

---

**FARMACIE COMUNALI  
DI FONTE NUOVA**

*Integrazione alla  
Relazione di valutazione*

*Aggiornamento valori*

*22 giugno 2020*

---

**Francesco Rossi**

**Dottore Commercialista – Revisore Legale**

Via degli Scipioni 268/a 00192 Roma

Tel. 06.47543799 - telefax 06.94804847

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

pec: rossi@pec.dataitalia.com

## INDICE

1	NATURA E FINALITA' DEL LAVORO .....	3
2	PROFILI DELLE FARMACIE .....	4
2.1	Farmacia "Tor lupara" .....	4
2.2	Farmacia "Santa Lucia" .....	5
3	LA VALUTAZIONE - METODO DELLE TRANSAZIONI COMPARABILI .....	6
3.1	Descrizione del metodo .....	6
3.2	Risultato ottenuto .....	8
3.3	Farmacia "Tor Lupara" .....	8
3.4	Farmacia "Santa Lucia" .....	10
4	CONCLUSIONI .....	12

### **Francesco Rossi**

**Dottore Commercialista – Revisore Legale**

Via degli Scipioni 268/a 00192 Roma

Tel. 06.47543799 - telefax 06.94804847

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 dal comune di Fonte Nuova con sede in Via Niccolò Machiavelli n.1 (C.F. 97249250586 e P. Iva 06905571003) di determinare il valore corrente teorico e il valore di affidamento in concessione della gestione, delle due sedi farmaceutiche del medesimo comune, ovvero:

- Farmacia Comunale "Tor Lupara", sita in Via Vittorio Alfieri 1, 00013-Tor Lupara-Fonte Nuova (RM);
- Farmacia Comunale "Santa Lucia" sita in Via di Santa Lucia 118, 00013-Santa Lucia-Fonte Nuova";

Il sottoscritto ha provveduto, *i*) nel mese di novembre 2019 a redigere perizia estimativa con la quale ha determinato il valore corrente teorico e *ii*) nel mese di novembre 2019 a determinare il valore di affidamento in concessione della gestione, delle rispettive farmacie i cui valori si riportano di seguito:

1. Farmacia Comunale "**Tor Lupara**", sita in Via Vittorio Alfieri 1, 00013-Tor Lupara-Fonte Nuova (RM);
  - a. valore corrente teorico pari ad **Euro 725.000**
  - b. valore di affidamento in concessione della gestione pari ad **Euro 34.000 annui**
2. Farmacia Comunale "**Santa Lucia**" sita in Via di Santa Lucia 118, 00013-Santa Lucia- Fonte Nuova:
  - a. valore corrente teorico pari ad **Euro 455.000**
  - b. valore di affidamento in concessione della gestione pari ad **Euro 21.000 annui**

Si rimanda per le informazioni non contenute nel presente elaborato alle predette perizie estimative, le quali si considerano parte integrante e si allegano alla presente.

In data 19 giugno a.c., è stato inoltre richiesto al sottoscritto di aggiornare i valori sopra menzionati con i dati consultivi al 31.12.2019 forniti dal Comune di Fonte-Nuova delle rispettive 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 PROFILI DELLE FARMACIE

Si riportano di seguito i dati economici delle rispettive farmacie, rinviando per quanto qui non esposto ai precedenti elaborati.

### 2.1 FARMACIA “TOR LUPARA”

La tabella seguente riepiloga i principali dati economici relativi agli ultimi 6 anni (esercizi dal 2014 al 2019) estrapolati dal sistema di contabilità gestionale del Comune:

<b>Farmacia “Tor Lupara</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Ricavi vendite	768.445	747.380	747.381	667.776	640.030	615.124
Altri ricavi	---	---	---	---	---	---
Variazione delle rimanenze	---	---	---	---	---	---
<b>Totale Ricavi</b>	<b>768.445</b>	<b>747.380</b>	<b>747.381</b>	<b>667.776</b>	<b>640.030</b>	<b>615.124</b>
Merci c/acquisti	-558.903	-527.833	-544.227	-484.253	-450.657	-414.735
Altri acquisti	-1017,49	-629	-514	-604,87	-746	-627
<b>Totale Costi variabili</b>	<b>-559.920</b>	<b>-528.462</b>	<b>-544.741</b>	<b>-484.858</b>	<b>-451.403</b>	<b>-415.362</b>
<i>Incidenza sui ricavi</i>	<i>-73%</i>	<i>-71%</i>	<i>-73%</i>	<i>-73%</i>	<i>-71%</i>	<i>-68%</i>
Personale	-44.740	-44.740	-44.581	-44.758	-46.139	-46.225
Interinale	-51.389	-35.000	-40.000	-39.280	-34.013	-32.452
Servizi	-800	-611	-1.500	-1.465	-1.500	-2.500
Vigilanza	-7.654	-7.800	-4.500	-5.800	-800	-800
Utenze	-4.728	-4.086	-5.746	-5.000	-5.000	-4.800
Affitti	-14.407	-14.407	-14.407	-14.407	-14.407	-14.500
Oneri diversi di gestione	-15.409	-14.968	-18.349	-19.752	-20.841	-20.668
<b>Totale Costi fissi</b>	<b>-139.127</b>	<b>-121.612</b>	<b>-129.083</b>	<b>-130.462</b>	<b>-122.700</b>	<b>-121.945</b>

<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>69.398</b>	<b>97.306</b>	<b>73.557</b>	<b>52.456</b>	<b>65.927</b>	<b>77.817</b>
<b>Ammortamenti</b>	----	----	----	----	----	----
<b>Saldo gestione finanziaria</b>	----	----	----	----	----	----
<b>Saldo gestione straordinaria</b>	----	----	<b>-372</b>	<b>-628</b>	<b>-180</b>	<b>-43</b>
<b>Imposte</b>	-614,8	-443,14	-3412,16	-956,06	-5701,7	-5.523
<b>RISULTATO DI GESTIONE</b>	<b>68.783</b>	<b>96.863</b>	<b>69.773</b>	<b>50.872</b>	<b>60.045</b>	<b>72.251</b>

Si evidenzia dal 2014 un progressivo calo del fatturato.

Il margine operativo lordo risulta fortemente influenzato dall'incidenza dei costi del personale, mentre i margini medi sui farmaci sono sostanzialmente in linea con le medie di settore, sebbene nell'ultimo triennio si siano ridotti.

## 2.2 FARMACIA "SANTA LUCIA"

Di seguito si riporta la tabella riepilogativi dei principali dati economici relativi agli esercizi, dal 2014 al 2019, estrapolati dal sistema di contabilità gestionale del Comune:

<b>Farmacia "Santa Lucia"</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Ricavi vendite	450.004	450.588	467.314	449.886	420.559	412.596
Altri ricavi	----	----	----	----	----	----
Variazione delle rimanenze	----	---	----	----	----	----
<b>Totale Ricavi</b>	<b>450.004</b>	<b>450.588</b>	<b>467.314</b>	<b>449.886</b>	<b>420.599</b>	<b>412.596</b>
Merci c/acquisti	-315.530	-322.000	-311.454	-326.364	-285.492	-280.863
Altri acquisti	-950	-488	-417	-425	-445	-542
<b>Totale Costi variabili</b>	<b>-316.480</b>	<b>-322.488</b>	<b>-311.871</b>	<b>-326.790</b>	<b>-285.936</b>	<b>-281.405</b>
<i>Incidenza sui ricavi</i>	<i>-70%</i>	<i>-72%</i>	<i>-67%</i>	<i>-73%</i>	<i>-68%</i>	<i>-68%</i>
Personale	-52.012	-52.800	-52.575	-52.575	-53.989	-74.752
Oneri personale	-15.000	-15.000	-15.268	-14.870	-15.463	-21.617
Interinale	-22.182	-18.633	-20.000	-17.959	-15.000	-13.500
Servizi	-1.000	-1.500	-1.500	-1.186	-1.500	-2.500
Vigilanza	-770	-800	-800	-800	-7800	-7.854,40
Utenze	-3.591	-3.033	-4.934	-7.500	-6.000	-4.800
Affitti	-24.888	-24.888	-24.888	-24.888	-24.888	-24.965
Oneri diversi di gestione	-39.208	-41.933	-24.199	-6.311	-7.022	-4.163
<b>Totale Costi fissi</b>	<b>-158.651</b>	<b>-158.586</b>	<b>-144.164</b>	<b>-126.089</b>	<b>-131.661</b>	<b>-154.151</b>

<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>-25.127</b>	<b>-30.486</b>	<b>11.279</b>	<b>-2.993</b>	<b>3.002</b>	<b>-22.960</b>
<b>Ammortamenti</b>	----	----	----	----	-----	---
<b>Saldo gestione finanziaria</b>	<b>-4.079</b>	<b>-2.502</b>	<b>-264</b>	----	----	---
<b>Saldo gestione straordinaria</b>	----	----	<b>-564</b>	<b>-457</b>	<b>-707</b>	<b>-537</b>
<b>Imposte</b>	-423	-423	-5.828	-5.771	-5.826	-5.523
<b>Risultato di gestione</b>	<b>-29.629</b>	<b>-33.411</b>	<b>4.622</b>	<b>-9.221</b>	<b>-3.532</b>	<b>-29.020</b>

I dati sopra riportati evidenziano un incremento del fatturato nell'anno 2016 con un progressivo calo nell'ultimo triennio.

Il margine operativo che esprime il reddito conseguito da un'azienda relativo alla gestione caratteristica, risulta positivo solo negli anni 2016 e 2018, complice della diminuzione del fatturato nei restanti esercizi.

### **3 LA VALUTAZIONE - METODO DELLE TRANSAZIONI COMPARABILI**

Al fine di determinare il valore corrente teorico delle farmacie oggetto di perizia, lo scrivente ha proceduto a determinare il valore economico delle Farmacie oggetto di analisi applicando multipli di mercato risultanti da transazioni comparabili. Come noto, infatti, il mercato delle farmacie è caratterizzato da un elevato numero di operazioni di compravendita, da cui scaturisce una consolidata disponibilità di multipli derivanti da transazioni comparabili che possono essere applicati per determinarne il valore. Di seguito l'illustrazione delle modalità applicative.

#### **3.1 DESCRIZIONE DEL METODO**

Nei processi valutativi si ricorre in alcuni casi a metodi che determinano il valore dell'azienda con riferimento al giudizio espresso dal mercato in termini di prezzo di aziende simili e comparabili, oggetto di negoziazione.

Tali metodi non si basano su formule valutative razionalmente costruite, ma deducono il valore direttamente da osservazioni di mercato. Pertanto, il risultato a cui si perviene esprime i "prezzi probabili" negoziabili per una data azienda, alla vendita o all'acquisto,

con riferimento ad esperienze omogenee e paragonabili; vengono quindi spesso utilizzati quando la valutazione è effettuata nel contesto di operazioni di *merger & acquisition*.

Una delle tecniche più utilizzate a tal fine è il metodo delle transazioni comparabili, che si è affermato nel tempo parallelamente alla crescente disponibilità di informazioni relative a transazioni intervenute sul mercato. Il fondamento del metodo è costituito, infatti, dalle informazioni inerenti operazioni di compravendita e/o di fusione di aziende.

Nella versione più diffusa, l'applicazione del metodo è effettuata individuando degli indicatori che, applicati ai fondamentali della società oggetto di valutazione, portano alla determinazione di un valore, approssimabile ad un prezzo, della società stessa.

Il procedimento di applicazione del metodo è sintetizzabile nelle seguenti fasi:

- raccolta, mediante l'utilizzo di banche dati e di articoli della stampa specializzata, di un numero, ritenuto rappresentativo, di transazioni intervenute, negli ultimi anni, nel settore specifico dell'azienda da valutare;
- analisi del "profilo" di ogni azienda target oggetto di transazione, al fine di stabilirne il grado di omogeneità/confrontabilità;
- sviluppo di relazioni matematiche (multipli) per rendere comparabili le transazioni individuate con l'azienda oggetto di valutazione;
- applicazione dei multipli selezionati alle grandezze fondamentali dell'azienda oggetto di valutazione.

Dalle considerazioni di cui sopra emerge come l'attendibilità del metodo in esame sia basata su requisiti stringenti, quali:

- le transazioni a cui fare riferimento devono essere frequenti e temporalmente concentrate;
- i dati di prezzo presi a riferimento devono essere disponibili e trasparenti;
- le aziende devono essere realmente confrontabili, in termini di settore di appartenenza, situazione competitiva, dimensioni e prospettive;
- i moltiplicatori utilizzati devono mostrare una certa concentrazione (tanto più elevata è la dispersione, tanto più incerti sono la comparabilità e, quindi, il risultato finale).

Come già sottolineato, il settore delle farmacie è storicamente caratterizzato da un elevato numero di transazioni basate su prassi di mercato ormai consolidate. In particolare, sulla base dell'orientamento più diffuso ed applicato dalle parti, la valutazione delle farmacie oggetto di compravendita è effettuata sulla base di un multiplo da applicare al valore medio del fatturato degli ultimi esercizi. Tale moltiplicatore, applicato in ottica “*asset side*” (ovvero ai fini della stima di un valore dell'azienda che non tiene conto dell'indebitamento finanziario, c.d. *enterprise value*) è compreso in un *range* che varia da un valore minimo di 1x ad un massimo di 2x. Nelle recenti operazioni di compravendita, tuttavia, il *range* di valori appare in riduzione anche se, dopo i valori minimi registrati nel 2015 (valori inferiori a 1,0x) si assiste ad una inversione di tendenza anche nell'ambito di procedure competitive in procedure concorsuali (fallimento e concordato preventivo), con valori spesso compresi tra 1x e 1,5x.

### 3.2 **RISULTATO OTTENUTO**

La scelta del multiplo più idoneo all'interno del *range* deve basarsi prevalentemente sulle percentuali di ricarico che la farmacia riesce ad applicare sui prodotti ed i servizi offerti, oltre che su altri fattori quali l'ubicazione, la tipologia di clientela, lo stato dei locali ecc.

Tenuto conto del forte interesse nel settore di riferimento, delle transazioni commerciali in ordine alle quali lo scrivente ha diretta conoscenza, ad avviso dello scrivente il valore sarà ricompreso nel *range* di valori contenuti applicando i moltiplicatori del fatturato ricompresi tra un minimo di 1x e un massimo di 1,5x.

Applicando il multiplo alla media dei ricavi degli esercizi 2014 – 2019 si ottengono i valori di riferimento delle due farmacie come descritto nelle tabelle che seguono.

### 3.3 **FARMACIA “TOR LUPARA”**

Secondo quanto riportato nei dati contabili in possesso dello scrivente, gli ultimi fatturati relativi alla Farmacia “**Tor Lupara**” risultano essere i seguenti:

<b>Anno</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Volume d'affari	768.445	747.380	747.381	667.776	640.030	615.124
Coefficiente di rivalutazione	1,025	1,026	1,027	1,016	1,005	1,000
<b>Volume d'affari attualizzato</b>	<b>787.656</b>	<b>766.812</b>	<b>767.560</b>	<b>678.460</b>	<b>643.230</b>	<b>615.124</b>



I valori relativi agli anni, dal 2014 al 2018 sono stati espressi in moneta corrente del 2019 mediante i coefficienti di rivalutazione monetaria proposti dall'ISTAT.

Una volta determinati i fatturati rivalutati, il fatturato preso come base di calcolo è stato determinato come media aritmetica semplice tra i fatturati rivalutati degli anni 2014-2018 e del fatturato relativo all'esercizio 2019.

Media aritmetica del fatturato: 709.807

Il fatturato, dunque, preso come base di calcolo risulta pari ad euro 709.807.

Il moltiplicatore del fatturato per le farmacie si attesta mediamente fra il 1 ed 1,5 del fatturato annuo.

Si è ritenuto opportuno riportare di seguito i diversi valori, minimo, medio e massimo, che la farmacia può assumere in relazione al *range* del moltiplicatore preso in esame:

	Minimo	Medio	Massimo
Media aritmetica del fatturato	709.807	709.807	709.807
Moltiplicatore	1	1,25	1,5
<b>Valore corrente teorico</b>	<b>709.807</b>	<b>887.259</b>	<b>1.064.711</b>

Rinviando alle ipotesi assunte nell'“Integrazione alla relazione di valutazione” del 6 novembre 2019, il canone di affitto della concessione, ottenuto come prodotto tra il valore corrente teorico della farmacia e tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata, è stimato come segue:

	Minimo	Medio	Massimo	
Valore corrente teorico	709.807	887.259	1.064.711	
a) Tasso di remunerazione per canone	3,36%	3,36%	3,36%	risk free <sup>1</sup> +200 b.p.
Stima canone annuo	23.831,77	29.789,71	35.747,66	
b) Tasso di remunerazione per canone	4,36%	4,36%	4,36%	risk free+300 b.p.
Stima canone annuo	30.929,85	38.662,30	46.394,77	
Media ipotesi a) e b)	27.380,81	34.226,01	41.071,22	

<sup>1</sup> Risk free 1,36%, pari alla media dei BTP a 10 anni degli ultimi 12 mesi

Arrotondamento	<b>27.000,00</b>	<b>34.000,00</b>	<b>41.000,00</b>	
Canone mensile	<b>2.250,00</b>	<b>2.830,00</b>	<b>3.420,00</b>	arrotondato

### 3.4 FARMACIA "SANTA LUCIA"

Prendendo come riferimento i documenti contabili della Farmacia "Santa Lucia" si riportano di seguito i fatturati relativi agli ultimi sei esercizi:

Anno	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Volume d'affari	450.004	450.588	467.314	449.886	420.599	412.596
Coefficiente di rivalutazione	1,025	1,026	1,027	1,016	1,005	1,000
<b>Volume d'affari attualizzato</b>	<b>461.254</b>	<b>462.303</b>	<b>479.931</b>	<b>457.084</b>	<b>422.702</b>	<b>412.596</b>

Anche in questo caso è stato applicato lo stesso criterio di calcolo del fatturato utilizzato per la Farmacia "Tor Lupara". Quindi, il fatturato preso come base di calcolo, derivante dalla media aritmetica dei fatturati rivalutati e relativi agli anni dal 2014 al il 2018, e il fatturato dell'ultimo esercizio disponibile (2019) risulta essere il seguente:

Media aritmetica del fatturato: 449.312

Per i motivi di cui sopra si riportano di seguito i diversi valori (minimo, medio e massimo) che la farmacia può assumere in relazione al *range* del moltiplicatore preso in esame:

	Minimo	Medio	Massimo
Media aritmetica del fatturato	449.312	449.312	449.312
Moltiplicatore	1	1,25	1,5
<b>Valore</b>	<b>449.312</b>	<b>561.640</b>	<b>673.968</b>

Il canone di affitto della concessione, ottenuto come prodotto tra il valore corrente teorico della farmacia e il tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata, è stimato come segue:

	Minimo	Medio	Massimo	
Valore ramo d'azienda	449.312	561.640	673.968	
a) Tasso di remunerazione per canone	3,36%	3,36%	3,36%	risk free+200 b.p.
Stima canone annuo	15.085,64	18.857,06	22.628,47	
b) Tasso di remunerazione per canone	4,36%	4,36%	4,36%	risk free+300 b.p.

Stima canone annuo	19.578,76	24.473,46	29.368,14
Media ipotesi a) e b)	17.332,20	21.665,26	25.998,30
Arrotondamento	<b>17.000,00</b>	<b>22.000,00</b>	<b>26.000,00</b>
Canone mensile	<b>1.420,00</b>	<b>1.830,00</b>	<b>2.170,00</b>

## 4 CONCLUSIONI

Con riferimento ai criteri metodologici illustrati in precedenza, si è proceduto, alla determinazione del valore corrente teorico nonché alla determinazione del valore di affidamento in concessione della gestione delle farmacie comunali ovvero:

- Farmacia Comunale “Tor Lupara”, sita in Via Vittorio Alfieri, 1;
- Farmacia Comunale “Santa Lucia”, sita in Via di Santa Lucia, 118;

L’incarico è finalizzato a fornire una stima di riferimento per la cessione delle aziende sopra indicate nell’ambito di una procedura di dismissione. La valutazione delle farmacie che saranno oggetto di dismissione, è effettuata sulla base di un multiplo da applicare al valore medio del fatturato degli ultimi esercizi. Tale moltiplicatore, applicato in ottica “*asset side*” (ovvero ai fini della stima di un valore dell’azienda che non tiene conto dell’indebitamento finanziario, c.d. *enterprise value*) è compreso in un *range* che varia da un valore minimo di 1x ad un massimo di 1,5x.

Da detto importo dovranno essere detratti i debiti commerciali e finanziari se trasferiti con le aziende oggetto di cessione.

Tutto ciò premesso, nell’ambito dell’incarico ricevuto e sulla base della metodologia usata nella presente relazione, delle informazioni assunte e della documentazione acquisita, è opinione dello scrivente determinare i seguenti valori:

### **1. Valore corrente teorico di cessione della Farmacia Comunale “Tor Lupara”:**

- Valore minimo **euro 709.807**
- Valore medio **euro 887.259**
- Valore massimo **euro 1.064.711**

Il Valore di affidamento in concessione sarà ricompreso tra un valore minimo di euro 33.000 annui e un valore massimo di euro 50.000 annui

### **2. Valore corrente teorico di cessione della Farmacia Comunale “Santa Lucia”**

- a. Valore corrente teorico:
  - Valore minimo **euro 449.312**
  - Valore medio **euro 561.640**
  - Valore massimo **euro 673.968**

Il Valore di affidamento in concessione sarà ricompreso tra un valore minimo di euro 17.000 annui e un valore massimo di euro 26.000 annui

Restando a disposizione per ogni chiarimento.

Roma, 22 giugno 2020

(Dott. Francesco Rossi)



Allegati:

- Relazione di valutazione delle farmacie, redatta in data 25 settembre 2019
- Integrazione alla Relazione di valutazione, redatta in data 6 novembre 2019

---

**FARMACIE COMUNALI  
DI FONTE NUOVA**

*Relazione di valutazione*

---

**Francesco Rossi**

**Dottore Commercialista – Revisore Legale**

Via degli Scipioni 268/a 00192 Roma

Tel. 06.47543799 - telefax 06.94804847

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

pec: rossi@pec.dataitalia.com

## INDICE

1	NATURA E FINALITA' DEL LAVORO .....	3
2	PROFILI DELLE FARMACIE .....	4
2.1	INFORMAZIONI OPERATIVE .....	4
2.2	Dati economici .....	6
2.3	Perimetro di valutazione.....	8
3	IL MERCATO DI RIFERIMENTO .....	8
3.1	Contesto normativo .....	8
3.2	Andamento del mercato.....	10
4	PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE .....	12
4.1	Criteri di valutazione .....	12
4.1.1	Criteri del costo .....	12
4.1.2	Criteri economico finanziari .....	13
4.1.3	Criteri di mercato .....	14
4.1.4	Criteri misti .....	15
4.2	Scelta dei criteri e dei metodi di valutazione.....	15
5	LA VALUTAZIONE .....	16
5.1	DESCRIZIONE DEL METODO-STIMA DEL VALORE CON IL METODO DELLA PERCENTUALE SUL FATTURATO.....	16
6	CONCLUSIONI.....	18

### **Francesco Rossi**

**Dottore Commercialista – Revisore Legale**

Via degli Scipioni 268/a 00192 Roma

Tel. 06.47543799 - telefax 06.94804847

e-mail: [frossi@srsassociati.it](mailto:frossi@srsassociati.it)– [frossidottcomm@gmail.com](mailto:frossidottcomm@gmail.com)

pec: [rossi@pec.dataitalia.com](mailto: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 dal comune di Fonte Nuova con sede in Via Niccolò Machiavelli n.1 (C.F. 97249250586 e P. Iva 06905571003) di determinare il valore corrente teorico di due sedi farmaceutiche del medesimo comune, ovvero:

- Farmacia Comunale "Tor Lupara", sita in Via Vittorio Alfieri 1, 00013-Tor Lupara-Fonte Nuova (RM);
- Farmacia Comunale "Santa Lucia" sita in Via di Santa Lucia 118, 00013-Santa Lucia- Fonte Nuova";

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

- Inventario merci al 31/12/2018 della Farmacia comunale "Tor Lupara";
- Inventario merci al 14/12/2018 della farmacia comunale "Santa Lucia";
- Conto economico del comune di Fonte Nuova dell'esercizio 2018;
- Riepilogo dei costi del personale per la farmacia "Tor Lupara";
- Riepilogo dei costi del personale per la farmacia "Santa Lucia";
- Dati consuntivi anni dal 2013 al 2018 della farmacia "Tor Lupara";
- Dati consuntivi anni dal 2013 al 2018 della farmacia "Santa Lucia";
- Delibera della Giunta Comunale di Fonte Nuova, atto nr. 94 del 11.06.2009;
- Delibera della Giunta Comunale di Fonte Nuova, atto nr. 13 del 29.09.2017.

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 PROFILI DELLE FARMACIE**

Fonte Nuova è un comune italiano di 33.410 abitanti<sup>1</sup> della città metropolitana di Roma Capitale, costituitosi il 15 ottobre 2001 per effetto della L.R. 25/1999. Le due località di Tor Lupara, ove si trova il municipio, e di Santa Lucia, pur restando concettualmente distinte, costituiscono alla stregua di quartieri un unico centro abitato che assume la denominazione comunale, per cui non si tratta di un comune sparso.

### **2.1 INFORMAZIONI OPERATIVE**

Tra i vari servizi esternalizzati nel territorio dal comune di Fonte Nuova, vi è la gestione di due farmacie comunali:

- la Farmacia Comunale “Tor Lupara”, sita in Via Vittorio Alfieri, 1;
- la Farmacia Comunale “Santa Lucia”, sita in Via Santa Lucia, 118.

Sulla base della pianta organica del comune di Fonte Nuova, le farmacie sopraindicate, sono le uniche farmacie comunali del paese. Risultano operative altre quattro farmacie a gestione privata.

Il territorio della farmacia comunale di “**Tor Lupara**” secondo quanto riportato nella delibera comunale del 29.09.2017, la pianta organica della sede farmaceutica risulta la seguente: “Via valle dei Corsi, Via Nomentana (fino all’incrocio con via XX settembre), via XXV Luglio, via II Giugno (fino all’incrocio con Via G. Carducci), Via G. D’annunzio, Via Gioberti, Vicolo Gioberti con conseguente rideterminazione della sede n.3 zona sud di Tor Lupara comprendente le seguenti

---

<sup>1</sup> Fonte: [www.tuttitalia.it](http://www.tuttitalia.it)

vie: Via Nomentana (dall'angolo con Via Boccaccio fino a Via Lorenzo il Magnifico), Via XXV Aprile, Via Dante Alighieri, Via G. Petrarca, Via G. Boccaccio, Via C. Goldoni, Via IV Novembre, Via L. Ariosto, Via Lorenzo il Magnifico, Via N. Macchiavelli, Via A. Poliziano”.

Come si evince dalla documentazione fornita, la farmacia “Tor Lupara” opera attualmente con l’ausilio di n. 2 dipendenti. Il canone di locazione annuo relativo all’esercizio 2018 è di euro 14.407,56 annui. Non sono state fornite indicazioni circa la durata del suddetto contratto.



**Figura 1 Farmacia "Tor Lupara"**

La Farmacia Comunale “**Santa Lucia**” opera all’interno di un centro commerciale, in un punto nevralgico del paese.

La pianta organica della sede farmaceutica, dalla documentazione acquisita, risulta la seguente: “zona sud di Tor Lupara comprendente le seguenti vie: tratto di Via Nomentana, Via C. Goldoni, Via XXV Luglio, Via Valle dei Corsi, Via XX Settembre, Via G. Boccaccio, Via N. Machiavelli, Via A. Poliziano, Via II Giugno, Via Giosuè Calducci, Via E. De Santis”.

La Farmacia “Santa Lucia” opera in locali condotti in locazione sulla base di contratto fissato in euro 24.888,00 annui. La farmacia impiega allo stato n. 3 dipendenti.



**Figura 2 Farmacia "Santa Lucia"**

Gli incassi delle due farmacie sono suddivisi tra privati (il c.d. “cassetto”) ed ASL, con prevalenza delle vendite da cassetto (il 56% circa per la Farmacia 1 ed il 54% circa per la Farmacia 2 nel 2018). 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 gg. dalla data della presentazione.

## 2.2 *DATI ECONOMICI*

La tabella seguente riepiloga i principali dati economici dell'ultimo quinquennio (esercizi 2014-2018) estrapolati dal sistema di contabilità gestionale del Comune.

<b>Farmacia “Tor Lupara</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Ricavi vendite	768.445	747.380	747.381	667.776	640.030
Altri ricavi	----	----	----	----	----
Variazione delle rimanenze	----	---	----	----	----
<b>Totale Ricavi</b>	<b>768.445</b>	<b>747.380</b>	<b>747.381</b>	<b>667.776</b>	<b>640.030</b>
Merci c/acquisti	-558.903	-527.833	-544.227	-484.253	-450.657
Altri acquisti	-1017,49	-629	-514	-604,87	-746
<b>Totale Costi variabili</b>	<b>-559.920</b>	<b>-528.462</b>	<b>-544.741</b>	<b>-484.858</b>	<b>-451.403</b>
<i>Incidenza sui ricavi</i>	<i>-73%</i>	<i>-71%</i>	<i>-73%</i>	<i>-73%</i>	<i>-71%</i>

Personale	-44.740	-44.740	-44.581	-44.758	-46.139
Interinale	-51.389	-35.000	-40.000	-39.280	-34.013
Servizi	-800	-611	-1.500	-1.465	-1.500
Vigilanza	-7.654	-7.800	-4.500	-5.800	-800
Utenze	-4.728	-4.086	-5.746	-5.000	-5.000
Affitti	-14.407	-14.407	-14.407	-14.407	-14.407
Oneri diversi di gestione	-15.409	-14.968	-18.349	-19.752	-20.841
<b>Totale Costi fissi</b>	<b>-139.127</b>	<b>-121.612</b>	<b>-129.083</b>	<b>-130.462</b>	<b>-122.700</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>69.398</b>	<b>97.306</b>	<b>73.557</b>	<b>52.456</b>	<b>65.927</b>
<b>Ammortamenti</b>	----	----	----	----	----
<b>Saldo gestione finanziaria</b>	----	----	----	----	----
<b>Saldo gestione straordinaria</b>	----	----	<b>-372</b>	<b>-628</b>	<b>-180</b>
<b>Imposte</b>	-614,8	-443,14	-3412,16	-956,06	-5701,7
<b>RISULTATO DI GESTIONE</b>	<b>68.783</b>	<b>96.863</b>	<b>69.773</b>	<b>50.872</b>	<b>60.045</b>

I dati della Farmacia “Tor Lupara” evidenziano il progressivo calo del fatturato che nel 2014 aveva raggiunto i 770 mila euro circa.

Il margine operativo lordo risulta fortemente influenzato dall’incidenza dei costi del personale, mentre i margini medi sui farmaci sono sostanzialmente in linea con le medie di settore, sebbene nell’ultimo biennio si siano ridotti.

<b>Farmacia “Santa Lucia”</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Ricavi vendite	450.004	450.588	467.314	449.886	420.559
Altri ricavi	----	----	----	----	----
Variazione delle rimanenze	----	---	----	----	----
<b>Totale Ricavi</b>	<b>450.004</b>	<b>450.588</b>	<b>467.314</b>	<b>449.886</b>	<b>420.599</b>
Merci c/acquisti	-315.530	-322.000	-311.454	-326.364	-285.492
Altri acquisti	-949,87	-487,5	-417,39	-425,21	-444,56
<b>Totale Costi variabili</b>	<b>-316.480</b>	<b>-322.488</b>	<b>-311.871</b>	<b>-326.790</b>	<b>-285.936</b>
<i>Incidenza sui ricavi</i>	<i>-70%</i>	<i>-72%</i>	<i>-67%</i>	<i>-73%</i>	<i>-68%</i>
Personale	-52.012	-52.800	-52.575	-52.575	-53.989
Oneri personale	-15.000	-15.000	-15.268	-14.870	-15.463

Interinale	-22.182	-18.633	-20.000	-17.959	-15.000
Servizi	-1.000	-1.500	-1.500	-1.186	-1.500
Vigilanza	-770	-800	-800	-800	-7800
Utenze	-3.591	-3.033	-4.934	-7.500	-6.000
Affitti	-24.888	-24.888	-24.888	-24.888	-24.888
Oneri diversi di gestione	-39.208	-41.933	-24.199	-6.311	-7.022
<b>Totale Costi fissi</b>	<b>-158.651</b>	<b>-158.586</b>	<b>-144.164</b>	<b>-126.089</b>	<b>-131.661</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>-25.127</b>	<b>-30.486</b>	<b>11.279</b>	<b>-2.993</b>	<b>3.002</b>
<b>Ammortamenti</b>	----	----	----	----	-----
<b>Saldo gestione finanziaria</b>	<b>-4079</b>	<b>-2502,31</b>	<b>-264,03</b>	----	----
<b>Saldo gestione straordinaria</b>	----	----	<b>-564</b>	<b>-456,91</b>	<b>-707,47</b>
<b>Imposte</b>	-423,06	-423,06	-5828,4	-5771,06	-5825,88
<b>Risultato di gestione</b>	<b>-29.629</b>	<b>-33.411</b>	<b>4.622</b>	<b>-9.221</b>	<b>-3.532</b>

I dati della Farmacia “Santa Lucia” mostrano un incremento del fatturato nell’anno 2016 con una progressiva diminuzione nell’ultimo biennio.

Il margine operativo che esprime il reddito conseguito da un’azienda relativo alla gestione caratteristica, risulta essere positivo solo negli anni 2016 e 2018, complice della diminuzione del fatturato nei restanti esercizi.

### 2.3 *PERIMETRO DI VALUTAZIONE*

Il perimetro di valutazione (e di prossima cessione) delle farmacie include le rispettive autorizzazioni all’esercizio delle sedi farmaceutiche.

## 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 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.

La recente 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 QuintilesIMS (nota multinazionale che opera nel settore dei servizi alle case farmaceutiche che ha recentemente cambiato la propria denominazione in IQVIA), le vendite delle farmacie in Italia hanno registrato un 2016 in lieve ripresa, raggiungendo un fatturato complessivo di 25,2 miliardi di euro<sup>2</sup>.

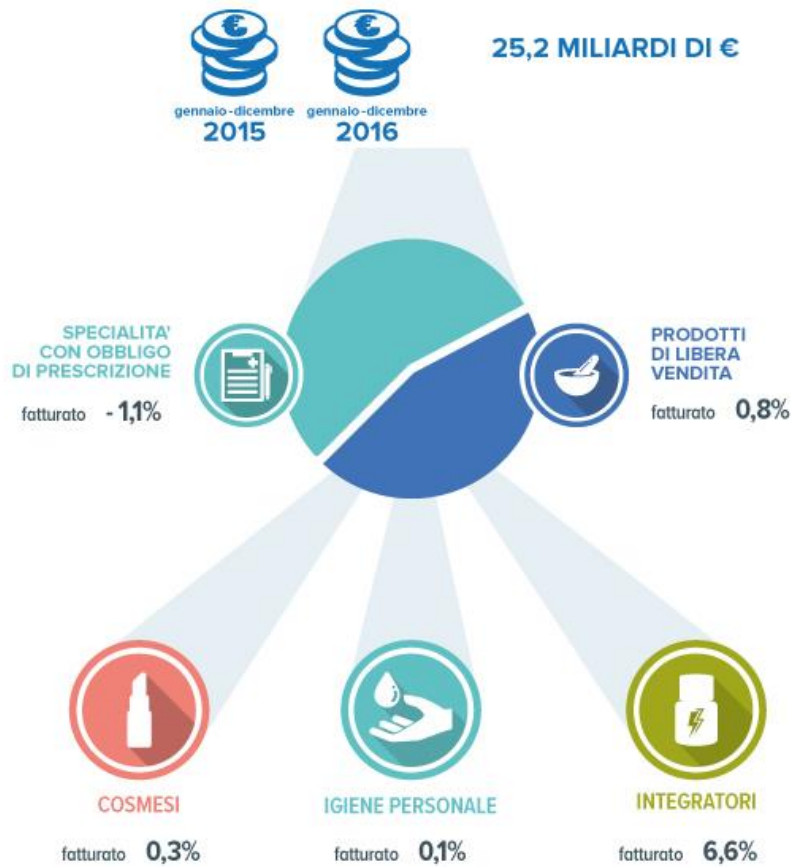
Per quanto riguarda i farmaci etici<sup>3</sup>, il mercato ha chiuso l’anno a 15,1 miliardi di euro, in crescita sul breve periodo (+1,9% sul mese e +1,2% sull’ultimo trimestre) ma con un complessivo -1,1% rispetto al 2015.

Positivo, al contrario, il trend del comparto di libera vendita (farmaci di autocura più segmento commerciale), che ha registrato un incremento su base annua (+0,8%). Benché in ripresa, i farmaci di autocura restano in negativo rispetto al dato dell’anno precedente.

---

<sup>2</sup> Dati raccolti da un campione di 8 mila farmacie distribuite su tutto il territorio nazionale.

<sup>3</sup> Dispensabile dal farmacista solo in presenza di una ricetta medica.



La positiva performance del comparto di libera vendita si deve principalmente agli integratori, che hanno chiuso il 2017 con un fatturato di 2,6 miliardi di euro, in crescita del 6,6% rispetto al 2016.

Infine, malgrado la leggera contrazione dei consumi, ha tenuto anche il mercato della cosmesi (+ 0,3%) e dell'igiene e la cura della persona (+ 0,1%).

Negli altri canali distributivi, la vendita di prodotti per la bellezza e l'igiene sono in sofferenza sia nelle parafarmacia sia nella grande distribuzione organizzata. Il corner della grande distribuzione organizzata risulta in controtendenza (+4,2%



volumi e +5,3% valori), pur rappresentando una percentuale limitata del fatturato (7% circa).

Sulla base dei consuntivi relativi al primo semestre 2019, che mostrano un +0,7%, i dati previsti per l'intero anno evidenziano una crescita attesa delle vendite delle farmacie pari al 1%, trainata dal segmento commerciale. L'incremento complessivo scaturisce dal +2% fatto registrare dai segmenti della libera vendita e dall'invarianza del mercato etico (farmaci di fascia A e C), che a giugno 2018 hanno chiuso con un -0,1%.

## **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 attribuito 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 (*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 calo del fatturato negli ultimi esercizi e l'elevata incidenza del costo del personale per la Farmacia "Tor Lupara" e i margini medi sui farmaci risultanti dalla documentazione analizzata per la Farmacia "Santa Lucia") lo scrivente ha considerato, quale metodo più idoneo ed efficace per la valutazione, il metodo empirico basato sulla percentuale del fatturato.

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 DESCRIZIONE DEL METODO-STIMA DEL VALORE CON IL METODO DELLA PERCENTUALE SUL FATTURATO

Il metodo della percentuale sul fatturato stima il valore dell'autorizzazione applicando una percentuale sul fatturato annuo.

Secondo quanto riportato dai dati contabili in possesso dello scrivente, gli ultimi fatturati relativi alla Farmacia "Tor Lupara" risultano essere:

Anno	2014	2015	2016	2017	2018
Volume d'affari	768.445	747.380	747.381	667.776	640.030
Coefficiente di rivalutazione	1,020	1,021	1,022	1,011	1,000
<b>Volume d'affari attualizzato</b>	<b>783.814</b>	<b>763.075</b>	<b>763.823</b>	<b>675.122</b>	<b>640.030</b>

I valori relativi agli anni 2014-2017 sono stati espressi in moneta corrente del 2018 mediante i coefficienti di rivalutazione monetaria proposti dall'ISTAT. Una volta determinati i fatturati rivalutati, il fatturato preso come base di calcolo è stato

determinato come media aritmetica semplice tra i fatturati rivalutati degli anni 2014-2017 e del fatturato relativo all'esercizio 2018.

Media aritmetica del fatturato: 725.172,16

Il fatturato, dunque, preso come base di calcolo risulta pari ad euro 725.172,80. Il moltiplicatore del fatturato per le farmacie si attesta mediamente fra il 1 ed 1,5 del fatturato annuo.

Il sottoscritto ha ritenuto opportuno applicare il valore minimo in considerazione della particolare ubicazione delle farmacie e in un'ottica prudentiale sebbene vi sia fervore nel mercato di riferimento per le novità legislative descritte.

Pertanto, applicando tale metodologia si ottiene il seguente valore:

**Autorizzazione amministrativa= 725.172,76 \* 1 =725.000 euro arrotondato.**

\* \* \*

Prendendo a riferimento i documenti contabili della Farmacia "Santa Lucia" i fatturati dell'ultimo quinquennio sono i seguenti:

Anno	2014	2015	2016	2017	2018
Volume d'affari	450.004	450.588	467.314	449.886	420.599
Coefficiente di rivalutazione	1,020	1,021	1,022	1,011	1,000
<b>Volume d'affari attualizzato</b>	<b>459.004</b>	<b>460.050</b>	<b>477.595</b>	<b>454.835</b>	<b>420.599</b>

Anche in questo caso è stato applicato lo stesso criterio di calcolo del fatturato utilizzato per la Farmacia "Tor Lupara". Quindi, il fatturato preso come base di calcolo, derivante dalla media aritmetica dei fatturati rivalutati negli anni compresi tra il 2014 e il 2017, e il fatturato dell'ultimo esercizio disponibile(2018):

Media aritmetica del fatturato: 454.416,48

Per i motivi di cui sopra, il moltiplicatore utilizzato è pari a 1.

**Autorizzazione amministrativa= 454.416,48\* 1= 455.000,00 euro.**

## 6 CONCLUSIONI

Con riferimento ai criteri metodologici illustrati in precedenza, si è proceduto, alla determinazione del valore corrente teorico delle farmacie comunali ovvero:

- Farmacia Comunale “Tor Lupara”, sita in Via Vittorio Alfieri, 1;
- Farmacia Comunale “Santa Lucia”, sita in Via di Santa Lucia, 118;

L’incarico è finalizzato a fornire una stima di riferimento per la cessione delle aziende sopra indicate nell’ambito di una procedura di dismissione. Tale stima, che esprime il probabile prezzo di cessione/acquisizione delle farmacie, è stata ottenuta applicando il metodo della percentuale sul fatturato.

Da detto importo dovranno essere detratti i debiti commerciali e finanziari se trasferiti con le aziende oggetto di cessione.

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 valore corrente teorico della Farmacia Comunale “**Tor Lupara**”, sita in Via Vittorio Alfieri sia pari a

**euro 725.000**

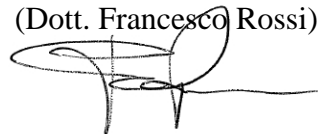
e che il valore corrente teorico della Farmacia Comunale “**Santa Lucia**”, sita in Via di Santa Lucia 118, sia pari a

**euro 455.000**

Restando a disposizione per ogni chiarimento.

Roma, 25 settembre 2019

(Dott. Francesco Rossi)



---

**FARMACIE COMUNALI**  
**DI FONTE NUOVA**  
*Integrazione alla*  
*Relazione di valutazione*

*Valore dell'affidamento in concessione*  
*della gestione delle farmacie*

*6 novembre 2019*

---

**Francesco Rossi**

**Dottore Commercialista – Revisore Legale**

Via degli Scipioni 268/a 00192 Roma

Tel. 06.47543799 - telefax 06.94804847

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

pec: rossi@pec.dataitalia.com



INDICE

1	NATURA E FINALITA' DEL LAVORO .....	3
2	VALUTAZIONE .....	4
3	CONCLUSIONI.....	6

**Francesco Rossi**

**Dottore Commercialista – Revisore Legale**

Via degli Scipioni 268/a 00192 Roma

Tel. 06.47543799 - telefax 06.94804847

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 dal comune di Fonte Nuova con sede in Via Niccolò Machiavelli n.1 (C.F. 97249250586 e P. Iva 06905571003) di determinare il valore di affidamento in concessione della gestione delle due sedi farmaceutiche di due sedi farmaceutiche del medesimo comune, ovvero:

- Farmacia Comunale "Tor Lupara", sita in Via Vittorio Alfieri 1, 00013-Tor Lupara-Fonte Nuova (RM);
- Farmacia Comunale "Santa Lucia" sita in Via di Santa Lucia 118, 00013-Santa Lucia- Fonte Nuova";

Si rende noto che in riferimento alle predette sedi farmaceutiche, il sottoscritto ha precedentemente provveduto a redigere perizia estimativa (ed alla quale si rimanda per le informazioni non contenute nel presente elaborato il quale si ritiene parte integrante) con la quale ha determinato il valore corrente teorico rispettivamente in:

- **Euro 725.000** per la Farmacia Comunale "Tor Lupara", sita in Via Vittorio Alfieri 1, 00013-Tor Lupara-Fonte Nuova (RM);
- **Euro 455.000** per la Farmacia Comunale "Santa Lucia" sita in Via di Santa Lucia 118, 00013-Santa Lucia- Fonte Nuova.

Lo scrivente evidenzia inoltre che la presente 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 VALUTAZIONE

Il tema della stima di un canone congruo nell'affitto di una concessione è stato ampiamente affrontato dalla dottrina, che ha proposto vari approcci. Ciascuno di essi presenta punti di forza e di interesse, ma anche elementi di criticità che non devono essere trascurati.

Facendo riferimento ad uno dei metodi più diffusi, da un punto di vista teorico il canone di affitto congruo risulta pari al prodotto tra il valore del capitale economico della concessione ed il tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata. Tale tasso, che esprime il rendimento del capitale investito dal locatario, andrebbe determinato in relazione al rischio sopportato dal locatore che dipende da una molteplicità di fattori, quali; ad esempio, il rischio operativo, il livello di solidità del conduttore e le garanzie prestate. Pertanto, esso si attesterà su valori prossimi al *risk free* nel caso in cui il rischio operativo sia contenuto e/o il conduttore presenti una comprovata solidità patrimoniale. Al contrario, qualora il rischio operativo sia elevato ed al conduttore non sia attribuibile una evidente solidità patrimoniale, il tasso da utilizzare tenderà a convergere con il costo del capitale dell'azienda oggetto d'affitto. Il calcolo, inoltre, deve prendere a riferimento un periodo di durata del contratto di affitto tale da consentire al ramo stesso di produrre i risultati economici attesi e compensare le eventuali perdite che si prevedessero nei primi esercizi.

Dovendo identificare un tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata di valore compreso tra il tasso privo di rischio (*risk free*) ed il costo del capitale (stimato sulla base del *capital asset pricing model*), è possibile quantificare tale componente incrementando il *risk free* di uno *spread* che esprime la componente di rischio a carico dell'affittuario. Si ritiene che tale differenziale possa essere determinato in un *range* che va da 200 a 300 *basis point*.

Sulla base delle ipotesi assunte, il canone di affitto della concessione, ottenuto come prodotto tra valore corrente teorico delle farmacie e tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata, è stimato come segue:

- Farmacia Comunale “**Tor Lupara**”, sita in Via Vittorio Alfieri sia pari a:

Valore ramo d'azienda	725.173
a) Tasso di remunerazione per canone	4,16% risk free + 200 b.p.
Stima canone annuo	30.167,19
b) Tasso di remunerazione per canone	5,16% risk free + 300 b.p.
Stima canone annuo	37.418,91
Media ipotesi a) e b)	33.793,05
Arrotondamento	<b>34.000,00</b>
Canone mensile	<b>2.833,33</b>

- Farmacia Comunale “**Santa Lucia**”, sita in Via di Santa Lucia 118, sia pari a:

Valore ramo d'azienda	454.416
a) Tasso di remunerazione per canone	4,16% risk free + 200 b.p.
Stima canone annuo	18.903,73
b) Tasso di remunerazione per canone	5,16% risk free + 300 b.p.
Stima canone annuo	23.447,89
Media ipotesi a) e b)	21.175,81
Arrotondamento	<b>21.000,00</b>
Canone mensile	<b>1.750,00</b>

### 3 CONCLUSIONI

Con riferimento ai criteri metodologici illustrati in precedenza, si è proceduto, alla determinazione del valore di affidamento in concessione della gestione delle farmacie comunali ovvero:

- Farmacia Comunale “Tor Lupara”, sita in Via Vittorio Alfieri, 1;
- Farmacia Comunale “Santa Lucia”, sita in Via di Santa Lucia, 118;

L’incarico è finalizzato a fornire una stima di riferimento per l’affitto della concessione delle farmacie sopra indicate nell’ambito.

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 valore di affidamento in concessione della gestione della Farmacia Comunale “**Tor Lupara**”, sita in Via Vittorio Alfieri sia pari a

**euro 34.000,00 annui**

e che il valore di affidamento in concessione della gestione della Farmacia Comunale “**Santa Lucia**”, sita in Via di Santa Lucia 118, sia pari a

**euro 21.000,00 annui**

Restando a disposizione per ogni chiarimento.

Roma, 6 novembre 2019

(Dott. Francesco Rossi)

