

TRIBUNALE CIVILE DI SASSARI

FALLIMENTO N.34/2019

PERIZIA DI STIMA RECANTE

la valutazione del ramo d'azienda rappresentato dalla Farmacia sita in Sassari Piazza Castello, angolo via Brigata Sassari n.2 di pertinenza del fallimento N.34/2019 Tribunale di Sassari

CTU

Dott. Viviana Ferri

Dottore Commercialista e Revisore Contabile

Corso Vittorio Emanuele n.404

09123 CAGLIARI

Email: ferrist@tin.it

PEC: studioferriviviana@pec.it

INDICE

Considerazioni preliminari.....	Pag. 2
Dati identificativi della società.....	Pag. 4
Metodologia.....	Pag. 5
Metodo Patrimoniale.....	Pag. 6
Metodo Reddituale.....	Pag. 9
Metodo Misto	Pag.12
Metodi empirici	Pag.13
Brevi cenni legislativi.....	Pag.16
Ubicazione geografica	Pag.19
Dati organizzativi	Pag.24
La metodologia valutativa adottata.....	Pag.24
Contratti in corso.....	Pag.29
Confronto con altri metodi.....	Pag.31
Conclusioni.....	Pag.32
Bibliografia.....	Pag.33

CONSIDERAZIONI PRELIMINARI

In data 12 novembre 2019 il Curatore del fallimento n.34/2019 dichiarato dal Tribunale di Sassari in data 16.08.2019 ha richiesto alla sottoscritta : *“la valutazione del ramo d’azienda rappresentato dalla Farmacia sita in Sassari Piazza Castello, angolo via Brigata Sassari n.2 di pertinenza del fallimento “.*

La predetta farmacia è identificata rispettivamente con il codice n.13243. Al fine della valutazione del ramo d’azienda le chiedo di tenere conto dell’avviamento, dei contratti in essere e del valore delle immobilizzazioni materiali.

Per contro, le chiedo di non tener conto del valore dei crediti, dei debiti e delle rimanenze di magazzino.”

In data 04.12.2019 la sottoscritta presentava dichiarazione insussistenza incompatibilita’ ai sensi dell’art. 28 L.F.

In data 04.12.2019 la sottoscritta richiedeva alla Dr.ssa Cristiana Casula la seguente documentazione, indispensabile per poter svolgere l’incarico :

- Situazione contabile esercizio chiuso al 31.12.2015 -2016-2017-2018
- Unico redditi
- Registro Corrispettivi anni 2015.-2016-2017-2018 con riepiloghi liquidazioni ;
- Libro Giornale e partitari anni 2015-2016-2017-2018
- Libro Inventari 2015-2016-2017-2018
- Registro dei beni ammortizzabili se tenuto
- Registro IVA fatture acquisti 2015-2016-2017-2018

In data 16.03.2020 il Curatore del fallimento ha trasmesso alla sottoscritta quanto segue:

- Libro cespiti dal 2010 al 2018;
- Libro inventari dal 2010 al 2018;
- Libro giornale dal 2010 al 2019;
- Partitari dal 2010 al 2019;
- Registri IVA dal 2010 al 2019;
- Situazione contabile al 18/08/2019;
- Modello 770 dal 2016 al 2019;

- Certificazione Unica dal 2018 e 2019;
- Comunicazione annuale dati IVA 2015;
- IRAP 2013, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019;
- Modello IVA 2017, 2018, 2019;
- Redditi persone fisiche dal 2013 al 2019.

In data 06.04.2020 il Curatore del fallimento ha trasmesso alla sottoscritta quanto segue:

- Prospetto liquidazione periodica IVA annuale 2019 (post fallimento);
- Prospetto liquidazione periodica IVA 19 agosto – 30 settembre 2019;
- Prospetto liquidazione periodica IVA ottobre - dicembre 2019;
- Comunicazione liquidazione periodica IVA terzo trimestre , periodo 19.8.2019,30.9.2019;
- Comunicazione liquidazione periodica IVA quarto trimestre.

In data 17.04.2020 il Curatore del fallimento ha trasmesso alla sottoscritta quanto segue:

- Contratti di locazione immobile;
- Contratti di lavoro dipendente:

- Determina del Direttore del Servizio n. 801 del 27.8.2019.

DATI IDENTIFICATIVI DELLA SOCIETÀ

La _____ è stata iscritta in data _____ con la qualifica di piccolo imprenditore nella sezione speciale del Registro delle imprese presso la Camera di Commercio di Sassari .La stessa ha sede legale in Sassari (SS) in via Brigata Sassari n.2 . Risulta iscritta nel Registro delle Imprese di Sassari .

con la forma giuridica di ditta individuale e ha iniziato l'attività in data _____ codice fiscale e numero iscrizione _____ Il titolare firmatario _____ codice fiscale _____ residente a _____

Dalle informazioni storiche desunte dalla Visura estratta dal Registro delle Imprese, risulta che, precedentemente, il titolare della farmacia era _____ la farmacia agiva con la denominazione _____

Sempre dal Registro delle Imprese, risulta che l'attività svolta dalla farmacia è quella di *“ commercio al dettaglio di prodotti parafarmaceutici, sanitari, dietetici, per l'igiene della persona, cosmetici, per l'infanzia, omeopatici e giocattoli, gestione delle farmacie e parafarmacie ai sensi della L.n.362/91 e successive modificazioni ed integrazioni .La società potrà quindi svolgere tutte le attività all'uopo necessarie e consentite quali la vendita di specialità medicinali, prodotti farmaceutici e parafarmaceutici, articoli igienico sanitari e ortopedici.*

Gli addetti alla data del 30.09.2019 risultavano in numero di quattro.

In data 16.08.2019 il Sig. Giudice Delegato Dr.ssa Giovanna Maria Mossa dichiarava il fallimento della _____ disponendo nella medesima sentenza l'esercizio provvisorio dell' impresa per quindici mesi.

In pari data è stata nominata curatore fallimentare la Dott.ssa Cristiana Casula, che accettava la carica in data 19.08.2019 ai sensi dell' art. 29 RD 267/42 e succ. mod. ed integrazioni.

METODOLOGIA

Al fine di valutare il capitale economico di un'azienda, è necessario illustrare le varie metodologie che possono essere utilizzate a tale scopo, per poi procedere con la scelta legata al caso di specie della tecnica prescelta .

La valutazione d'azienda è un'operazione complessa in quanto riferita a beni economici unici per i quali non si può far riferimento unicamente agli elementi contabili, ma è essenziale analizzare una molteplicità di elementi: la forza finanziaria, la posizione sul mercato, aspetti fiscali e giuridici, tenendo sempre in considerazione il contesto ambientale e geografico in cui opera l'azienda.

Alcune di queste risorse e competenze sono difficilmente quantificabili monetariamente e per questo l'obiettivo della valutazione d'azienda è quello di utilizzare metodi in grado di generare un valore monetario il più oggettivo possibile che possa poi fungere da riferimento per eventuali contrattazioni riguardo ad esempio la vendita dell'azienda stessa.

La varietà di approcci possibili nel campo della valutazione d'azienda rende quindi necessaria un'iniziale esposizione dei metodi esistenti e delle loro peculiarità. È bene chiarire che non esiste il metodo "perfetto" e che la scelta di quale utilizzare dipende dalla tipologia di impresa valutata (natura e caratteristiche) e dal motivo della valutazione (Luoni, 2015, pg. 6). Da notare che l'utilizzo simultaneo di più metodologie per valutare l'azienda permette di individuare un intervallo di valori ritenuti sensati e verosimili piuttosto che un valore preciso univoco.

I principali metodi di valutazione delle aziende sono i seguenti:

- Metodo finanziario: mette l'accento su flussi di cassa futuri a disposizione degli investitori;
- Metodo patrimoniale: valutazione puntuale degli elementi patrimoniali;
- Metodo reddituale: il valore d'impresa è calcolato come valore attuale di redditi futuri;
- Metodo misto (patrimoniale/ reddituale): si procede sia con la procedura del metodo patrimoniale e sia con la procedura del metodo reddituale e con la determinazione autonoma dell'avviamento;
- Metodo dei multipli o moltiplicatori: si basa su un approccio empirico.

METODO PATRIMONIALE

Il metodo patrimoniale si fonda su una espressione a valori correnti degli elementi attivi e passivi del capitale di azienda.

Tale metodo esprime il valore dell'azienda in funzione del valore del suo patrimonio, quantificandone il valore come valore di ricostituzione del patrimonio nella prospettiva di funzionamento aziendale.

Il valore, infatti, coincide con l'investimento netto che sarebbe necessario ad avviare una nuova impresa con una struttura patrimoniale identica a quella oggetto di valutazione. L'obiettivo di tale metodologia è di valutare il capitale netto attraverso la ricognizione della ricchezza aziendale e la sua valorizzazione. Lo stato del patrimonio, quindi l'insieme delle attività e delle passività anche potenziali, non è un elemento trascurabile, dato che è necessario al fine di apprezzare quale relazione di adeguatezza vi sia tra lo stato del patrimonio e le prospettive di generazione della ricchezza. Il metodo patrimoniale si basa sulla ricognizione della ricchezza aziendale e sulla sua valorizzazione a valori correnti.

Partendo da un bilancio ordinario, si effettuano operazioni di rettifica dei vari elementi patrimoniali in modo da comporre un bilancio a valori correnti e pervenire alla determinazione del Capitale netto rettificato. I principali criteri di rettifica sono:

- Per i beni strumentali: valutazione al "costo di ricostruzione a nuovo";
- Per i beni destinati o destinabili alla vendita: valutazione al valore corrente di mercato;
- Per i crediti e i debiti : valutazione al valore netto presunto di realizzo o estinzione;
- Per il magazzino materie: si procede con la valutazione a valori medi;
- Per le partecipazioni: valutazione a valori correnti;
- Fondo rischi e spese future, passività potenziali e T.F.R.: valutazione riferita alla loro congruità e pertinenza.

Utilizzando il metodo patrimoniale non si valorizzano i flussi di cassa futuri e neanche la redditività, inoltre si va incontro a due lampanti limiti: innanzitutto il valore dell'azienda viene determinato esclusivamente attraverso la differenza tra attività e passività, senza considerare la capacità di generazione futura del reddito o dei flussi di cassa; inoltre si attribuisce ad ogni voce del bilancio un valore corrente senza però considerare l'appartenenza al complesso aziendale.

E' una metodologia che si utilizza per aziende con preponderante patrimonializzazione, dotate cioè di importanti attività immobilizzate.

I **metodi patrimoniali** pertanto si distinguono in **semplici** e **complessi** in relazione al fatto che, rispettivamente, non considerino o meno i beni immateriali.

Gli intangibles possono essere valutati in modo motivato e documentato, dando luogo a vere e proprie “stime analitiche” nonché attraverso l'utilizzo di parametri o formule che si originano dall'osservazione pratica dei mercati; in quest'ultimo caso siamo di fronte a “valutazioni empiriche”. Le valutazioni empiriche, a differenza di quelle analitiche basate su dimostrazioni razionali, si ottengono attraverso l'applicazione di parametri e formule che traggono origine dall'osservazione del mercato. Proprio per questo motivo, hanno una valenza pratica solo in presenza di frequenti e omogenee transazioni.

Il metodo patrimoniale semplice:

Il metodo patrimoniale semplice assume come valore base il capitale netto di bilancio, cioè il patrimonio netto derivante dalla differenza tra attivo e passivo, risultante dalla situazione contabile alla data della valutazione. E' necessario quindi analizzare in dettaglio ogni singola componente dell'attivo e del passivo al fine di poter determinare il “patrimonio netto rettificato”. Questo metodo può esprimersi attraverso la seguente formula :

$$W = Pn + (Rt - I)$$

dove:

W = valore dell'azienda

Pn = patrimonio netto contabile

Rt = rettifiche del patrimonio netto contabile

I = effetto fiscale delle rettifiche

Nell'operare le rettifiche vengono utilizzati dei criteri ben precisi che, a titolo esemplificativo e non esaustivo, possono così, sinteticamente, essere rappresentati:

- Immobilizzazioni materiali: i dati saranno presentati ai valori correnti, al netto degli ammortamenti calcolati in base alla vita utile tenendo in considerazione lo stato di manutenzione e obsolescenza;

- Per il valore delle rimanenze, invece, è necessario fare delle distinzioni: i prodotti finiti devono essere valutati al minore tra il più recente costo di produzione e il costo medio di vendita al netto di quelli che si prevedano essere gli oneri di commercializzazione, oppure al prezzo di mercato; le materie prime al valore di mercato o sostituzione; i semilavorati, infine, sono valutati al costo più recente di produzione;
- Titoli quotati: valutati in base al prezzo attuale di mercato al momento della stima; per i titoli non quotati si considera attendibile il valore nominale o il prezzo di acquisto;
- Crediti : esposti al valore nominale, nella situazione in cui vi sia notizia della loro parziale esigibilità, verranno valorizzati con il criterio del presunto realizzo;
- Debiti generalmente vengono valutati al valore nominale (nel caso non siano previste spese aggiuntive di sorta)
- Dei fondi accantonati (ad esempio TFR) se ne accerta la congruità;

Il metodo patrimoniale complesso

Il processo di valutazione si riferisce in questo caso ai beni materiali e agli oneri a utilità pluriennale evidenziati dalla situazione contabile della società nonché ai beni immateriali contabilizzati e non. Per poter valutare i beni immateriali, che devono comunque essere trasferibili ai terzi, è necessario che il loro valore sia effettivamente misurabile e che la loro utilità perduri nel tempo. Il requisito della trasferibilità è soddisfatto anche quando il bene immateriale è cedibile unicamente insieme ad altri beni aziendali. I metodi di valutazione elaborati dalla dottrina per i beni immateriali sono sintetizzabili nei seguenti:

- valore residuo dei costi sostenuti per ottenere i beni: si individuano i costi sostenuti in passato esprimendoli a prezzi correnti (al netto del deperimento intervenuto);
- attualizzazione dei costi da sostenere per riprodurre i beni: si stimano i costi da sostenere per ricreare i beni immateriali, vale a dire l'investimento necessario per ottenere tutti quei benefici attribuibili al bene esistente;
- attualizzazione dei redditi differenziali dovuti al possesso dei beni: si quantificano i benefici attribuibili ai beni immateriali isolando i risultati differenziali dovuti al loro possesso, attualizzandone la consistenza economica;
- attualizzazione delle perdite che si subirebbero nell'ipotesi di cessione dei beni.

Il patrimonio netto rettificato determinabile attraverso l'applicazione del metodo patrimoniale complesso può essere rappresentato dalla seguente formula (*“La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso” – Prof. F. Banderali*)

$$W = Pn + (Rt - I) + B$$

dove:

W = valore dell'azienda

Pn = patrimonio netto contabile

Rt = rettifiche del patrimonio netto contabile

I = effetto fiscale delle rettifiche

B = valore dei beni immateriali

Oltre agli effetti fiscali connessi alle rettifiche dei valori contabili dovuti alle rilevazioni di plusvalenze per l'adeguamento a valori correnti, si dovrebbero considerare, nel caso in cui il bilancio non le evidenziasse, anche le imposte differite dovute alle differenze “temporanee” esistenti tra disposizioni civilistiche e fiscali, in merito alla determinazione del reddito.

METODO REDDITUALE

L'obiettivo del metodo reddituale è di prevedere i redditi netti che l'azienda sarà più probabilmente in grado di generare in futuro.

La previsione può essere riferita ad un periodo limitato di anni e completata con il valore residuo del complesso aziendale al termine del periodo, oppure può essere riferita ad un periodo illimitato.

Nel caso in cui la previsione faccia riferimento alla prima ipotesi, ovvero ad un periodo di tempo limitato, il procedimento si fonda sul criterio di determinazione del valore attuale di una rendita annua posticipata di durata pari ad n. La formula è la seguente (*“ Il valore delle imprese nelle operazioni straordinarie”, P.Paglietti, A. Pavan, 2017*):

$$W = R \cdot an \cdot i$$

Se la durata dell'investimento viene assunta indefinita ,quindi il valore attuale di una rendita perpetua di rata pari al reddito dove "i" è il tasso di capitalizzazione e:

W= valore del complesso aziendale;

R= valore del reddito normalizzato attribuito ad una prospettiva temporale limitata;

an □i= esprime la durata dell'investimento limitata ad n anni e il valore attuale di una rendita perpetua di n annualità unitarie posticipate.

Nella situazione in cui la previsione fosse invece riferita ad un periodo di tempo illimitato, il procedimento si basa sul criterio di determinazione del valore attuale di una rendita perpetua. Si riporta in seguito la formula:

$$W= R/i$$

Se la durata dell'investimento viene assunta indefinita ,quindi il valore attuale di una rendita perpetua di rata pari al reddito dove "i" è il tasso di capitalizzazione e:

dove:

W= valore del complesso aziendale;

R= reddito normale (generato dallo svolgimento dell'attività caratteristica in normale condizioni di mercato);

i= tasso di capitalizzazione: tasso rendimento di investimenti privi di rischio al netto dell'inflazione corrente e incrementato per tener conto del rischio aziendale.

La determinazione del tasso di valutazione, rappresentato da " i " nella formula è dato dalla somma di due diverse componenti:

- 1) Il tasso puro proprio degli investimenti con rischio prossimo allo zero (titoli di Stato o a reddito fisso)
- 2) Premio per il rischio .

Il valore del tasso puro è di facile reperimento, mentre s'incontrano maggiori difficoltà nella determinazione del premio per il rischio. La scelta del tasso è un "elemento soggettivo di valutazione " che può creare effetti distorsivi notevoli sul risultato della valutazione stessa .

Il tasso di attualizzazione deve considerare in aggiunta al rendimento delle attività prive di rischio, un premio per l'investimento in attività d'impresa, che possieda sia un rischio intrinseco che un rischio di mercato.

Alla luce di quello che è stato descritto, si evince che il metodo reddituale consiste nel “capitalizzare”, ad un tasso opportuno, la serie dei risultati che l’impresa o l’autonomo complesso di beni possa fornire in un periodo di tempo più o meno esteso.

L’azienda è considerata un organismo economico che ha come fine quello di generare ricchezza, di conseguenza il suo valore complessivo deriva dai redditi che essa è in grado di produrre in futuro.

Il calcolo del reddito mostra difficoltà non indifferenti, dovute dal fatto che si tratti di un valore regolato su previsioni quindi, di conseguenza, è soggetto ad un certo grado di soggettività e un discreto margine di errore.

Per ridurre al minimo il grado di soggettività, possono risultare utili strumenti come gli eventuali budget che l’azienda ha redatto e le previsioni di mercato insieme agli studi mirati circa la potenzialità future dell’azienda.

Dopo aver individuato il dato del reddito medio prospettico, è necessario procedere, infine, alla sua normalizzazione.

Tale procedura prevede le seguenti operazioni correttive per poter depurare il valore calcolato:

1. Rettifica e/o eliminazione di ricavi e costi parzialmente o completamente non espressivi di reale funzionalità per l’azienda;
2. Rilevazione di oneri figurativi per l’attualizzazione di risorse senza corrispettivo o con corrispettivo non congruo;
3. Rettifica e/o eliminazione di oneri e proventi accessori;
4. Eliminazione o eventuale redistribuzione temporale di proventi e oneri straordinari;
5. Rettifica di valori determinati in funzione di politiche di bilancio o di convenzioni contabili non coerenti con le finalità della valutazione;
6. Rideterminazione delle imposte dirette;

Lo scopo del processo di normalizzazione consiste nell’individuare la reale e stabile capacità reddituale dell’azienda, sottraendo elementi di straordinarietà e casualità, non ripetibilità e non di pertinenza.

Il valore viene, infine, ulteriormente diminuito del carico tributario.

METODI MISTI

Metodo del valore medio

I metodi misti vengono elaborati per compensare i rispettivi limiti del metodo reddituale e del metodo patrimoniale. Si procede con entrambe le procedure di valutazione e si effettua la media aritmetica semplice tra i valori ottenuti. In tale modo non ci si limita alla valutazione del capitale economico con un solo metodo, ma si utilizzano entrambi i metodi, mettendo in evidenza l'adeguatezza della configurazione del capitale e le prospettive di generazione della ricchezza.

Valutazione autonoma dell'avviamento

La caratteristica essenziale di questo metodo di valutazione d'azienda, è la ricerca di un risultato conclusivo che consideri contemporaneamente i due aspetti, così da tenere conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto del metodo patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente essenziale del valore del capitale economico e rappresentate nei metodi reddituali.

Il metodo in oggetto, tipicamente europeo per la stima del valore del capitale economico, è stato formulato e raccomandato fin dal 1961 dall'Union Européenne des Expertes Comptables Economiques et Financiers, circostanza da cui deriva la denominazione di "metodo UEC".

Il metodo in esame identifica, attraverso una stima autonoma, il goodwill (o il badwill) aziendale.

Il fondamento di questa metodologia di valutazione d'azienda è basato sulla capacità da parte dell'azienda di produrre un sovrareddito rispetto al rendimento medio del comparto di riferimento.

Se l'impresa remunera meglio dei propri concorrenti il capitale investito nell'attività, tanto maggiore sarà il valore dell'avviamento aziendale e quindi dell'azienda stessa.

Il metodo esposto è generalmente utilizzato nel panorama nazionale per la valutazione delle piccole e medie imprese in quanto ingloba nella valutazione sia gli aspetti di natura patrimoniale che gli aspetti di natura reddituale.

La valutazione d'azienda con tale metodo si basa sulla seguente formula:

$$A = (R - i' K) a^{-ni}$$

dove:

K = valore patrimoniale o capitale netto rettificato;

R = reddito normalizzato atteso per il futuro;

n = numero definito e limitato di anni;

i = tasso di rendimento normale del tipo di investimento considerato;

i' = tasso di attualizzazione del profitto o sovrareddito, cioè della differenza $(R - iK)$, spesso assimilato al puro compenso finanziario del tempo e quindi al tasso di rendimento degli investimenti giudicati a rischio nullo (in Italia i titoli di Stato a medio – lungo termine).

In questo procedimento, per la variabile n, in generale per le imprese ad elevata e stabile redditività, si è arrivati nella prassi a determinare un orizzonte temporale di riferimento pari a 8/10 anni, con una concentrazione pari a 5/8 anni.

I METODI EMPIRICI:

I metodi empirici vengono solitamente utilizzati con finalità di controllo della valutazione effettuata con il metodo patrimoniale, reddituale, misto o finanziario (metodi principali), o per particolari attività.

Alcuni autori suggeriscono di usarli come metodi principali per la stima di società non quotate di piccole e medie dimensioni (PMI) . I principali vantaggi dei metodi empirici sono:

- 1) semplicità di applicazione;
- 2) E' possibile utilizzarli con una certa frequenza (anche nel breve periodo);
- 3) I dati contabili ed economici che utilizzano sono spesso più attendibili (ed oggettivi) delle informazioni che sarebbero necessarie per l'applicazione di metodologie di valutazione più complesse;
- 4) Esprimono valori "rappresentativi" in quanto derivanti direttamente dalle negoziazioni di azioni/partecipazioni/società;

Metodo dei coefficienti moltiplicativi

Il metodo dei coefficienti moltiplicativi deriva da un approccio empirico. L'idea di fondo è che imprese dello stesso settore, operanti in contesti simili e strutturalmente analoghe, siano tra loro equiparabili.

La procedura consiste nell'osservare il mercato e rilevare quali complessi aziendali simili siano stati oggetto di transazione, in modo da poter utilizzare gli stessi criteri per determinare il valore di un'impresa con gli stessi requisiti di comparabilità.

L'uso dei moltiplicatori avviene secondo due approcci: l'approccio delle società comparabili e approccio delle transazioni comparabili.

Il metodo delle società comparabili

Consente di determinare il valore di un'azienda non quotata, sulla base dei prezzi di borsa che il mercato assegna ad un campione di società quotate, comparabili con l'azienda oggetto di valutazione, operanti nello stesso settore e considerate omogenee sia sul piano delle aspettative future sia sul piano del rischio.

Tale metodo prevede la definizione di alcuni rapporti cosiddetti moltiplicatori di borsa, ottenuti da grandezze economiche di aziende quotate, da applicare alle medesime grandezze economiche dell'azienda da valutare, al fine di estimarne per analogia il valore economico.

Il metodo delle transazioni comparabili

L'approccio delle transazioni comparabili stima il prezzo ragionevolmente ottenibile per una società non quotata prendendo come riferimento acquisizioni effettivamente avvenute aventi per oggetto società simili.

Questo metodo si è distinto grazie alla crescente disponibilità di informazioni raccolte nelle banche dati. Le informazioni nominate poc'

anzi, sono riferite alle negoziazioni di aziende comparabili considerate omogenee in alcuni aspetti essenziali, sia quantitativi che qualitativi.

In base alle situazioni, si prende in considerazione il valore che rappresenta la ricchezza che l'azienda è in grado di generare, ottenuta moltiplicando l' EBITDA (Earning Before Interests tax depreciation and amortization), ovvero il margine operativo lordo, per un determinato coefficiente stabilito in base al settore dell'attività aziendale.

Questo valore rappresenta la ricchezza che un'azienda è in grado di produrre, la sua valutazione è di immediata quantificazione consistendo nella moltiplicazione dello stesso EBITDA per un determinato coefficiente differenziato a seconda dei settori di attività.

Il valore dell'EBITDA può essere calcolato utilizzando sia i valori storici soggetti al processo di normalizzazione, sia valori prospettici.

A seguito dell'ampio range di oscillazione della borsa, i risultati sono alquanto incerti.

Per superare il problema dell'incertezza dei risultati, si può far riferimento alle transazioni comparabili piuttosto che alla capitalizzazione borsistica di società comparabili, quindi si fa riferimento ai rapporti tra il prezzo di vendita a cui vengono cedute sul mercato le aziende della stessa tipologia e i parametri quali EBITDA, fatturato e utile netto. Tuttavia, si può ricorrere a quest'ultima metodologia solo in caso di valutazione di imprese di piccola dimensione, aziende esercenti attività di commercio al minuto e farmacie (di solito si applica il calcolo dei multipli).

BREVI CENNI LEGISLATIVI

Per sola nota informativa si riporta un breve excursus legislativo sulla regolamentazione delle farmacie.

Il servizio farmaceutico è sempre stato considerato, dalla legislazione italiana, servizio di pubblico interesse in quanto tutela la salute dei cittadini, elevata a “fondamentale diritto dell’individuo e interesse della collettività” per specifica previsione della nostra Costituzione (art. 32). Il Servizio Sanitario Nazionale (S.S.N.) è stato infatti istituito con la legge 23.12.1978 n. 833 con l’obiettivo di assicurare il conseguimento della predetta finalità pubblicistica. Esso opera in sede locale con l’intervento delle Regioni, le quali dispongono di appositi uffici (ASL, Aziende Sanitarie Locali) cui è demandato il compito di erogare, garantire e controllare tutti i servizi sanitari e, tra questi, quello farmaceutico con l’attività fondamentale delle farmacie.

Una delle norme cardine del servizio farmaceutico è rappresentata dalla Legge 2.4.1968 n. 475 (e successive modifiche) la quale ha radicalmente mutato le molteplici e complesse disposizioni che disciplinavano il settore, stabilendo, tra l’altro, che l’apertura di una farmacia sia soggetta ad autorizzazione dell’autorità sanitaria nonché a parametri quantitativi in funzione del numero degli abitanti del comune in cui l’esercizio deve essere aperto. La legge ha innovato altresì il principio del trasferimento della farmacia, consentendone la facoltà sia pur vincolata a specifiche condizioni. Con la successiva Legge 8.11.1991 n. 362, il legislatore è nuovamente intervenuto con modifiche sul riordino del servizio farmaceutico prevedendo, tra l’altro, che l’attività potesse essere esercitata anche da particolari società di farmacisti. La legge 4.8.2006 n. 248 (legge di conversione del D.L. 223/2006, più noto come “Decreto Bersani”) ha disciplinato con ulteriori modifiche la distribuzione dei farmaci, autorizzando la vendita dei prodotti OTC (over the counter, medicinali da automedicazione) e SOP (senza obbligo di prescrizione) negli esercizi commerciali diversi dalle farmacie (parafarmacie e corner della GDO), alla presenza di un farmacista iscritto all’Albo. Ciascun distributore ha potuto liberamente determinare il prezzo dei prodotti OTC e SOP che, quindi, è divenuto soggetto alle forze del libero mercato.

La legge 248/2006 è altresì intervenuta sul riordino del servizio farmaceutico modificando parzialmente le precedenti disposizioni sulla titolarità e sulla gestione (anche

societaria) delle farmacie. In epoca sia recente che recentissima sono state adottate nuove, importanti disposizioni legislative che hanno interessato la distribuzione dei farmaci e il settore farmaceutico in generale a causa della necessità di contenere la crescente spesa sanitaria. Il legislatore è così intervenuto anche sul settore farmaceutico con le cosiddette “liberalizzazioni”. In particolare, il D.L. 6.12.2011 n. 201 (denominato “decreto Salva Italia”) convertito dalla legge 22.12.2011 n. 214 ha modificato (art. 32) la disciplina della vendita dei farmaci consentendone la distribuzione di alcuni denominati di “fascia C” anche nelle parafarmacie e in altri esercizi commerciali, ai quali, originariamente, era stata affidata l'erogazione dei farmaci da banco e di quelli che non richiedono prescrizione medica. Il decreto Salva Italia è intervenuto altresì nella liberalizzazione dei prezzi di alcuni farmaci, introducendo la possibilità di praticare sconti sui prezzi di tutti i farmaci e prodotti pagati direttamente dal cliente. Particolarmente innovativo è stato il D.L. 24.1.2012 n. 1 (decreto delle liberalizzazioni) convertito dalla legge 24.3.2012 n. 27, il quale, all'art. 11, oggetto di ripetuti e radicali cambiamenti, ha modificato il numero delle farmacie stabilito in relazione alla popolazione, ha disposto l'istituzione di un concorso straordinario per l'assegnazione di nuove sedi farmaceutiche, ha disciplinato nuovamente la titolarità di farmacia e la distribuzione dei farmaci. Inoltre, si dispone la facoltà di apertura al pubblico per la farmacia anche in orari diversi da quelli obbligatori e la possibilità di praticare sconti sui prezzi di tutti i tipi di farmaci e prodotti venduti, con onere a carico del cliente, dandone adeguata informazione alla clientela.

Successivamente, il D.L. 6.7.2012 n. 95 (“Spending Review”), convertito dalla legge 7.8.2012 n. 135, è intervenuto ancora sulla razionalizzazione e riduzione della spesa sanitaria allo scopo di contenere la spesa pubblica anche nel settore mutualistico. Inoltre, le categorie rappresentative della filiera distributiva dei farmaci e l'AIFA (Agenzia Italiana del Farmaco) hanno allo studio un sistema di remunerazione ai grossisti e farmacisti per le erogazioni in regime di Servizio Sanitario Nazionale che potrà modificare in modo radicale l'attuale sistema di remunerazione. La decorrenza del nuovo metodo era stata originariamente fissata al primo gennaio 2013 ma il provvedimento è stato rinviato a più riprese, l'ultima delle quali al 1 gennaio 2018.

Da ultimo, con l'entrata in vigore della legge 4 agosto 2017, n. 124, sono state introdotte importanti modifiche normative, che possono essere così schematizzate: 1)

accesso alla titolarità dell'esercizio della farmacia alle società di capitali; 2) soppressione del limite di quattro farmacie per società, con riferimento alla provincia, con introduzione del divieto di controllo diretto o indiretto da parte di un unico soggetto in una quota superiore al 20% delle farmacie esistenti nella medesima Regione o Provincia Autonoma; 3) possibile assegnazione, per le farmacie poste in Comuni con popolazione inferiore a 6.600 abitanti, soprannumerarie per decremento della popolazione, in Comuni della medesima regione nei quali, nella revisione biennale, sia prevista la possibilità di aprire nuove farmacie, attraverso una procedura che preveda una graduatoria regionale per titoli e che tenga conto dell'ordine cronologico delle istanze di trasferimento presentate e che dovrà perfezionarsi prima dell'avvio della procedura biennale del concorso ordinario per nuove sedi farmaceutiche.

IL CASO IN ESAME OGGETTO DI VALUTAZIONE

UBICAZIONE GEOGRAFICA DELLE FARMACIE

La farmacia è ubicata a **Sassari** in Piazza Castello angolo via Brigata Sassari n. 2.

LE FARMACIE PRESENTI A SASSARI E CIRCONDIO SONO:

-
- Eugenio Via Besta, 4
- Via Gorizia 1
- Via Camboni, 15
- Via Carlo Felice 42/a
- Corso Vittorio Emanuele, 81
- Via Baldedda, 17/A

•

Piazza Giovanni

XXIII, 5

•

Via R. Gessi, 23

•

Viale Dante, 25

•

Via Roma, 16/18

•

•

Via Romangia, 20 A

•

Via Budapest, 1E

•

Via Forlanini, 33

•

Località Caniga

•

Via Prunizedda, 29/a

•

Via Sulcis, 2

•

Via Pascoli, 9

•

Piazza Azuni, 9

•

Via Brigata Sassari, 3

•

Via Pascoli, 16/C

•

Via Amendola, 53/a

•

Via Argentiera, 15 (località: Palamadula)

•

Via Palmiro Togliatti

Ang. Via Basso

•

•

Via Ciriaco Carru 18/20

•

Via Ortobene 10

•

Piazza Santa Maria, 32

•

Strada 21- Galleria Auchan

•

Via Napoli, 6

•

Via Leoncavallo, 25

•

Via Oriani, 9/a

•

Via dei Mille, 50

• Viale Trento, 8

La piantina che segue evidenzia l'esatta dislocazione delle farmacie presenti nelle zone limitrofe alla Farmacie Piazza Castello.

Inoltre, una verifica dei dati demografici pubblicati dai Comuni d'Italia, ha evidenziato che:

Popolazione (N.)	491.571
------------------	---------

Età Media (Anni)	45,7
------------------	------

L'età media degli abitanti di Sassari è dunque di 46 anni (*fonte: AdminStat.italia*), elementi importanti, che connotano una fascia di utenza che per prevenzione e cura, farà ricorso presumibilmente con maggior frequenza a farmaci ed integratori e che pertanto rappresentano un sicuro bacino di utenza ed una clientela fidelizzata .

Considerata comunque la potenziale concorrenza delle parafarmacie, per quanto riguarda la vendita dei farmaci di fascia "C" pare opportuno segnalare anche le stesse presenti nel comune di Sassari:

- Via Pasella,18/B
- Via Porto Torres
- Via degli Astronauti,
11
- Via Enrico Costa 84
- Via Roma 127
- Via Attilio Deffenu 13
- Strada Statale 131
N°139 Località Ottava
- Via Mastino 25
- Via Mores, 9
- Via Lobina 10
- C/O Centro
Commerciale
- Via M. de Carolis N.51
- Via Elio de Cupis N.
34
- Via Napoli, 91
- Via IV Novembre 16
- Via Vardabasso 3
- Viale Umberto, 106/C
- Piazza Universita' N° 2

- Via P.Ssa Maria 18A
- Via Prunizzedda 74
- Stradastatale 131
Regione Ottava, 139 L
- Via Florinas 2
- Galleria Tanit Via
Caniga,1
- Via Colombo,2
- Via G. Buno Sn
- Via Budapest Snc
- Z.i. Predda Niedda,24
- Via Rockfeller, 16
- Via Amendola,40C/D
- Viale San Francesco
10A
- Via Gramsci N1

DATI ORGANIZZATIVI:

La Farmacia Piazza Castello è aperta nei seguenti orari:
dal Lunedì al Venerdì dalle 9:00 alle 13 e dalle 16.30 alle 20:00, sabato dalle 9:00 alle 13:00 durante il turno estivo (dal 01.04. al 30.09), mentre nel turno invernale per il restante periodo dell'anno stessi orari ma con apertura pomeridiana il sabato dalle 16.30 alle 20.

Aperture festive seguendo il turno settimanale.

Nelle farmacie sono impiegate in totale n. 4 dipendenti :

- qualifica di Farmacista di 1° livello del CCNL Farmacie, in data 01.10.2019 si è convenuto alla trasformazione del rapporto di lavoro da tempo pieno (40 ore) a tempo parziale (24 ore);
- qualifica impiegato di 2° livello del CCNL Farmacie, rapporto di lavoro a tempo pieno (40 ore);
- qualifica magazziniere di 4° livello del CCNL Farmacie, rapporto di lavoro a tempo parziale (20 ore);
- qualifica impiegato del livello 1 F del CCNL Farmacie, rapporto di lavoro a tempo parziale (32 ore);

LA METODOLOGIA di VALUTAZIONE ADOTTATA.

Nel caso di cui trattasi, la finalità della stima è l'individuazione del valore del capitale economico di cessione di un'azienda dichiarata fallita, ma in esercizio provvisorio, al fine di determinare il prezzo base per una procedura competitiva di vendita.

Sulla base delle precedenti considerazioni metodologiche esposte quella applicabile al caso in oggetto è senza dubbio quella dei **multipli o moltiplicatori**, utilizzata per prassi professionale consolidata ormai da molti anni per la valutazione delle farmacie.

La prosecuzione dell'attività dalla dichiarazione di fallimento ha consentito di preservare il valore dell'avviamento, attraverso la vendita delle merci il cui approvvigionamento è stato assicurato dal pagamento immediato delle stesse.

La concessione al quale si riconosce la titolarità delle sedi farmaceutica n. 3 del Comune di Sassari, sita in via Brigata Sassari n.2, è stata rilasciata dall'Assessorato Regionale all'igiene e Sanità e dell'assistenza sociale della Regione Autonoma del Sardegna , con determinazione n. 620 del 5 luglio 2011 (**Allegato n.1**)

Pertanto, nel caso in esame, avendo a disposizione sufficienti elementi contabili e valutativi delle condizioni in cui la farmacia si trova a svolgere la propria attività, il valore dell'azienda verrà determinato con la seguente formula:

$$V = F \cdot i$$

Dove

V = valore dell'azienda

F= Valore del fatturato medio

I =coefficiente moltiplicatore di stima

Occorre dunque considerare come base di valutazione il fatturato rinveniente dalle vendite dei farmaci, al netto della componente IVA e degli sconti applicati.

Di seguito, si riportano i volumi d'affari risultanti dalle dichiarazioni annuali IVA relativi agli anni 2017 e 2018:

	2017	2018
VOLUME D'AFFARI DICHIARAZIONI IVA	775.039,00	555.576,00

Successivamente, viene esposto il riepilogo del volume d'affari dal 01.01.2019 al 31.08.2019:

RIEPILOGO VOLUMI D'AFFARI al 01.01. 2019 al 31.08.2019			
MESI	VENDITE	CORRISPETTIVI	TOTALE
GENNAIO	1.069,58	38.915,51	39.985,09
FEBBRAIO	1.262,62	53.524,14	54.786,76
MARZO	1.324,00	56.874,79	58.198,79

APRILE	1.347,55	56.195,75	57.543,30
MAGGIO	741,02	54.699,75	55.440,77
GIUGNO	1.158,15	73.263,85	74.422,00
LUGLIO	1.466,67	60.429,52	61.896,19
AGOSTO	584,92	8.718,29	9.303,21
TOTALE			411.576,11

Si riporta il volume d'affari relativo all' ultimo quadrimestre dell'anno 2019:

Volume d'affari dal 1.09.2019 al 31.12.2019	
Vendite	2.196,45
Corrispettivi	107.962,92
TOTALE	110.159,37

Il volume d'affari complessivo relativo all'anno 2019 è di € **521.735,48**.

Si riporta il volume d'affari relativo all'anno 2020, considerato che per i mesi da aprile a dicembre ci si è basati sulla media degli incassi dei mesi precedenti:

VOLUME D'AFFARI ANNO 2020			
	TICKET	CORRISPETTIVI	TOTALE
GENNAIO	11.535,46	20.151,44	31.686,90
FEBBRAIO	11.036,94	18.927,06	29.964,00
MARZO	10.608,84	15.524,88	26.133,72
APRILE			30.000,00
MAGGIO			30.000,00

GIUGNO			30.000,00
LUGLIO			30.000,00
AGOSTO			30.000,00
SETTEMBRE			30.000,00
OTTOBRE			30.000,00
NOVEMBRE			30.000,00
DICEMBRE			30.000,00
TOTALE			357.784,62

Il volume d'affari relativo all'anno 2020 sarà presumibilmente di € **358.000,00 circa**.

Relativamente al periodo 01.09.2019 al 31.03.2020, la tipologia di prodotti venduti sono così rappresentati:

Tipologia	Valore in Euro	%
Farmaco	150.205,02	62,13%
Parafarmaco - salute e benessere - ecc.	70.431,98	29,13%
Igiene e medicazione	9.359,90	3,87%
Alimentazione e integratori	8.130,33	3,36%
Strumenti e tecnologia	2.315,98	0,97%
Veterinario	766,62	0,32%
Omeopatico	318,24	0,13%
Materia prima	250,00	0,11%
Totale vendite del periodo al 31.03.2020	241.778,07	100%

Di seguito, si riporta il calcolo della media del volume d'affari degli anni 2017, 2018, 2019 e 2020:

MEDIA VOLUME D'AFFARI	
2017	775.039,00
2018	555.576,00
2019	521.735,48
2020	357.784,62
MEDIA	552.533,78

CONTRATTI IN CORSO

Alla data odierna, sono in corso due contratti di locazione:

- Contratto di locazione stipulato in data _____ (locatore), nella persona del rappresentante legale _____ (conduttore) avente ad oggetto l'immobile sito in Sassari Via Brigata Sassari n.2 al piano 1 categoria C/1 di classe 2. La locazione ha durata di sei anni con inizio il 01.12.2017 e con termine il 30.11.2023 e si intende tacitamente rinnovato per altri sei anni alle medesime condizioni. Il canone annuale stabilito è di € 20.400,00;
- Contratto di locazione stipulato inizialmente in data _____ tra il _____ (locatore) e il _____ (conduttore) avente per oggetto l'immobile sito in Sassari Piazza Castello n. 3 costituito da ampio magazzino al piano terra retrostante piano piu' servizio della superficie di mq.110 . La locazione ha durata di sei anni con rinnovo tacito a decorrere dal 1.04.1987. In data 29.03.1993 la _____ in forza di atto pubblico di compravendita, acquista la proprietà dell'immobile subentrando in qualità di locatrice al contratto di locazione stipulato tra il _____ . Con atto pubblico di vendita di farmacia in data _____ acquista la farmacia oggetto di locazione e, conseguentemente, subentra nel contratto di locazione in qualità di conduttore. Il canone mensile stabilito è di € 2.434,93. Sulla base dei rinnovi taciti ogni 6 anni, il contratto andrà a scadere in data 01.04.2023.

Non vi sono altri contratti in essere. (**Allegato n. 2**)

Determinazione del coefficiente applicabile

Per la determinazione del coefficiente applicabile al caso in esame, occorre tener presente sia aspetti peculiari del settore farmaceutico in generale che quelli relativi al contesto in cui opera la Farmacia .

Analizzando in generale il settore farmaceutico, come già evidenziato ,si può rilevare come lo stesso abbia subito notevoli modifiche legislative tese ad una minor distribuzione di

farmaci in regime di convenzione con il Servizio Sanitario Nazionale per un contenimento delle spese sanitarie, la possibilità di vendita dei farmaci da banco nelle parafarmacie .

Quanto allo specifico contesto in cui opera la Farmacia oggetto di valutazione, è da rilevare che la stessa e' localizzata in un contesto molto concorrenziale per via della presenza di numerose aziende dello stesso settore e di parafarmacie. L'ubicazione strategica del luogo in cui è svolta l' attività, è tuttavia limitata in questa fase dalla scadenza ravvicinata dei contratti di locazione che potrebbero essere disdetti dai proprietari avendo la scadenza entrambi nel 2023 .Il venir meno anche di un solo contratto obbligherebbe il trasferimento della sede, pertanto, ci sarebbe la difficoltà di trovare una nuova sede in altra località.

Per quanto riguarda i corrispettivi, si nota un sensibile decremento dal 2017 al 2018 e circa la ripartizione del venduto è evidente la prevalenza del farmaco , ciò che comporta una marginalità inferiore rispetto alle altre tipologie di prodotti .Marginalità che potrebbe essere tuttavia incrementata da maggiori acquisti che comporterebbero una scontistica maggiore da parte del fornitore, tuttavia non percorribile nella attuale situazione giuridica in cui si trova l'azienda .

Il Lay out della Farmacia in esame si presenta assai trascurato e con arredamento essenziale molto datato ,sicuramente da sostituire totalmente all'atto della cessione. Lo stabile ove è situata la farmacia, è risalente negli anni e presenta un evidente degrado, rimandando una sgradevole visione d'insieme. (confronta Foto **Allegato n.3**)

Analizzando quindi le caratteristiche intrinseche della farmacia, la localizzazione della stessa, la forbice del moltiplicatore si attesta tra lo 0,8 e 1 volta il volume d'affari, che porterebbe quindi ai seguenti risultati:

MEDIA VOLUME D'AFFARI PER I MOLTIPLICATORI	
0,8	442.027,02
1	552.533,78

Sulla base di quanto esaminato, avuto riguardo all' attuale situazione giuridica della stessa che non ha consentito di poter sviluppare tutte le potenzialità, come sottolineato nelle precedenti considerazioni, **la sottoscritta ritiene di poter determinare il valore dell'avviamento della** **sita in Sassari applicando la media dei valori derivanti dal coefficiente moltiplicatore tra 0,8 e 1 arrotondando pertanto l'importo in euro 500.000,00**

CONFRONTO CON ALTRI METODI

Considerata la tipologia dell'azienda oggetto d'esame, la mancanza di patrimonio e i risultati d'esercizio negativi impediscono l'utilizzo di altri metodi di valutazione oltre quello adottato.

Infatti, l'analisi del conto economico della farmacia in oggetto , estratto dalle scritture contabili , ha evidenziato per gli esercizi 2017-2018 e fino al 18.8.2019 delle perdite, già prima delle rettifiche dei componenti negativi o positivi di natura straordinaria per la determinazione del reddito normalizzato (**allegato n.4**) .

CONCLUSIONI

In risposta al quesito posto, la valutazione
sita in Sassari P.zza Castello ,angolo Via Brigata Sassari n.2 si attesta in
€ 500.000,00 (cinquecentomila/00).

Non vi sono ulteriori contratti in corso e il valore delle attrezzature è pari a zero,
considerata la vetustà e lo stato in cui le stesse si trovano. Al valore sopra indicato, dovrà
essere aggiunto il valore delle rimanenze merci valutate alla data della cessione.

Ritenendo di aver dato risposta ai quesiti posti, la sottoscritta ringrazia per la
fiducia accordata e rimane a disposizione per qualsiasi chiarimento.

Cagliari, 21 aprile 2020

Il C.T.U

Dott.ssa Viviana Ferri

Documento firmato da:
FRRV5N56D53B354M/7420025100021264.
5hf17O66LWni3d2qM2ttBTdlf9M\=
07.05.2020 11:36:56 UTC