
ALBALONGA S.R.L.

**FARMACIE COMUNALI
DI ALBANO LAZIALE**

Parere di congruità

Sul valore del canone d' affitto delle aziende farmacia

Francesco Rossi

Dottore Commercialista – Revisore Legale

Via degli Scipioni 268/a, 00192 Roma

Tel. 0647543799 - telefax 0694804847

e-mail: frossi@srsassociati.it – frossidottcomm@gmail.com

pec: rossi@pec.dataitalia.com

INDICE

1	NATURA E FINALITA' DEL LAVORO	3
1.1	Documentazione utilizzata	3
2	PROFILO DELL'IMPRESA	4
2.1	Cenni storici	4
2.2	Informazioni operative	5
2.3	Dati economici	7
2.3.1	Farmacia 1	8
2.3.2	Farmacia 2	10
2.4	Perimetro di valutazione	13
3	IL MERCATO DI RIFERIMENTO	15
3.1	Contesto normativo	15
3.2	Andamento del mercato	17
4	PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE	18
4.1	Criteri di valutazione	19
4.1.1	Criteri del costo	19
4.1.2	Criteri economico finanziari	19
4.1.3	Criteri di mercato	20
4.1.4	Criteri misti	21
4.2	Scelta dei criteri e dei metodi di valutazione	21
5	LA VALUTAZIONE	22
5.1	Metodologia valutativa	22
5.2	Determinazione delle grandezze	23
5.2.1	Reddito medio atteso	23
5.2.2	Costo del capitale proprio	26
5.2.3	Risultato ottenuto con il metodo reddituale	27
5.2.4	Determinazione del canone di affitto d'azienda	29
6	CONCLUSIONI	31

Francesco Rossi

Dottore Commercialista – Revisore Legale

Via degli Scipioni 268/a, 00192 Roma

Tel. 0647543799 - telefax 0694804847

e-mail: frossi@srsassociati.it – frossidottcomm@gmail.com

pec: rossi@pec.dataitalia.com

1 NATURA E FINALITA' DEL LAVORO

Il sottoscritto Dott. Francesco Rossi, nato a Roma il 4 ottobre 1965, con studio in Roma, via degli Scipioni 268/A (C.F. RSSFNC65R04H501S), iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e Esperti Contabili di Roma al n. AA_007416 ed al registro dei Revisori Contabili al n. 126704, è stato incaricato dalla società Albalonga S.r.l. in liquidazione ed in concordato preventivo n. 15/2012 (di seguito anche la "Società")¹, con sede in Albano Laziale, Piazza della Costituente 1 (C.F. e P. Iva 07156011004), iscritta nel registro delle imprese di Roma (n. REA 1014499), in persona del liquidatore e legale rappresentante pro tempore Dott. Enrico Maria Capozzi, di determinare il valore corrente teorico delle sedi farmaceutiche n. 1 e 8 del comune di Albano gestite dalla Società, ovvero:

- Farmacia Comunale "1", sita in Via de Gasperi 62 (di seguito anche "Farmacia 1");
- Farmacia Comunale "2", sita in Via Olivella 7-9-11 (di seguito anche "Farmacia 2").

Il presente parere di congruità fa seguito alla precedente relazione di stima redatta dallo scrivente del 30 giugno 2018.

1.1 DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Ai fini del presente incarico, lo scrivente ha esaminato la seguente documentazione principale:

- Informativa su affitto Farmacia – lettera del liquidatore al Comune di Albalonga del 21 dicembre 2023;
- Parere dell'Avv. Laura Giordani avente ad oggetto la dismissione delle farmacie del 28 marzo 2019;
- Parere dell'Avv. Francesca Rapisarda avente ad oggetto la dismissione delle farmacie del 4 marzo 2022;

¹ In precedenza S.p.A., trasformata in S.r.l. a seguito di delibera dell'assemblea straordinaria del 27 luglio 2017, con atto del notaio Andrea Fontecchia (n. 22218 del 22 luglio 2017).

- Fascicoli di bilancio di esercizio della società ALBALONGA S.r.l. in liq.ne 2020, 2021 e 2022
- File excel contenente i bilanci riclassificati per “Farmacia 1” e “Farmacia 2” e il budget per le annualità 2018-2023;
- elenco extracontabile dei cespiti ammortizzabili inclusi nel perimetro di valutazione delle farmacie.

Lo scrivente evidenzia che la valutazione è stata predisposta alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, eventi naturali, ecc.).

Pur avendo effettuato opportune analisi dei documenti ricevuti, ai fini della presente stima non sono state svolte procedure di revisione contabile.

2 PROFILO DELL’IMPRESA

2.1 CENNI STORICI

La Albalonga S.p.A., con sede legale in Piazza Costituente n. 1 e sede amministrativa in Via Mascagni 2/bis (Albano Laziale), è stata costituita a seguito di delibera del Consiglio Comunale di Albano Laziale (n. 33 del 21 giugno 2002).

L’oggetto sociale prevede la gestione delle farmacie comunali e di altri servizi, in precedenza direttamente in carico al Comune di Albano Laziale; tra questi la gestione di farmacie comunali e di parcheggi, l’assistenza scolastica e domiciliare, la gestione di asili nido, la pulizia di bagni pubblici e di stabili comunali.

La Società, con socio unico e ad intero capitale pubblico, ha subito sin dai primi esercizi delle perdite di bilancio determinate dal peso dei costi di produzione (in particolare personale e servizi), con progressivo incremento dei debiti verso fornitori, istituti di credito ed erario. Il rinnovo del contratto di servizi con il comune di Albano nel 2010 non ha consentito di superare lo

stato di crisi aziendale e la Società è stata posta in liquidazione a seguito di delibera dell'assemblea straordinaria del 18 novembre 2011.

Il 17 dicembre 2012 il Liquidatore, Dott. Enrico Maria Capozzi, ha presentato al Tribunale di Velletri domanda di concordato ai sensi degli artt. 161 comma 6 e 186 bis della legge fallimentare. La procedura è stata ammessa con decreto del 2 gennaio 2014 ed omologata con decreto del 28 maggio 2014.

Con lettera indirizzata alla Città di Albano laziale del 21 dicembre 2023, il Liquidatore informava il Comune della volontà/necessità di acquisire manifestazioni di interesse all'acquisizione in affitto del ramo di azienda Farmacie per la durata di anni 20. Il liquidatore rappresentava pertanto l'opportunità di avviare una procedura pubblica volta ad acquisire offerte per l'affitto del ramo di azienda farmacie, oltre al diritto di prelazione in caso di cessione per un arco temporale non inferiore a 20/25 anni. Difatti, la contrazione delle entrate finanziarie avrebbe ridotto in misura rilevante i flussi da destinare alla soddisfazione del ceto creditorio per la corretta esecuzione del concordato preventivo e per il rilancio delle aziende sono necessari nuovi investimenti, che evidentemente il socio attuale non è in grado di apportare. Il diritto di prelazione e l'arco temporale ultraventennale consentirebbe di effettuare investimenti diretti al rinnovamento dei locali per il rilancio delle aziende.

2.2 INFORMAZIONI OPERATIVE

Tra i vari servizi esternalizzati alla Società dal Comune vi è la gestione di due farmacie ubicate nel territorio di Albano Laziale:

- la Farmacia Comunale 1, sita in Via de Gasperi 62 (di seguito anche "Farmacia 1");
- la Farmacia Comunale 2, sita in Via Olivella 7-9-11.

Sulla base della pianta organica del comune di Albano Laziale (revisione anno 2010) è attribuita alla farmacia di Via De Gasperi n. 62 la sede n. 1, con territorio delimitato dal "centro urbano". Stessa delimitazione è attribuita ad altra sede farmaceutica (la n. 3).

Alla farmacia Comunale 2, sita in via Olivella 7-9-11, è attribuita la VIII sede farmaceutica del comune, con territorio delimitato alle seguenti zone: Via Olivella (da Piazza Mazzini e Via Santa Cristina), Via Galleria di Sotto, Via Appia Nuova (da Piazza Mazzini a Via Villetta), Via Pietrara, Via Torretta.

La pianta organica ha subito nel 2012 una ulteriore modifica, che ha comportato l'introduzione di ulteriori sedi farmaceutiche.

La Farmacia 1 opera in locali di superficie utile pari a 120 mq. circa (compresi magazzino e servizi), condotti in locazione sulla base di contratto stipulato con il comune di Albano nel 2002, con rinnovo ogni sei anni e canone di locazione pari ad euro 2.357,33 mese (con rivalutazione ISTAT annuale). La farmacia opera attualmente sotto la gestione di un farmacista direttore con l'ausilio di 3 dipendenti, 2 farmacista collaboratore e un fattorino (quest'ultimo allocato anche su altri servizi gestiti dalla Società).



La Farmacia 2 opera in locali di 170 mq. complessivi circa (compresi magazzino e servizi), condotti in locazione sulla base di contratto stipulato con un privato in data 1° ottobre 2010, con decorrenza dal 5 aprile 2012 e rinnovo ogni sei anni. Il canone attualmente corrisposto è pari 2.137 euro (2.500 euro mese da contratto originale, rivisto al ribasso nel 2013). La farmacia impiega allo stato 5 dipendenti (3 farmacisti, un magazziniere ed un

fattorino). Alla data di redazione del presente elaborato, come comunicato dalla società, hanno rassegnato le proprie dimissioni n.2 unità delle farmacie e nello specifico la direttrice della F2 e una farmacista della F1.



Gli incassi delle due farmacie sono suddivisi tra privati (il c.d. “cassetto”) ed ASL, con prevalenza delle vendite da cassetto. I rimborsi della ASL sui farmaci in regime convenzionato (effettuati attraverso distinte contabili riepilogative emesse su base mensile) presentano una dilazione pari a circa 30/45 gg. dalla data della presentazione.

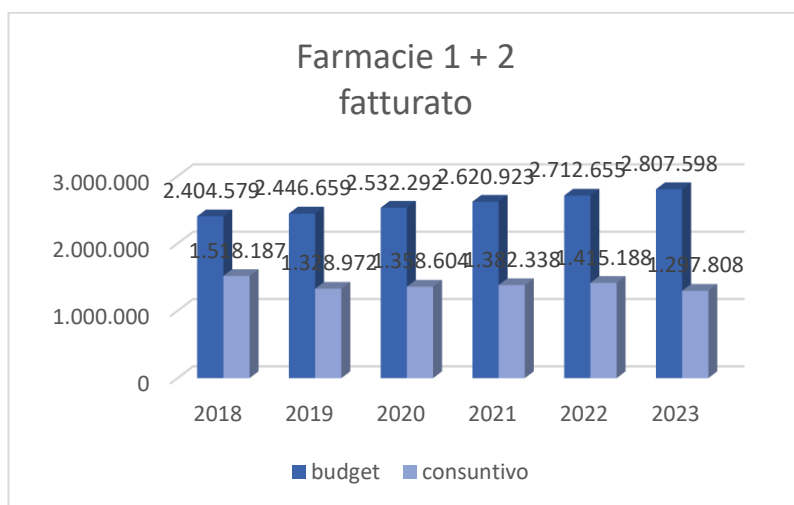
2.3 DATI ECONOMICI

La tabella seguente riepiloga i principali dati economici dell'ultimo quinquennio (esercizi 2018-2023) estrapolati dal sistema di contabilità gestionale della Società, riferiti ad entrambe le Farmacie.

FARMACIE 1 + 2	CE al 31.12.2018	C.E. AL 31.12.2019	C.E. AL 31.12.2020	C.E. AL 31.12.2021	C.E. AL 31.12.2022	C.E. AL 31.12.2023	TOTALE
Ricavi dalle vendite e prestazioni							
VALORE DELLA PRODUZIONE VENDUTA	1.518.187	1.328.972	1.358.604	1.382.338	1.415.188	1.297.808	8.301.096
CONSUMI	-1.040.309	-882.280	-892.274	-855.285	-838.323	-817.904	-5.326.375
SERVIZI E ALTRI COSTI CARATTERISTICI	-110.412	-101.301	-114.832	-132.248	-161.193	-119.350	-739.336
VALORE AGGIUNTO	367.466	345.391	351.498	394.805	415.672	360.554	2.235.385
COSTO DEL LAVORO	-243.922	-284.950	-294.792	-299.706	-296.520	-319.546	-1.739.436
MARGINE OPERATIVO LORDO	123.544	60.441	56.706	95.099	119.152	41.008	495.949
TOTALE AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, LEASING	0	0	0	0	(240)	0	(240)

FARMACIE 1 + 2	CE al 31.12.2018	C.E. AL 31.12.2019	C.E. AL 31.12.2020	C.E. AL 31.12.2021	C.E. AL 31.12.2022	C.E. AL 31.12.2023	TOTALE
REDDITO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA	123.544	60.441	56.706	95.099	118.912	41.008	495.709
REDDITO DA INVESTIMENTI PATRIMONIALI	0	0	0	0	0	0	1
REDDITO DEL CAPITALE INVESTITO	123.544	60.441	56.706	95.099	118.912	41.008	495.710
INTERESSI E ALTRI ONERI FINANZIARI	0	0	0	0	0	0	0
REDDITO DI COMPETENZA	123.544	60.441	56.706	95.099	118.912	41.008	495.710
COMPONENTI STRAORDINARI	0	0	0	0	0	0	0
RISULTATO ANTE IMPOSTE	123.544	60.441	56.706	95.099	118.912	41.008	495.710

Il fatturato effettivamente conseguito è sensibilmente inferiore rispetto a quello atteso.



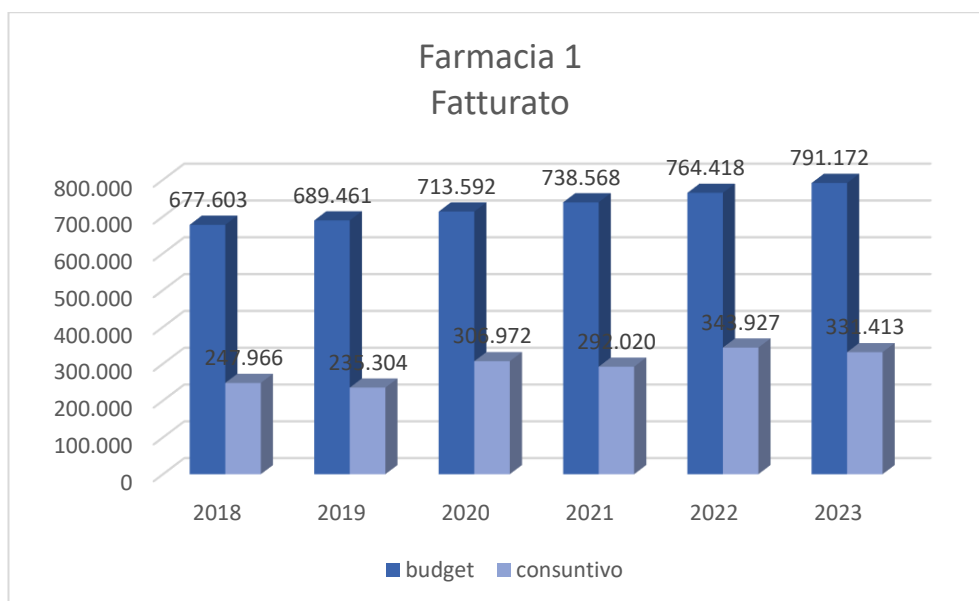
2.3.1 Farmacia 1

La tabella seguente riepiloga i principali dati economici dell'ultimo quinquennio (esercizi 2018-2023) estrapolati dal sistema di contabilità gestionale della Società, riferiti alla farmacia n.1.

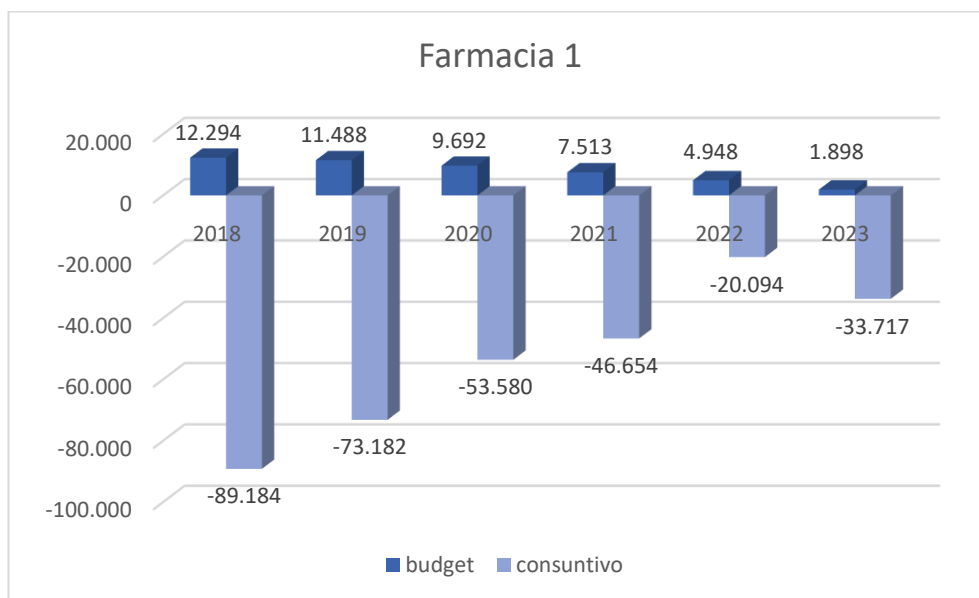
FARMACIA 1	CE al 31.12.2018	C.E. AL 31.12.2019	C.E. AL 31.12.2020	C.E. AL 31.12.2021	C.E. AL 31.12.2022	C.E. AL 31.12.2023	TOTALE
Ricavi dalle vendite e prestazioni							
VALORE DELLA PRODUZIONE VENDUTA	247.966	235.304	306.972	292.020	343.927	331.413	1.757.602
CONSUMI	-197.895	-175.956	-204.986	-190.318	-215.416	-208.230	-1.192.800
SERVIZI E ALTRI COSTI CARATTERISTICI	-49.463	-43.335	-55.811	-54.519	-49.937	-48.051	-301.116
VALORE AGGIUNTO	609	16.012	46.176	47.184	78.574	75.132	263.686

FARMACIA 1	CE al 31.12.2018	C.E. AL 31.12.2019	C.E. AL 31.12.2020	C.E. AL 31.12.2021	C.E. AL 31.12.2022	C.E. AL 31.12.2023	TOTALE
COSTO DEL LAVORO	-89.793	-89.194	-99.756	-93.838	-98.668	-108.850	-580.098
MARGINE OPERATIVO LORDO	-89.184	-73.182	-53.580	-46.654	-20.094	-33.718	-316.413
TOTALE AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, LEASING							0
REDDITO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA	-89.184	-73.182	-53.580	-46.654	-20.094	-33.718	-316.413
REDDITO DA INVESTIMENTI PATRIMONIALI	0	0	0	0	0	0	0
REDDITO DEL CAPITALE INVESTITO	-89.184	-73.182	-53.580	-46.654	-20.094	-33.717	-316.412
INTERESSI E ALTRI ONERI FINANZIARI							0
REDDITO DI COMPETENZA	-89.184	-73.182	-53.580	-46.654	-20.094	-33.717	-316.412
COMPONENTI STRAORDINARI							0
RISULTATO ANTE IMPOSTE	-89.184	-73.182	-53.580	-46.654	-20.094	-33.717	-316.412

Il Budget predisposto, nell'ambito del concordato, prevedeva l'introduzione di adeguate politiche di rilancio per la valorizzazione del potenziale della farmacia, ubicata nel centro storico di Albano Laziale anche se in una zona con difficoltà di parcheggio. Il fatturato atteso era pari a circa 700mila, a fronte di un fatturato conseguito nell'esercizio 2011 è stato pari a 600 mila euro circa. Si riporta di seguito un grafico recante i dati previsti dal budget relativi al risultato netto a confronto con quelli risultanti a consuntivo.



In ragione della riduzione di fatturato rispetto alle attese, i risultati di esercizio I risultati di esercizio conseguiti sono negativi. Di seguito un grafico di raffronto tra i risultati attesi e quelli effettivamente conseguiti.



Il margine operativo lordo risulta fortemente influenzato dall'incidenza dei costi del personale (superiore al 30% in tutte le annualità analizzate, ad eccezione del 2022) mentre i margini medi sui farmaci sono sostanzialmente in linea con le medie di settore e passano da un 20% nel 2018 per arrivare ad un massimo del 37% nel 2023.

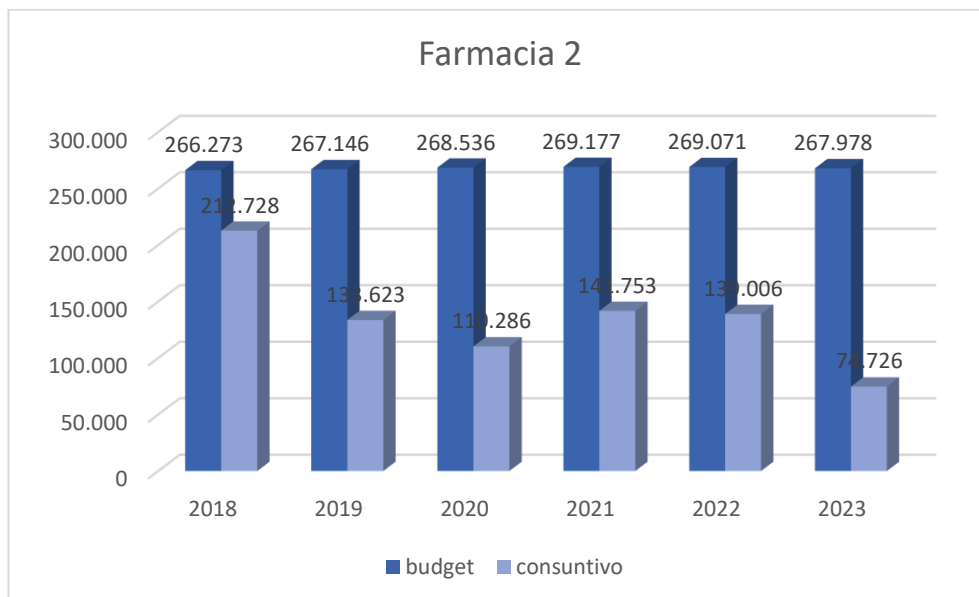
2.3.2 Farmacia 2

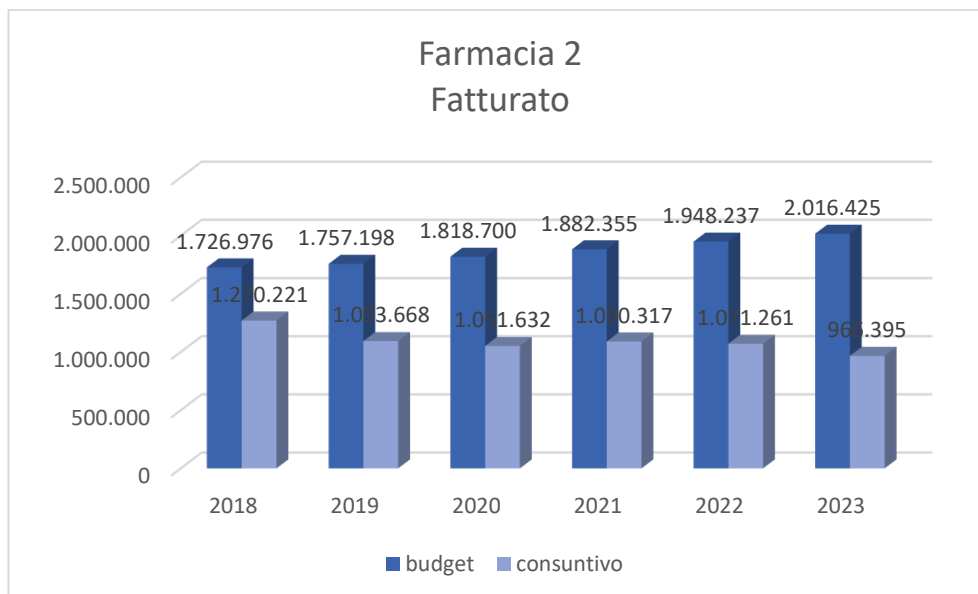
I dati della Farmacia 2 mostrano una riduzione progressiva del fatturato che è passato da 1,3 milioni del 2018 a 966mila nel 2023, come evidenziato nella tabella seguente.

FARMACIA 2	CE al 31.12.2018	C.E. AL 31.12.2019	C.E. AL 31.12.2020	C.E. AL 31.12.2021	C.E. AL 31.12.2022	C.E. AL 31.12.2023
Ricavi dalle vendite e prestazioni						
VALORE DELLA PRODUZIONE VENDUTA	1.270.221	1.093.668	1.051.632	1.090.317	1.071.261	966.395
CONSUMI	-842.415	-706.323	-687.288	-664.968	-622.907	-609.674
SERVIZI E ALTRI COSTI CARATTERISTICI	-60.949	-57.966	-59.021	-77.729	-111.256	-71.299

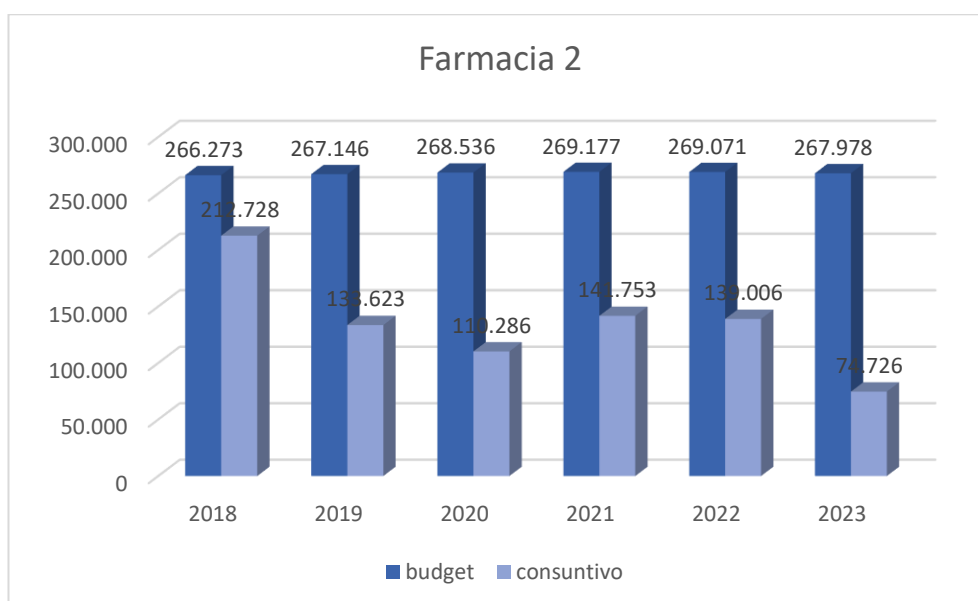
FARMACIA 2	CE al 31.12.2018	C.E. AL 31.12.2019	C.E. AL 31.12.2020	C.E. AL 31.12.2021	C.E. AL 31.12.2022	C.E. AL 31.12.2023
VALORE AGGIUNTO	366.857	329.379	305.323	347.621	337.098	285.422
COSTO DEL LAVORO	-154.130	-195.756	-195.036	-205.868	-197.852	-210.696
MARGINE OPERATIVO LORDO	212.728	133.623	110.286	141.753	139.246	74.725
TOTALE AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, LEASING	0	0	0	0	(240)	0
REDDITO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA	212.728	133.623	110.286	141.753	139.006	74.725
REDDITO DA INVESTIMENTI PATRIMONIALI			0	0	0	0
REDDITO DEL CAPITALE INVESTITO	212.728	133.623	110.286	141.753	139.006	74.726
INTERESSI E ALTRI ONERI FINANZIARI						
REDDITO DI COMPETENZA	212.728	133.623	110.286	141.753	139.006	74.726
COMPONENTI STRAORDINARI						
RISULTATO ANTE IMPOSTE	212.728	133.623	110.286	141.753	139.006	74.726

Il Budget predisposto, nell'ambito del concordato, prevedeva un fatturato atteso pari a 1,7 milioni del 2018 in progressiva crescita fino al 2023, anno in cui la previsione raggiungeva i 2 milioni. Si riporta di seguito un grafico recante i dati previsti dal budget relativi al fatturato a confronto con quelli risultanti a consuntivo.





Si riporta di seguito un grafico recante i dati previsti dal budget relativi al risultato netto a confronto con quelli risultanti a consuntivo.



Il margine operativo lordo beneficia di elevati margini medi sui farmaci (primo margine tendente al 40% nell'ultimo biennio) e di un incidenza del costo del personale sostanzialmente in linea con le medie di settore (18%).

2.4 PERIMETRO DI VALUTAZIONE

Il perimetro di valutazione (e di prossima cessione) delle farmacie include le rispettive autorizzazioni all'esercizio delle sedi farmaceutiche ed i beni mobili (macchinari, arredi e stigliature) di proprietà. Di seguito l'elenco dei cespiti fornito dal management della Società.

Registro beni-Farmacia 1		
n.	Descrizione	Categoria
5	alimentatori Supertronic	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
4	armadietti	arredamento
1	armadio stupefacenti	arredamento
1	banco piano di lavoro	arredamento
1	banco spunta	arredamento
1	banco vendita	arredamento
2	balance da tarare	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
1	bilancia elettronica Gibertini	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
1	bilancia MC	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
1	cappa aspirante	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
1	cassettiera	arredamento
1	Croce LED	Impianti allarme, ripresa fotografica ecc
3	condizionatore samsung inverter	Macchine ufficio Elettromeccaniche ed elettroniche
1	condizionatore riello inverter	Macchine ufficio Elettromeccaniche ed elettroniche
2	distruggi documenti	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
1	espositore in metallo con ruote	arredamento
1	espositore in plexiglass con ruote	arredamento
1	frigorifero Fiocchetti	Stigliature
1	frigorifero Medika	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
1	impianti allarme	Impianti allarme, ripresa fotografica ecc
5	lettori ottici simbol	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
1	misuratore fiscale	Macchine ufficio Elettromeccaniche ed elettroniche

Registro beni-Farmacia 1		
n.	Descrizione	Categoria
1	misuratore pressione	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
1	mobile fotocopiatrice	arredamento
5	mouse Logitech	Macchine ufficio Elettromeccaniche ed elettroniche
8	scaffale in metallo	arredamento
15	scaffali in legno	arredamento
5	scaffali scorrevoli doppia faccia	arredamento
2	scale	Beni di importo non superiore a 516,46 euro
1	scrivania porta pc	arredamento
4	sedie girevoli	arredamento
3	sgabelli	arredamento
5	stabilizzatori ups.ad	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
3	lettore ricetta farmacie	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
5	tastiere LOGITECK	Macchine ufficio Elettromeccaniche ed elettroniche
1	tavolo	arredamento
1	tenda	arredamento

Registro beni-Farmacia 2		
n.	Descrizione	Categoria
2	armadietti	arredamento
1	bilancia precisione	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
1	cassaforte esterna Porrini	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
1	Croce	Impianti allarme, ripresa fotografica ecc
1	frigorifero Fiocchetti	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
4	gruppo di continuità	Macchine ufficio Elettromeccaniche ed elettroniche
4	condizionatore samsung inverter	Macchine ufficio Elettromeccaniche ed elettroniche
1	impianto climatizzatore	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
1	Insegna	Impianti allarme, ripresa fotografica ecc
1	misuratore fiscale	Macchine ufficio Elettromeccaniche ed elettroniche
1	rilevatore banconote false	Macchine ufficio Elettromeccaniche ed elettroniche
9	scaffali in metallo	arredamento

Registro beni-Farmacia 2		
n.	Descrizione	Categoria
4	lettore ricetta farmacie	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
5	tastiera lenovo	Macchine ufficio Elettromeccaniche ed elettroniche
1	termografo	Macchine ufficio Elettromeccaniche ed elettroniche
1	trita documenti	Macchinari apparecchi ed attrezzature varie
1	videoregistratore per sorveglianza	Impianti allarme, ripresa fotografica ecc

Non sono disponibili autonome stime dei cespiti sopra elencati che, tuttavia, hanno in prevalenza completato il loro processo di ammortamento e il cui valore è peraltro ricompreso in quello dell'azienda, quale complesso organizzato di cui fanno parte anche i suddetti beni.

Nel perimetro di valutazione (e di cessione) non sono compresi ulteriori attività e passività (es. crediti e debiti commerciali), che restano in capo alla procedura di Albalonga S.r.l. in liquidazione.

Il magazzino merci sarà oggetto di inventario e valutato al valore del costo di acquisto.

3 IL MERCATO DI RIFERIMENTO

3.1 CONTESTO NORMATIVO

I servizi farmaceutici sono considerati, dalla legislazione italiana, servizio di pubblico interesse e, pertanto, meritevoli di una particolare disciplina che ne ha sempre regolamentato l'istituzione, l'esercizio ed i requisiti professionali degli addetti.

La legge n. 465/1968 fissava alcuni parametri e regole fondamentali per l'esercizio dell'attività di farmacia. In particolare, tale norma, oltre a condizionare l'inizio dell'attività al rilascio dell'autorizzazione dell'autorità sanitaria, regolamentava l'apertura di una farmacia in un determinato territorio in funzione di parametri quantitativi legati al numero di abitanti di del comune. Tale distribuzione degli esercizi farmaceutici sul territorio avveniva attraverso il meccanismo della pianta organica. La pianta organica

è un atto amministrativo regionale alla cui formazione partecipano, in fase istruttoria e consultiva, il Comune, l'organo di gestione delle ASL e l'Ordine dei Farmacisti. La norma autorizzava l'apertura di una farmacia ogni 5.000 abitanti nei comuni con un numero di residenti inferiore o uguale a 12.500.

Il Decreto Bersani (legge n. 248/2006) ha modificato la regolamentazione del settore farmaceutico, autorizzando la vendita dei medicinali da automedicazione (OTC) e senza obbligo di prescrizione (SOP) negli esercizi commerciali diversi dalle farmacie, alla condizione che in tali locali di vendita sia presente un farmacista abilitato. La norma ha previsto, altresì, che il distributore possa liberamente scontare il prezzo al pubblico dei medicinali O.T.C. e S.O.P., determinando la quasi totale liberalizzazione del prezzo di questi prodotti.

Successivamente, in data 22/03/2012, è stato approvato il D.L. del Governo Monti sulle liberalizzazioni. Il testo del Decreto prevede importanti novità finalizzate a liberalizzare il settore. In dettaglio:

- il numero delle autorizzazioni è stabilito in modo che vi sia una farmacia ogni 3.300 abitanti;
- i farmaci ad uso veterinario ed i preparati galenici possono essere venduti anche nelle parafarmacie;
- i titolari di farmacie con età superiore a 65 anni sono obbligati a nominare un direttore della farmacia o a cessare l'attività.

La normativa ha avuto l'effetto di liberalizzare il settore della distribuzione dei farmaci ed ha portato, nel medio periodo, ad una facilità di accesso al mercato oltre che ad una minore protezione legislativa che si è riflessa in una riduzione dei prezzi di vendita, con conseguenti impatti sui valori di cessione delle farmacie.

L'approvazione del Disegno di Legge "Concorrenza e liberalizzazioni" (Ddl n. 2085-B), avvenuta dopo un iter durato quasi tre anni il 2 agosto 2017, ha comportato rilevanti modifiche ed innovazioni per il settore. La normativa autorizza l'ingresso delle società di capitali nella proprietà di una farmacia e delle relative autorizzazioni al suo esercizio. Vengono meno, inoltre, i limiti

quantitativi al numero di farmacie che possono essere detenute da un unico soggetto, fatto salvo il rispetto del limite di un massimo del 20% delle farmacie presenti nella stessa regione o provincia autonoma. La legge prevede, inoltre, la piena libertà della farmacia nello stabilire gli orari di apertura. Infine, viene meno l'obbligo che il gestore della farmacia sia uno dei soci proprietari. Rimane ferma, tuttavia, la necessità che la gestione della farmacia sia assegnata a un professionista che abbia conseguito l'idoneità in un concorso per sedi farmaceutiche.

3.2 ANDAMENTO DEL MERCATO

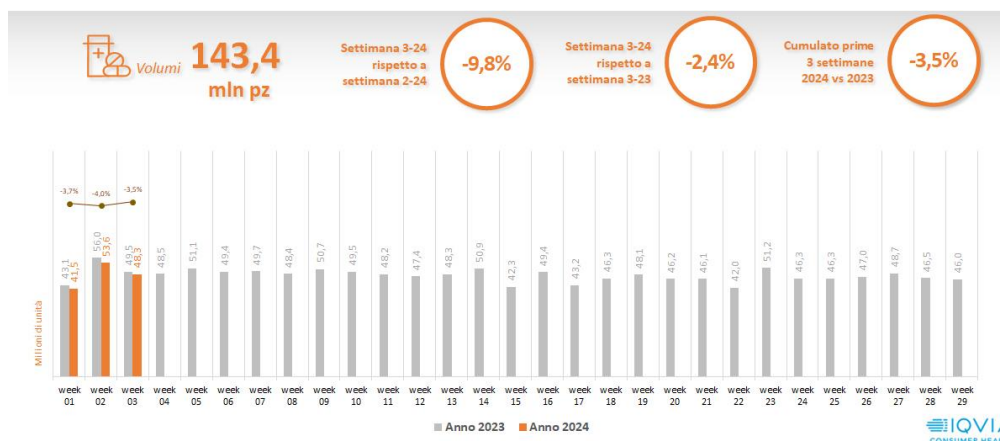
Secondo i dati di IQVIA (nota multinazionale che opera nel settore dei servizi alle case farmaceutiche, in precedenza QuintilesIMS), il fatturato delle farmacie Italiane nel 2024 ha registrato una lieve diminuzione rispetto ai primi mesi del 2023.

Inoltre, sono state vendute più di 143 milioni di confezioni, ma questo rappresenta una diminuzione del 3,5% rispetto all'anno scorso. Le confezioni vendute sono più di 143 milioni, con una diminuzione del 3,5% rispetto al 2023.

L'inizio è stentato anche per i due comparti in cui si divide il mercato della farmacia, etico e commerciale.

Le vendite del farmaco etico², riguardano 88 milioni di pezzi per un giro d'affari di 848 milioni di euro, in diminuzione del 1% rispetto all'anno precedente. L'area di libera vendita supera a valori i 660 milioni (-0,5%) e a volumi i 55 milioni di unità (-5,9%). Tra i panieri del comparto commerciale, mostrano il segno meno nel confronto annuo integratori alimentari e *personal care*.

² Dispensabile dal farmacista solo in presenza di una ricetta medica.



4 PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE

Come è noto, non esistono formule o regole definite cui attenersi per effettuare valutazioni di aziende o di parti di esse. La dottrina e la prassi professionale hanno tuttavia sviluppato criteri (e metodologie) che riscontrano generale accettazione presso gli operatori.

Questi criteri si differenziano tra loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'azienda da valutare. Essi, inoltre, seppure corretti sotto il profilo concettuale, presentano problemi peculiari nella loro applicazione pratica, derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali delle formule sottostanti.

I criteri di valutazione (e, all'interno di questi, i metodi di valutazione) debbono essere pertanto opportunamente scelti, a seconda della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa.

Prima di illustrare i criteri e i metodi che si è scelto di adottare nel caso in questione, si ritiene opportuno indicare brevemente i caratteri fondamentali di quelli che vengono comunemente proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente.

4.1 CRITERI DI VALUTAZIONE

4.1.1 Criteri del costo

I criteri del costo si fondano sull'ipotesi che un investitore razionale attribuisca ad un bene esistente un valore non superiore al suo costo di sostituzione (o di riproduzione). Il costo di sostituzione (o di riproduzione) include gli oneri associati alla costruzione, ai prezzi applicabili alla data di riferimento della valutazione, di beni simili aventi utilità equivalente.

I criteri del costo sono di norma applicati mediante l'utilizzo di metodi patrimoniali. Secondo tali metodologie, il valore è il risultato di una valutazione, a valori di mercato e in ipotesi di continuità di gestione, di tutte le attività materiali ed immateriali (nei casi in cui esse possano essere determinate singolarmente), diminuite di tutte le passività.

Tali metodi non prendono in esplicita considerazione gli aspetti inerenti la capacità dell'azienda di produrre risultati economici.

4.1.2 Criteri economico finanziari

I criteri economico finanziari si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene sia pari al valore attuale dei benefici futuri ottenibili dal suo utilizzo e sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie.

(a) Metodi reddituali

I metodi reddituali ravvisano nella capacità dell'azienda di generare risultati economici positivi l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei redditi futuri (considerati per un periodo di tempo limitato, ovvero illimitato). Il tasso utilizzato ai fini dell'attualizzazione (o capitalizzazione) del reddito è, di norma, basato sul tasso di rendimento del capitale di rischio.

Tali metodi trovano spesso applicazione nelle aziende commerciali e di servizi, o qualora gli aspetti reddituali siano prevalenti rispetto a quelli patrimoniali.

(b) Metodi finanziari

I metodi finanziari ravvisano nella capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di generare in futuro. Il tasso di attualizzazione utilizzato per scontare al valore attuale i flussi di cassa attesi in futuro può essere il tasso di rendimento del capitale di rischio, ovvero il costo medio ponderato del capitale, a seconda della configurazione di flusso di cassa considerato.

Tali metodi trovano spesso applicazione nei casi in cui sono disponibili proiezioni economiche e patrimoniali di medio - lungo termine.

4.1.3 Criteri di mercato

I criteri di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi di beni simili avvenuti nel recente passato.

I criteri di mercato sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie:

(a) Metodi di borsa

Il metodo dei prezzi di borsa consiste nel riconoscere ad un'azienda quotata un valore pari a quello attribuitole dal mercato borsistico, a prescindere dagli effettivi valori patrimoniali e reddituali, storici e prospettici.

Il metodo dei multipli di borsa consiste nello stimare il valore corrente teorico dell'azienda oggetto di valutazione considerando le indicazioni espresse dal mercato relativamente ad un campione di società quotate (comparabili o *comparables*) aventi un profilo di business ad essa assimilabile. In sintesi, tale metodo prevede l'elaborazione di moltiplicatori risultanti dal rapporto tra il valore che il mercato borsistico attribuisce ai *comparables* ed alcune grandezze economico patrimoniali della società da valutare ritenute significative. Il valore della società oggetto di valutazione risulta determinato mediante l'applicazione dei multipli di borsa, così calcolati, alle corrispondenti grandezze fondamentali della società stessa.

Il metodo dei multipli di borsa consiste nel raffrontare il ramo d'azienda, o la società, da valutare con società quotate simili.

Tale metodo è utilizzato per la valutazione di aziende con titoli non quotati su mercati regolamentati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili a società quotate.

(b) Metodi delle transazioni comparabili

I metodi delle transazioni comparabili consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi fatti in transazioni recenti fuori mercato, aventi per oggetto aziende simili.

(c) Metodi empirici

I metodi empirici si basano su grandezze che mutano di caso in caso (appunto grandezze empiriche) e che, per l'industria, possono individuarsi per esempio nel fatturato o nel numero di unità produttive e, per le banche, nel volume della raccolta o nel numero degli sportelli.

4.1.4 Criteri misti

I criteri misti si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene dipenda sia dal suo costo di sostituzione (o di riproduzione), sia dalla sua capacità di produrre benefici economici futuri.

Tali criteri sono di norma applicati mediante l'utilizzo dei metodi misti patrimoniali reddituali. Questi determinano il valore di un'azienda sulla base di una valutazione analitica di tutte le attività debitamente diminuite di tutte le passività, rettificata per tenere conto dei redditi generabili dal complesso aziendale.

4.2 SCELTA DEI CRITERI E DEI METODI DI VALUTAZIONE

L'individuazione dei criteri da adottarsi ai fini della determinazione del valore corrente teorico di un'azienda ha dato adito a soluzioni contrastanti. La valutazione di un'azienda si ispira a concetti, criteri e metodi ai quali si chiede di esprimere una misura dotata nel più alto grado possibile delle seguenti caratteristiche:

- di razionalità, nel senso che essa deve derivare da un processo logico chiaro e convincente; e come tale largamente condivisibile;
- di dimostrabilità, nel senso che deve essere possibile attribuire ai fattori che entrano nella formula grandezze supportate da dati comparabili;
- di neutralità, nel senso di escludere scelte meramente soggettive e perciò influenzanti senza ragione i risultati delle stime;
- di stabilità, nel senso di evitare continue oscillazioni di valore legate a fattori contingenti o a variazioni di prospettive dipendenti più da opinioni che da modifiche oggettive degli scenari.

Tutto ciò premesso, nella scelta del metodo di valutazione occorre quindi considerare gli elementi specifici propri del complesso aziendale da valutare. Nel caso in esame, considerate le peculiarità delle farmacie oggetto di stima (si citano, in via esemplificativa, il forte calo del fatturato negli ultimi esercizi e l'elevata incidenza del costo del personale per la Farmacia 1, le incertezze in merito alla pianta organica e gli elevati margini medi sui farmaci per la Farmacia 2) lo scrivente ha considerato, quale metodo più idoneo ed efficace per la valutazione, il reddituale puro (o semplice), che si basa sull'attualizzazione di un *reddito medio normalizzato atteso*.

I risultati ottenuti sono stati sintetizzati in un multiplo di mercato riferito al fatturato delle farmacie, di frequente applicazione dato l'elevato numero di transazioni aventi ad oggetto farmacie e, di conseguenza, della disponibilità di consolidati parametri di riferimento.

5 LA VALUTAZIONE

5.1 METODOLOGIA VALUTATIVA

Il metodo reddituale presuppone che il valore di un'azienda sia il risultato della somma algebrica del valore attuale dei redditi futuri considerati per un periodo di tempo limitato, ovvero illimitato.

Il metodo in esame, così come quello finanziario basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa, può essere applicato in ottica *asset side* oppure *equity side*. Nel primo caso, i flussi di reddito (ovvero di cassa) presi a riferimento sono

quelli di natura operativa destinati alla remunerazione di tutti i fornitori di capitale, azionisti e terzi; nel secondo caso, sono quelli disponibili per gli azionisti dopo la remunerazione di tutte le altre componenti (compresi i debiti finanziari). Coerentemente, il tasso utilizzato ai fini dell'attualizzazione (o capitalizzazione) dei redditi (ovvero dei flussi di cassa) è di norma basato sul costo medio ponderato del capitale se la valutazione è elaborata in ottica *asset side* ovvero sul tasso di rendimento del capitale di rischio se la valutazione è svolta in ottica *equity side*.

Nel caso in esame, considerato che il perimetro di valutazione delle aziende non include i debiti finanziari (né quelli commerciali) e che una gestione equilibrata non comporterebbe particolari esigenze di finanziamento, le due metodologie tendono a convergere.

Il metodo reddituale è stato applicato in ottica *equity side*, prendendo a riferimento il reddito netto disponibile per gli azionisti e considerando l'ipotesi di periodo illimitato. Il metodo è stato applicato stimando un reddito medio atteso, sulla base della seguente formula:

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

dove i simboli assumono il seguente significato:

W Valore dell'azienda che si intende valutare;

R Reddito medio atteso;

i_e costo del capitale investito.

5.2 DETERMINAZIONE DELLE GRANDEZZE

5.2.1 Reddito medio atteso

La stima del reddito medio atteso per entrambe le Farmacia è stata calcolata nell'ipotesi *as is*, ovverosia in assenza di investimenti che incrementino la capacità di produrre reddito delle farmacie.

Il reddito atteso è stato quindi calcolato partendo dai dati consuntivi delle 2 farmacie.

Per la Farmacia 1 è stata ottenuta sulla base delle seguenti principali assunzioni:

- ricavi normalizzati pari ad euro 293 mila, ossia alla media dei fatturati conseguiti negli ultimi 6 anni;
- margine medio dei farmaci pari al 37% circa, valore in linea con la media del periodo 2018-2023;
- costi del personale stimati secondo un'incidenza del 30%, valore in linea con i dati storici;
- effetto nullo della gestione straordinaria;
- stima delle imposte nell'ipotesi di un'incidenza della fiscalità sul reddito pari al 27%.

Di seguito il riepilogo dei dati economici normalizzati, confrontati con i consuntivi gestionali degli esercizi 2018-2023.

FARMACIA 1	CE al 31.12.2018	C.E. AL 31.12.2019	C.E. AL 31.12.2020	C.E. AL 31.12.2021	C.E. AL 31.12.2022	C.E. AL 31.12.2023	F1 normalizzato
Ricavi dalle vendite e prestazioni							
VALORE DELLA PRODUZIONE VENDUTA	247.966	235.304	306.972	292.020	343.927	331.413	292.934
CONSUMI	-197.895	-175.956	-204.986	-190.318	-215.416	-208.230	-184.548
SERVIZI E ALTRI COSTI CARATTERISTICI	-49.463	-43.335	-55.811	-54.519	-49.937	-48.051	-45.000
VALORE AGGIUNTO	609	16.012	46.176	47.184	78.574	75.132	63.385
COSTO DEL LAVORO	-89.793	-89.194	-99.756	-93.838	-98.668	-108.850	-87.880
MARGINE OPERATIVO LORDO	-89.184	-73.182	-53.580	-46.654	-20.094	-33.718	-24.495
TOTALE AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, LEASING							
REDDITO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA	-89.184	-73.182	-53.580	-46.654	-20.094	-33.718	-24.495
REDDITO DA INVESTIMENTI PATRIMONIALI	0	0	0	0	0	0	0
REDDITO DEL CAPITALE INVESTITO	-89.184	-73.182	-53.580	-46.654	-20.094	-33.717	-24.495
INTERESSI E ALTRI ONERI FINANZIARI							
REDDITO DI COMPETENZA	-89.184	-73.182	-53.580	-46.654	-20.094	-33.717	-24.495
COMPONENTI STRAORDINARI							
RISULTATO ANTE IMPOSTE	-89.184	-73.182	-53.580	-46.654	-20.094	-33.717	-24.495
IMPOSTE							6.614
RISULTATO NETTO IMPOSTE							-17.881

I risultati storici prodotti risultano negativi e pertanto l'azienda farmacia 1, nello scenario *as is*, presenta un valore negativo.

Il reddito medio atteso della Farmacia 2 è stato ottenuto assumendo:

- ricavi normalizzati pari ad euro 1,1 milione, in linea con la media del periodo 2018-2023;
- margine medio dei farmaci pari al 40% circa, valore in linea con la media del periodo 2018-2023;
- costi del personale pari al 18% del fatturato, in linea con i dati storici, l'ipotesi è coerente con le statistiche più recenti che presuppongono la presenza di un farmacista ogni 300/350 mila euro circa di fatturato;
- effetto nullo della gestione straordinaria;
- stima delle imposte nell'ipotesi di un'incidenza della fiscalità sul reddito pari al 27%.

FARMACIA 2	CE al 31.12.2018	C.E. AL 31.12.2019	C.E. AL 31.12.2020	C.E. AL 31.12.2021	C.E. AL 31.12.2022	C.E. AL 31.12.2023	F2 normalizzato
Ricavi dalle vendite e prestazioni							
VALORE DELLA PRODUZIONE VENDUTA	1.270.221	1.093.668	1.051.632	1.090.317	1.071.261	966.395	1.090.582
CONSUMI	-842.415	-706.323	-687.288	-664.968	-622.907	-609.674	-654.349
SERVIZI E ALTRI COSTI CARATTERISTICI	-60.949	-57.966	-59.021	-77.729	-111.256	-71.299	-72.000
VALORE AGGIUNTO	366.857	329.379	305.323	347.621	337.098	285.422	364.233
COSTO DEL LAVORO	-154.130	-195.756	-195.036	-205.868	-197.852	-210.696	-196.305
MARGINE OPERATIVO LORDO	212.728	133.623	110.286	141.753	139.246	74.725	167.928
TOTALE AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI, LEASING	0	0	0	0	(240)	0	0
REDDITO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA	212.728	133.623	110.286	141.753	139.006	74.725	167.928
REDDITO DA INVESTIMENTI PATRIMONIALI			0	0	0	0	0
REDDITO DEL CAPITALE INVESTITO	212.728	133.623	110.286	141.753	139.006	74.726	167.928
INTERESSI E ALTRI ONERI FINANZIARI							
REDDITO DI COMPETENZA	212.728	133.623	110.286	141.753	139.006	74.726	167.928
COMPONENTI STRAORDINARI							
RISULTATO ANTE IMPOSTE	212.728	133.623	110.286	141.753	139.006	74.726	167.928
IMPOSTE							(45.341)

FARMACIA 2	CE al 31.12.2018	C.E. AL 31.12.2019	C.E. AL 31.12.2020	C.E. AL 31.12.2021	C.E. AL 31.12.2022	C.E. AL 31.12.2023	F2 normalizzato
RISULTATO NETTO IMPOSTE							122.588

5.2.2 Costo del capitale proprio

L'applicazione del metodo reddituale in ottica *equity side* presuppone l'utilizzo di un tasso di attualizzazione rappresentativo del costo del solo capitale proprio, che è comunemente definito come il rendimento medio atteso dal capitale di rischio investito nell'impresa.

Per la stima del tasso lo scrivente ha fatto riferimento al modello di calcolo più frequentemente utilizzato nella prassi professionale, ovvero il *capital asset pricing model*, che per la stima del costo del capitale proprio trova espressione nella seguente formula:

$$i_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f) + \alpha$$

dove:

r_f Tasso di rendimento di attività prive di rischio;

$(r_m - r_f)$ Premio di mercato;

β Coefficiente di regressione di una retta che rappresenta la relazione intercorrente fra il saggio di ritorno offerto dal titolo e quello del mercato nel suo complesso;

α Premio per il rischio aggiuntivo.

Nel caso di specie, tali parametri assumono i seguenti valori:

<i>Fonti</i>		
Risk free rate	4,31%	Media rendimento BTP a 10 anni (ultimi 12 mesi)
Market		
Premium	7,81%	Damodaran online
Beta unlevered	0,88	Damodaran online (Levered and Unlevered Betas by Industry) – industry “ <i>Drugs pharmaceutical</i> ”
Cost of Equity	11,16%	

5.2.3 Risultato ottenuto con il metodo reddituale

A seguito della determinazione delle variabili **R** (Reddito medio atteso) e **i_e** (costo del capitale investito) in precedenza esposta, si riepiloga la stima del valore corrente teorico delle due farmacie comunali, unitariamente determinato:

$$W = \frac{R}{i_e} = \frac{104.707}{11,16\%} = 937.978$$

Il valore è stato determinato in modo unitario per entrambe al fine di tener conto dei risultati negativi della “Farmacia 1”, assorbiti da quelli della “Farmacia 2”. La valutazione della sola “Farmacia 2” è la seguente:

$$W = \frac{R}{i_e} = \frac{122.588}{11,16\%} = 1.098.160$$

I valori ottenuti esprimono un multiplo rispetto ai ricavi normalizzati rispettivamente pari a 0,68 per le due farmacie. Il risultato è al di sotto dei multipli determinabili nel settore in ragione dei risultati reddituali negativi della Farmacia Comunale “1”. Mentre, applicando il parametro alla sola “farmacia 2” lo stesso risulta di poco inferiore rispetto a quello di mercato, secondo cui il valore delle aziende farmacia è compreso tra 1,2 e 1,5 del fatturato. Il valore ottenuto per la “Farmacia 1” (1.098 migliaia) corrisponde ad un multiplo pari a 1,01 del fatturato (euro 1.090 migliaia).

Si evidenzia che, il settore delle farmacie è storicamente caratterizzato da un elevato numero di transazioni basate su prassi di mercato ormai consolidate. In particolare, la valutazione delle farmacie oggetto di compravendita è spesso effettuata sulla base di un multiplo da applicare al valore medio del fatturato degli ultimi esercizi. Pertanto, quale metodo di controllo della stima ottenuta mediante i parametri reddituali, è stato scelto il metodo dei multipli. Nel primo decennio degli anni Duemila le farmacie sono state valorizzate in misura compresa tra 1,8 e 2,0 del fatturato. Tali indici hanno subito un ribasso tra 1,0 e 1,2 dopo l'entrata in vigore della Legge 27/2012, che ha

sensibilmente incrementato il numero di farmacie sul territorio e ha modificato le modalità di rimborso dei ticket da parte del S.S.N. Attualmente il range di valori applicabili può ritenersi ricompreso tra 1,2 e 1,5.

Dunque, dall'utilizzo del fatturato medio normalizzato, si addivene ai seguenti valori:

	Fatturato medio	Min	Medio	Max
multiplo		1,20	1,30	1,50
f1	292.934	351.520	380.814	439.401
f2	1.090.582	1.308.699	1.417.757	1.635.873
f1+f2	1.383.516	1.660.219	1.798.571	2.075.274

I multipli si riferiscono a tutte le transazioni eseguite sul mercato. Si rileva che nel caso di specie, la farmacia n.1 presenta un fatturato medio contenuto, che denotano potenzialità inespressa, anche sulla base dei risultati storici. Pertanto, sulla base di tali motivi e considerato che le transazioni comparabili presentano un valore minimo (c.d. "*floor*") per una concessione amministrativa relativa all'esercizio dell'attività farmacia compreso tra euro 700mila e 1 milione, si ritiene che un valore ricompreso nel suddetto intervallo sia maggiormente espressivo del valore presumibilmente realizzabile sul mercato dalla cessione della sola farmacia 1. Per tali motivi, a seguito di arrotondamenti, il valore di entrambe le farmacie diviene pari a 2,5 milioni, di cui euro 850mila per la farmacia 1 e euro 1,65 milioni per la farmacia 2.

Ad ogni modo, occorre tener presente che le farmacie necessitano comunque di investimenti al fine di produrre una crescita del volume di affari e per il recupero della redditività, e tali interventi devono essere effettuati su due aziende farmacie.

Si segnala che le dimissioni di due unità personali, nel caso specifico un direttore e una farmacista, comporta una riduzione del costo del lavoro che porterà benefici in termini prospettici di redditività.

5.2.4 Determinazione del canone di affitto d'azienda

Il canone di locazione congruo viene determinato dall'attualizzazione dei risultati attesi dall'impiego del capitale economico dell'azienda per il tasso di congrua remunerazione del capitale investito, espresso al lordo delle imposte, dal momento che i canoni di locazione saranno oggetto di imposizione tributaria da parte del percipiente.

Il tasso di congrua remunerazione da utilizzare dovrà tener conto di tutti i potenziali rischi gravanti sull'affittante in termini di possibile riduzione del valore del complesso aziendale in sede di restituzione in sede di retrocessione per cessazione del rapporto di affitto.

Nel caso di specie occorre tener presente, nella determinazione del canone di locazione, che le aziende stanno registrando una progressiva riduzione di fatturato e che, al contempo, necessitano di investimenti tesi a migliorarne la redditività.

Per tali motivi, partendo dal tasso di congrua remunerazione del capitale già determinato per l'attualizzazione dei flussi (circa euro 11%), lo scrivente perito ritiene di utilizzare un tasso inferiore rispetto al tasso di congrua remunerazione del capitale in ragione degli investimenti che dovrà effettuare l'aggiudicatario e dei relativi costi che saranno a suo carico, nonché della remunerazione che si attende l'affittuario per la sua attività imprenditoriale, presumibilmente pari al 5 %.

Detto tasso potrà essere applicato sul valore delle farmacie sopra determinato, arrotondato a euro 2,5 milioni per entrambe. E' però opportuno rilevare che i potenziali aggiudicatari (affittuari) saranno disponibili a corrispondere a titolo di canone una percentuale del fatturato al netto della loro remunerazione.

Ne consegue che la quota di remunerazione calcolata sul volume di affari, allo stato prodotto (circa euro 1,4 mln) se calcolata sulla percentuale ipotizzata del 6 % (ovvero 11 meno 5), sarà pari a euro 80mila.

Applicando il suddetto tasso al valore delle aziende, come determinato nel paragrafo che precedere, si otterrebbe un presumibile valore del canone di

affitto d'azienda ricompreso fra un minimo di euro 80.000 ed un massimo di euro 125.000,00.

Come anticipato, l'affittuaria dovrà effettuare degli investimenti che consentiranno alle aziende di ottenere un fatturato superiore e di migliorare la marginalità, il cui rischio rimane a carico dell'affittuaria.

6 CONCLUSIONI

Con riferimento ai criteri metodologici illustrati nella sezione 4, si è proceduto, nella sezione 5, alla determinazione del canone di affitto d'azienda delle farmacie comunali gestite da Albalonga S.r.l. in liquidazione, ovvero:

- Farmacia Comunale "1", sita in Via de Gasperi 62 (di seguito anche "Farmacia 1");
- Farmacia Comunale "2", sita in Via Olivella 7-9-11 (di seguito anche "Farmacia 2").

Tutto ciò premesso, nell'ambito dell'incarico ricevuto e sulla base della metodologia descritta nella presente relazione, delle informazioni assunte e della documentazione acquisita, è opinione dello scrivente che il presumibile un presumibile valore del canone di affitto d'azienda ricompreso fra un minimo di euro 80.000 ed un massimo di euro 125.000,00.

Si segnala l'opportunità di effettuare investimenti sulle aziende farmacie al fine di un'implementazione del volume delle vendite e conseguentemente del recupero della redditività delle stesse aziende.

Restando a disposizione per ogni chiarimento.

Roma, 3 giugno 2024

Dott. Francesco Rossi

