		
H) GESTIONE FINANZIARIA	- 6.290,01	-0,81%	- 7.018,53	-0,79%	- 8.361,11	-0,90%		
AMMORTAMENTI	-14.135,10	-1,83%	-13.866,30	-1,57%	-13.619,79	-1,47%		
CC.TO PER FONDO RISCHI IND.	0,00	0,00%	-5.000,00	-0,57%	-15.000,00	-1,62%		
I) GESTIONE STRAORD. *	4.184,68	0,54%	4.023,22	0,46%	156,70	0,02%		
J) UTILE D'ESERCIZIO	18.547,14	2,40%	16.191,58	1,83%	17.208,35	1,86%		

(N.B.) L'importo della voce altri ricavi è stata attribuita alla gestione straordinaria in quanto considerati proventi straordinari

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31/12/2018 - provvisorio
(Dati da bilancio) in EURO**ATTIVO**

31/12/2018

ATTIVO IMMOBILIZZATO

Immobilizzazioni immateriali	812.270,00
Immobilizzazioni materiali	35.372,88
A) TOTALE ATTIVO IMMOBILIZZATO	847.642,88

ATTIVO CIRCOLANTE

Credit a breve termine	19.069,05
Disponibilità liquide	7.530,14
Ratei e risconti attivi	0,00
B) TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	26.599,19

ATTIVO A MEDIO/LUNGO TERMINE

Cauzioni	4.577,53
Titoli e partecipazioni	0,00
C) TOTALE ATTIVO A M/L TERMINE	4.577,53

RIMANENZE DI MAGAZZINO

Rimanenze	160.026,21
D) TOTALE RIMANENZE DI MAGAZ.	160.026,21

TOTALE ATTIVO

1.038.845,81

PASSIVO**DEBITI A BREVE TERMINE**

Debiti verso fornitori	119.744,28
Debiti verso banche	98.819,98
Ratei e risconti passivi	0,00
Altri debiti	29.288,75
TOTALI DEBITI A BREVE TERMINE	247.853,01

DEBITI A MEDIO/LUNGO TERMINE

Fondo T.F.R.	34.079,07
Debiti per finanziamenti e mutui	0,00
Fondo rischi diversi	0,00
TOTALE DEBITI A M/L TERMINE	34.079,07

TOTALE PASSIVO

281.932,08

CAPITALE NETTO

Capitale Sociale	30.000,00
Riserva straordinaria	18.018,35
Riserva da conferimento	768.656,36
Altre riserve	927,00
Perdita d'esercizio	-60.687,98
TOTALE CAPITALE NETTO	756.913,73

TOTALE A PAREGGIO

1.038.845,81



Repertorio n. 21065

Verbale di asseverazione di perizia

REPUBBLICA ITALIANA

Il giorno 25 (venticinque) giugno 2019 (duemiladiciannove)

In Bergamo, nel mio studio in via Angelo Maj n. 10.

Avanti a me dottor Marco Tucci, notaio residente in Bergamo, iscritto al Collegio Notarile di Bergamo, è presente:

RAIMONDI Luigi, nato a Gazzaniga (BG) il 26 aprile 1933, codice fiscale RMN LGU 33D26 D952Y, cittadino italiano, domiciliato e residente a Bergamo, via A. Tobler n. 4, ragioniere commercialista,

iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed esperti contabili per la Circostrizione del Tribunale di Bergamo al n. 165 sezione A, Revisore contabile iscritto al Registro dei Revisori Contabili al n. 48389 con Decreto Ministeriale del 12 aprile 1995 pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana n. 31 bis del 21 aprile 1995

della cui identità personale io notaio sono certo,

il quale mi chiede di asseverare con giuramento la perizia e stimativa dallo stesso redatta, avente ad oggetto la stima del capitale economico della farmacia comunale gestita dalla società "FARMACIA COMUNALE DI SOLZA S.R.L." con sede in Solza (BG), via San Rocco n. 13, iscritta nel Registro delle Imprese di Bergamo, codice fiscale e numero di iscrizione 03523450165.

Aderendo alla richiesta io notaio ammonisco ai sensi di legge il comparente, il quale presta quindi il giuramento di rito ripetendo la formula:

"Giuro di aver bene e fedelmente adempiuto le funzioni affidatemi al solo scopo di far conoscere la verità".

Del presente verbale io notaio ho dato lettura al comparente che lo approva.

Dattiloscritto da persona di mia fiducia da me diretta il presente atto consta di un foglio di carta di cui occupa una pagina sino a qui.



Handwritten signature of the notary, Marco Tucci.



