

TRIBUNALE ORDINARIO DI NAPOLI

VII SEZIONE CIVILE

SEZIONE FALLIMENTARE

R.G. 487-2/2025

CONCORDATO PREVENTIVO

G.D. DOTT.SSA ILARIA GRIMALDI

COMMISSARIO GIUDIZIALE

DOTT. DAVIDE GRASSELLI

STIMA DEL VALORE DI MERCATO DELLE QUOTE DI PARTECIPAZIONE
DETENUTE DALLA
NELLA SOCIETA' SANT'ERAMSMO S.R.L.
[C.F./P.I. 10669421215]

**

STIMATORE
DOTT. LUCIANO PARENTE
DOTTORE COMMERCIALISTA
REVISORE LEGALE
PEC luciano.parente2@odcecnapoli.it

INDICE

1.1	PREMESSA.....	3
1.2	DOCUMENTAZIONE ESAMINATA	4
2.1	DESCRIZIONE DELLA SOCIETA' OGGETTO DI VALUTAZIONE.....	6
2.2	AUTORIZZAZIONE FARMACIA NAPOLI VIA BRECCE S. ERASMO N 69.....	8
2.3	DESCRIZIONE ESERCIZIO FARMACIA S. ERASMO	8
2.4	RISULTATI STORICI DELLA FARMACIA S. ERASMO	9
2.5	PERIMETRO DELL'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE	10
3	METODOLOGIE DI VALUTAZIONE APPLICABILI	11
4	METODO DI VALUTAZIONE: PATRIMONIALE COMPLESSO	12
5	CONCLUSIONI	15

Tribunale di Napoli- VII Sezione Civile

Ill.mo G.D. dott.ssa Iliaria Grimaldi

**

Il sottoscritto dott. Luciano Parente, nominato Stimatore dal Tribunale di Napoli – VII Sezione Civile - nel procedimento unitario n. 487-2/2025 avente ad oggetto “Ricorso per ammissione al concordato preventivo”
presenta la seguente

Relazione di stima

1.1 PREMESSA

La Proponente - [redacted], in persona del lrp dr. [redacted]
con sede in [redacted]

rappresentata e difesa in virtù di procura rilasciata su foglio separato dall'avv. Enrico Merola Tammaro del Foro di Napoli e dal dr. Massimo Palumbo dell'Ordine dei Commercialisti di Napoli.

L'Istante ha depositato un Ricorso ex art. 39, co. 3, 40 e 44, co. 1, lettera a, 47, 84 e ss., con richiesta di misure protettive ex art. 54 comma 2, CCII rubricato dal Tribunale di Napoli con il numero 487/2025 dei Procedimenti Unitari.

Con decreto del 28.10.2025 il Tribunale di Napoli ha nominato il dr. Davide Grasselli Commissario Giudiziale e la dott.ssa Iliaria Grimaldi G.D.

La Proponente è titolare al 100% delle quote della S. Erasmo s.r.l. [p. iva 1066942121]; società che esercita attività di farmacia in via delle Brece a S. Erasmo al civico 69.

La [redacted] con contratto preliminare di cessione di quote del 16 ottobre 2025, ha compromesso in vendita al Sig. [redacted] la totalità delle sue quote (il 100%) della S. Erasmo s.r.l.

Nelle more la [redacted], ha dovuto presentare domanda ex art. 44 comma 1 CCII al Tribunale di Napoli e dunque sospendere la vendita delle quote in parola.

Con propria perizia del 09 febbraio 2026, commissionata dalla Società al dr. Pietro Paolo Mauro, la Proponente, con l'intento di fornire al Tribunale quanti più elementi possibili per rendere legittima e trasparente la vendita delle quote della S. Erasmo s.r.l. che con la presente istanza intende domandare, ha

accertato in euro 550.000, al netto del debitorio esistente pari ad euro 519.000, il valore commerciale dell'azienda "S. Erasmo s.r.l."

Con provvedimento del 17 marzo 2026, comunicato dalla Cancelleria in data 18 marzo 2026, il Tribunale in composizione collegiale *"ritenuta la necessità di nominare un consulente della procedura che proceda, con urgenza, alla stima del valore di mercato delle quote di partecipazione di cui si chiede la vendita, nonché delle ulteriori quote di partecipazione di titolarità della società istante, di cui nel piano di concordato si prevede la vendita; letto l'art. 94 CCII; P.*

Q. M. Nomina stimatore delle quote di partecipazione di cui in parte motiva il dr. Luciano Parente, concedendo allo stesso termine di giorni sette per il deposito di relazione di stima delle quote di partecipazione della Sant'Erasmo s.r.l. e termine di giorni 30 per la stima delle ulteriori partecipazioni."

1.2 DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

La documentazione fornita della società istante è la seguente:

- a) Visura storica Farma Russo Group s.r.l. aggiornata al 22.07.2025;
- b) Atto di cessione di azienda, Notaio Onofrio di Caprio rep. 2366 – racc. 1819 del 6 giugno 2018 avente ad oggetto l'acquisto da parte della del diritto di esercizio della Farmacia o comunque l'azienda esercente l'attività di farmacia e l'azienda commerciale ad essa connessa, con sede in Napoli, Via Brece a S. Erasmo n. 69, costituente la sede farmaceutica n. 173 del Comune di Napoli, munita del decreto rilasciato dalla Giunta Regionale Campania, Assessorato alla Sanità, del 16 dicembre 1992, n. 13144.
- c) Copia del Decreto della Giunta Regionale della Campania n 485 del 15.10.2018 "Comune di Napoli sedi Farmaceutiche n 109 e 173 presa atto di costituzione di società e autorizzazione al trasferimento della titolarità alla società
- d) verbale di assemblea del 2 dicembre 2024 di aumento del capitale sociale a pagamento con sottoscrizione e relativo conferimento, Notaio Ludovico Maria Capuano N. 17637 del Repertorio N. 10275 della Raccolta;
- e) Perizia di stima asseverata dott. P.P. Mauro Farmacia S. Erasmo n 69 del 6 febbraio 2026¹;

¹ La conclusione del dott. P.P. Mauro nel proprio elaborato *"dalle stime effettuate il valore complessivo dell'azienda, individuato in 550.000,00 euro."* non è chiara, sembrerebbe al netto della debitoria come del resto confermato dall'Avv. Enrico Merola Tammaro nella istanza di autorizzazione alla vendita delle quote S. Erasmo *"Con propria perizia del 9.2.2026 (cfr. all.6), commissionata dalla Società al dr. Pietro Paolo Mauro, la Proponente, con l'intento di fornire al Tribunale quanti più elementi possibili per rendere legittima e trasparente la vendita delle quote della S. Erasmo s.r.l. che con la presente istanza intende domandare, ha*

- f) Contratto preliminare di cessione quote sociali tra Farma Russo Group s.r.l. e Sig. ██████████ del 16 ottobre 2025;
- g) Gruppo Russo organigramma;
- h) Bilanci di verifica a sezioni contrapposte della ██████████ annualità 2022, 2023, 2024 e 2025;
- i) Bilanci di verifica a sezioni contrapposte della Sant'Erasmus s.r.l. annualità 2024 e 2025;
- j) Copia "Distinta Contabile Riepilogativa (DCR)" riferibile alla sede farmaceutica n. 07601 sita alla Via Brece Sant'Erasmus n 69, 80142, Napoli" P.I./C.F. 08801721211 anni 2022, 2023 e 2024;
- k) Copia contratto di locazione immobile sito in Napoli, Via Brece Sant'Erasmus n 69, 80142, durata locazione 1.11.2024 al 31.10.2030;
- l) Registri IVA corrispettivi annualità 2022, 2023 e 2024²;
- m) Piano concordatario preventivo
- n) Relazione di accompagnamento alla proposta di piano del concordato della ██████████ (in parziale continuità aziendale indiretta);
- o) Relazione del professionista ex art 87 terzo comma terzo CCII
- p) Copia Decreti Regione Campania con l'autorizzazione alla temporanea chiusura;
- q) Conferma della Regione Campania della titolarità della sede farmaceutica n. 173 del Comune di Napoli dalla quale non risultano adottati provvedimenti di decadenza riferiti alla suddetta titolarità. Riepilogo delle autorizzazioni alla chiusura temporanea ai sensi dell'art. 119 del T.U.LL.SS. (r.d. n. 1265/1934), rilasciate su istanza della società titolare, la quale ha rappresentato la necessità di procedere all'esecuzione di interventi di manutenzione straordinaria e ristrutturazione dei locali adibiti ad esercizio farmaceutico. In particolare, sono state autorizzate le seguenti chiusure temporanee: 1) fino al 03.11.2025; 2) fino al 28.02.2026; 3) fino al 30.04.2026; lo scrivente ha integrato la predetta documentazione con i suddetti documenti scaricati dal R.I.;
- r) Visura storica ██████████ .. aggiornata al 22.03.2026;
- s) Visura storica Sant'Erasmus s.r.l. aggiornata al 22.03.2026;
- t) Atto di rinuncia al termine apposto a condizione sospensiva ed atto di constatazione di

accertato in euro 550.000,00 il valore commerciale dell'azienda "S. Erasmus s.r.l.", al netto della debitoria esistente di euro 519.000,00."

² Il predetto registro è composto da due sezionali (reg 1 e 2) nel reg. 1 sono annotati i corrispettivi di tutte le Farmacie e le DCR della Farmacia S. Gaetano mentre nel reg. 2 sono annotate le DCR della Farmacia S. Erasmus.

avveramento di condizione sospensiva del 2 aprile 2025, Notaio dott. Ludovico Maria Capuano N. 18701 del Repertorio N. 10940 della Raccolta.

L'esponente precisa che il presente elaborato è stato svolto utilizzando la documentazione sopra richiamata fornita dall'Amministratore, non sono state adoperate procedure di revisione contabili o accertamenti circa l'eventuale esistenza di ulteriori passività diverse da quelle documentalmente indicate. La predetta relazione non potrà essere utilizzata per motivi diversi da quelli indicati al paragrafo n 1 della presente.

2.1 DESCRIZIONE DELLA SOCIETA' OGGETTO DI VALUTAZIONE

La Farma Russo Group S.r.l., con sede legale in Napoli, alla Piazza Bovio n. 8, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle imprese di Napoli n. 08801721211, costituita in data 23 novembre 2017, svolge l'attività nel settore della gestione delle farmacie sulla base di una licenza di vendita valida convenzionato ASL. Il capitale sociale, interamente versato, è pari ad euro 110.000,00 (centodiecimila/00) ed è interamente di proprietà del
che attualmente ricopre anche la carica di Amministratore Unico.

L'oggetto sociale è rappresentato da:

- a) sulla scorta della sola concessione sanitaria per l'esercizio farmaceutico (articolo 3 legge n. 362/1991) possono essere dispensati, venduti, anche a mezzo commercio elettronico (per i soli farmaci senza obbligo di prescrizione e i farmaci da banco) all'ingrosso ed al dettaglio;
- b) sulla scorta di una specifica autorizzazione commerciale (art. 26 della legge n. 426/1971, in relazione all'articolo 54, comma 9 d.min.ind. n. 375/98, operanti a norma dell'art. 25, comma 1 e dell'art. 26, comma 6, d.lgs. n. 114/98) possono essere venduti, anche a mezzo elettronico (per i soli farmaci senza obbligo di prescrizione e i farmaci da banco);
- c) sulla scorta di una specifica autorizzazione commerciale (art. 5 d.lgs. n.114/98) possono essere venduti, anche a mezzo elettronico (per i soli farmaci senza obbligo di prescrizione e i farmaci da banco), i prodotti di altro genere dei settori merceologici, alimentare e non alimentare.

La _____ partecipa al capitale sociale delle seguenti società:

- a) **S. Erasmo Srl** – partecipazione al capitale pari al 100% - La società esercita attività di farmacia corrente in Napoli alla via delle Brece a S. Erasmo al n. 69, CF/P. Iva 10669421215;
- b) _____ - partecipazione al capitale pari al 100% - La società esercita attività di farmacia corrente in _____.

c) - partecipazione al capitale pari al 50% - La società esercita attività di

3564271214.

Infine, la proprietà e gestione diretta della Proponente.

La società Sant'Erasmo s.r.l., costituita in data 11 novembre 2024 iscritta al R.I. di Napoli C.F. e n. iscrizione 10669421215, ha un capitale sociale di euro 481.500,00 interamente detenuto dalla società socio unico.

Le società e Sant'Erasmo s.r.l., con verbale di assemblea del 2 dicembre 2024 redatto dal Notaio L.M. Capuano (punto d paragrafo precedente), hanno deliberato l'aumento del capitale sociale a pagamento "con sottoscrizione e relativo conferimento sottoposto a condizione sospensiva il capitale sociale dall'attuale importo di euro 4.500,00 (Euro quattromilacinquecento) all'importo di euro 481.500,00 (Euro quattrocentottantunomilacinquecento) e quindi per euro 477.000,00 (Euro quattrocentosettantasettemila). Con riferimento alle modalità dell'aumento, il Presidente propone che lo stesso sia offerto in sottoscrizione all'unico socio, società e sia liberato dalla stessa, senza previsione di sovrapprezzo, mediante un nuovo conferimento in natura e precisamente mediante il conferimento del ramo di azienda corrente in Napoli alla via delle Brece a S. Erasmo n. 69 di esclusiva proprietà della società e di cui la stessa è unica titolare. Detto ramo di azienda è costituito dalle attività e dalle passività analiticamente descritte nella relazione di stima, redatta ai sensi dell'art. 2465 c.c., dal dott. Angelo Sdino Starace nato a Ottaviano il 31 agosto 1981 e residente a Pollena Trocchia in via Giuseppe Mazzini, 102, codice fiscale SDNNGI81M31G190B, Dottore Commercialista iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Napoli, sez. A con il n. 5911, iscritto al registro dei revisori legali al numero 167688 con decreto ministeriale del 29 gennaio 2013, pubblicato in gazzetta ufficiale n. 13 del 15 febbraio 2013, con studio in Napoli, alla piazza Giovanni Bovio, 8, asseverata con giuramento innanzi a me Notaio in data odierna, rep. n.ro 17636."

Tabella n 1- Perizia di valutazione ex art. 2465 c.c. del 31 ottobre 2024

ATTIVITA'		PASSIVITA'	
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	22.495,00	TFR	12.505,00
AVVIAMENTO	756.105,00		
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	53.882,00	Debiti vs Fornitori	399.266,00
MERCI	63.730,00	Altri debiti	7.448,00
TOTALE ATTIVO	896.212,00	TOTALE PASSIVO	419.219,00
		PATRIMONIO NETTO	476.993,00
		TOTALE A PAREGGIO	896.212,00

Allo stato non risultano ancora depositati presso il R.I. i bilanci d'esercizio della S. Erasmo s.r.l. L'esponente, ha acquisito copia dei bilanci di verifica delle S. Erasmo s.r.l. annualità 2024 e 2025, sottoscritti dall'A.U.

2.2 AUTORIZZAZIONE FARMACIA NAPOLI VIA BRECCHE S. ERASMO N 69

L'esercizio farmaceutico sito in Napoli alla via delle Brecce a S. Erasmo al n. 69, CF/P. Tva 10669421215, rappresenta la 173° sede farmaceutica urbana del Comune di Napoli, meglio descritta nell'Atto di cessione di azienda, Notaio Onofrio di Caprio rep. 2366 – racc. 1819 del 6 giugno 2018 avente ad oggetto l'acquisto da parte della

del diritto di esercizio della Farmacia o comunque l'azienda esercente l'attività di farmacia e l'azienda commerciale ad essa connessa, con sede in Napoli, Via Brecce a S. Erasmo n. 69, costituente la sede farmaceutica n. 173 del Comune di Napoli, munita del decreto rilasciato dalla Giunta Regionale Campania, Assessorato alla Sanità, del 16 dicembre 1992, n. 13144.

A seguito della predetta cessione l'esercizio farmaceutico è stato autorizzato dalla Giunta Regionale della Campania con Decreto n. 485 del 15.10.2018.

Con Decreto n 190 del 28.03.2025³ la titolarità della sede farmaceutica n. 173 del Comune di Napoli, con esercizio ubicato in Napoli, alla Via delle Brecce a Sant'Erasmo n. 69, è stata riconosciuta in capo alla società "Sant'Erasmo s.r.l.".

2.3 DESCRIZIONE ESERCIZIO FARMACIA S. ERASMO

L'esercizio con insegna "Farmacia Dott. G. Russo Sant' Erasmo" è situato in Napoli (NA) alla Via Via delle Brecce a Sant'Erasmo n. 69.

Dal verbale di assemblea del 2 dicembre 2024 di aumento del capitale sociale a pagamento con sottoscrizione e relativo conferimento, Notaio Ludovico Maria Capuano N. 17637 del Repertorio N. 10275 della Raccolta si rileva che *"Detto ramo di azienda ha ad oggetto il complesso di beni e mezzi organizzati per l'esercizio dell'attività di farmacia privata corrente in Napoli, alla via delle Brecce a S. Erasmo n. 69 con tutte le autorizzazioni, i diritti, le attività e le passività che formano l'azienda stessa ai sensi della vigente normativa e precisamente con: Autorizzazione Sede Farmaceutica numero 173 del Comune di Napoli Decreto n.ro 485 del 15 ottobre 2018; Autorizzazione Comunale protocollo 527268 del 17 giugno 2019... la conferitaria potrà utilizzare la ditta e l'insegna "Farmacia Sant'Erasmo"; che tutti i crediti e i debiti (salvo quanto indicato nella relazione di stima), inerenti il ramo di azienda conferito, di qualsiasi natura, sorti anteriormente alla data del presente contratto, ancorché non scaduti alla data di stipulazione dello stesso, competono e gravano esclusivamente a favore ed a carico della conferitaria e fatto salvo quanto previsto dall'art. 2559 e 2560 del c.c.; che*

³ Decreto non consegnato in copia allo scrivente, sebbene richiesto, il cui contenuto è, tuttavia, richiamato nella comunicazione della Giunta della Regione Campania del 25.03.2026, documento indicato alla lett. q paragrafo 1.2 della presente relazione.

la società unipersonale "Sant'Erasmo S.r.l." subentra in tutti i contratti inerenti il ramo di azienda conferito che non abbiano carattere personale e precisamente: I) Contratto di locazione commerciale stipulato in data 31 ottobre 2024 ed in corso di registrazione, avente ad oggetto l'immobile sito in Napoli, via Breccie a Sant'Erasmo n. 69 piano terra, riportato nel Catasto Fabbricati del Comune di Napoli alla sez. MER, foglio 4, particella 261, sub 3, z.c. 13 cat, C/1, classe 5; II) Contratto di locazione commerciale stipulato in data 31 ottobre 2024 ed in corso di registrazione, avente ad oggetto l'immobile sito in Napoli, via Breccie a Sant'Erasmo n. 69 piano terra, riportato nel Catasto Fabbricati del Comune di Napoli alla sez. MER, foglio 4, particella 260, sub 1, z.c. 13 cat, C/1, classe 5."

Dal contratto di locazione del 31 ottobre 2024 sopra richiamato si ricava la seguente descrizione del cespite sito in Napoli, via Breccie a Sant'Erasmo n. 69 situato al piano terra, composto da un vano con superficie 18 mq., esercizio allo stato chiuso per ristrutturazione.

2.4 RISULTATI STORICI DELLA FARMACIA S. ERASMO

Per analizzare i risultati economici storici conseguiti dalla sede farmaceutica n 173 (S. Erasmo) occorre tenere in debito conto che la predetta attività - sino al 2024 - era gestita dalla

mentre nel 2025 l'attività, ormai passata alla S. Erasmo s.r.l., è stata sospesa.

L'esponente, pertanto, ha preso visione dei documenti descritti in precedenza con particolare riferimento ai registri IVA della annualità 2022, 2023 e 2024, delle copie delle DCR inviate all'ASL NA 1 oltre ai corrispettivi estratti dal cassetto fiscale (le cui registrazioni sono riportate nei registri IVA) tutti riferibili agli ultimi tre anni di attività della sede Farmaceutica 173 - S. Erasmo con la precisazione che la verifica ha avuto ad oggetto esclusivamente le voci di ricavo effettivamente documentate.

Alla luce di tali considerazioni, lo scrivente reputa opportuno fondare la propria stima sulla base dei valori reddituali realizzati nel corso del predetto periodo, che vengono di seguito ricapitolati:

Tabella n 2- S. Erasmo DCR/Corrispettivi 2022 complessivi euro 911.795,16

FARMACIA 07601 VIA BRECCIE SANT'ERASMO 69 NAPOLI		
DISTINTE CONTABILI RIEPILGATIVE + CORRISPETTIVI SEDE 07601 ANNO 2022		
MESI	DCR	CORRISPETTIVI
Gennaio	41.730,38	48.168,52
Febbraio	27.547,49	38.496,00
Marzo	37.270,09	49.166,29
Aprile	33.734,60	43.005,41
Maggio	39.181,97	43.587,60
Giugno	33.157,01	42.110,28
Luglio	32.029,02	43.088,78
Agosto	20.755,16	22.420,92
Settembre	30.978,03	42.485,06
Ottobre	29.854,72	46.478,11

Novembre	31.663,55	49.023,18
Dicembre	32.134,18	53.728,81
TOTALE	390.036,20	521.758,96

Tabella n 3- S. Erasmo DCR/Corrispettivi 2023 complessivi euro 983.336,21

FARMACIA 07601 VIA BRECCIE SANT'ERASMO 69 NAPOLI DISTINTE CONTABILI RIEPILOGATIVE + CORRISPETTIVI SEDE 07601 ANNO 2023		
MESI	DCR	CORRISPETTIVI
Gennaio	32.532,62	51.829,89
Febbraio	32.473,68	48.103,58
Marzo	37.520,82	51.690,60
Aprile	28.434,43	46.402,05
Maggio	34.952,98	52.638,70
Giugno	34.469,09	50.728,96
Luglio	33.446,60	50.735,67
Agosto	24.294,42	35.949,17
Settembre	30.941,44	47.333,96
Ottobre	33.665,15	49.593,51
Novembre	30.987,32	52.907,67
Dicembre	32.455,10	59.248,80
TOTALE	386.173,65	597.162,56

Tabella n 4- S. Erasmo DCR/Corrispettivi 2024 complessivi euro 1.017.023,47

FARMACIA 07601 VIA BRECCIE SANT'ERASMO 69 NAPOLI DISTINTE CONTABILI RIEPILOGATIVE + CORRISPETTIVI SEDE 07601 ANNO 2024		
MESI	DCR	CORRISPETTIVI
Gennaio	35.884,16	55.715,36
Febbraio	32.506,45	49.668,98
Marzo	35.395,00	42.283,48
Aprile	31.542,18	54.902,20
Maggio	35.970,88	57.067,42
Giugno	32.774,54	50.778,45
Luglio	38.565,69	56.441,20
Agosto	24.588,79	36.158,31
Settembre	30.211,42	45.382,55
Ottobre	32.587,24	53.639,10
Novembre	42.239,98	48.488,79
Dicembre	43.140,99	51.090,31
TOTALE	415.407,32	601.616,15

2.5 PERIMETRO DELL'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE

Siccome il quesito prevede la stima del valore di mercato delle quote di partecipazione di cui si chiede la vendita, il compendio aziendale oggetto della presente valutazione è, naturalmente, costituito dall'esercizio

farmaceutico descritto nei precedenti paragrafi.

Più precisamente, rientrano nel perimetro del compendio aziendale oggetto di valutazione:

- a) i beni strumentali;
- b) la voltura delle licenze ed autorizzazioni;
- c) i rapporti giuridici pendenti.

I debiti afferenti al predetto esercizio commerciale sono quelli indicati nel bilancio di verifica della S. Erasmo s.r.l. alla data del 31.12.2025⁴.

Le rimanenze di magazzino non faranno parte del compendio aziendale in quanto in piccola parte cedute e per il resto oggetto di svalutazione nel citato bilancio di verifica al 31.12.2025 della S. Erasmo s.r.l.

3 METODOLOGIE DI VALUTAZIONE APPLICABILI

Le metodologie elaborate della dottrina economico aziendale per la stima del valore del capitale economico delle aziende possono essere ricondotte essenzialmente alle seguenti categorie:

- metodi analitici (patrimoniale)
- metodi sintetici (reddituale, finanziario)
- metodi di mercato (multipli)

Il metodo patrimoniale semplice

La valutazione di tipo patrimoniale consiste nello stimare separatamente i singoli elementi attivi e passivi dell'azienda: la metodologia in esame prevede, pertanto, la stima analitica delle singole componenti del patrimonio aziendale. La dottrina, in modo unanime, tende a preferire i metodi sintetici (reddituale e finanziario), in presenza di previsioni attendibili dei flussi futuri finanziari/reddituali derivanti dalla gestione.

Il metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso aggiunge al valore delle singole componenti patrimoniali anche il valore dei beni immateriali (Intangibles) tenendo conto della loro capacità di partecipare alla produzione del reddito.

I beni immateriali oggetto di autonoma valutazione sono: il know how, il portafoglio lavori, l'organizzazione, licenze e autorizzazioni, marchi, brevetti, insegne, concessioni.

Il pregio di tale metodologia consiste nell'individuazione e nella valutazione delle componenti immateriali generatrici di vantaggi competitivi rispetto alla concorrenza.

Il metodo reddituale

La metodologia reddituale stima il valore dell'impresa in funzione della redditività che questa è in grado di generare in chiave prospettica. Il valore economico del capitale viene determinato

⁴ Per completezza le conclusioni verranno confrontate anche con la debitoria indicata nella proposta di concordato preventivo e con quella indicata nel compromesso di vendita.

attraverso l'attualizzazione dei redditi futuri previsti utilizzando un congruo tasso di capitalizzazione che tenga conto delle diverse componenti di rischio.

Il metodo finanziario

Il metodo finanziario stima il valore dell'azienda in funzione della capacità futura di generare flussi di liquidità. Il valore dell'azienda è dunque stimato sulla base dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi dall'investimento.

Il pregio di tale metodo consiste nell'adozione di variabili finanziarie (flussi di cassa) che sostituiscono i valori contabili (redditi futuri) utilizzati dai metodi reddituali, applicando un approccio analogo ai metodi di valutazione degli investimenti finanziari.

I metodi di mercato

I metodi di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un'azienda sia determinabile facendo riferimento al prezzo registrato sul mercato in scambi di beni simili, avvenuti nel recente passato. I metodi di mercato stimano il valore dell'azienda costruendo rapporti (multipli) fondati sugli effettivi prezzi dei titoli delle società comparabili, finalizzati ad individuare la relazione che lega il valore delle imprese con specifiche variabili aziendali, individuate come "value driver" dell'impresa.

4 METODO DI VALUTAZIONE: PATRIMONIALE COMPLESSO

I criteri più affidabili per la stima del valore del capitale economico aziendali sono i metodi finanziari e reddituali, ma la condizione necessaria per la loro corretta implementazione è la disponibilità di informazioni analitiche attendibili sui flussi reddituali e finanziari dell'attività economica oggetto di valutazione.

Siccome la documentazione contabile a disposizione dello scrivente – le cui carenze sono state già evidenziate nei precedenti paragrafi – è del tutto insufficiente per una corretta applicazione dei criteri reddituali storici, in quanto:

- a) la società S. Erasmo è di recente costituzione, oltre ad essere rimasta inattiva nel 2025;
 - b) i periodi oggetto di osservazione sono riferibili alla Farma Russo Group s.a.s. e quindi non soggetta all'obbligo del deposito dei bilanci d'esercizio al Registro delle Imprese;
- la determinazione di valore economico della S. Erasmo si deve, necessariamente, fondare sull'implementazione del "metodo patrimoniale complesso".

Come si è già specificato, la metodologia selezionata per la valutazione del capitale economico dell'azienda ceduta prevede la determinazione del patrimonio aziendale e dei beni immateriali in virtù della loro capacità di partecipare alla produzione del reddito.

Tale metodologia risulta, quindi, particolarmente adatta per la stima del valore delle Farmacie in quanto l'elemento preponderante del valore complessivo è costituito dall'avviamento commerciale

e dal diritto di esercizio della sede farmaceutica, che vengono stimati in via autonoma mediante l'adozione di metodologie empiriche ampiamente diffuse nella prassi.

In sintesi, il metodo patrimoniale complesso prevede l'applicazione della seguente formula:

$$W = \text{PNR} + \text{BI}$$

dove:

$$W = \text{valore economico del capitale};$$

PNR = Patrimonio netto rettificato (ossia somma algebrica degli elementi attivi e passivi del capitale di funzionamento);

BI = Beni immateriali.

Nel caso specifico il patrimonio netto rettificato è costituito da i beni mobili e dalle attrezzature presenti nell'esercizio farmaceutico.

I beni immateriali sono rappresentati essenzialmente dalle autorizzazioni rilasciate dalla Giunta Regionale della Campania che consentono l'esercizio del servizio pubblico farmaceutico.

Il settore farmaceutico, infatti, è contraddistinto da elevate barriere all'ingresso determinate dalla rigida regolamentazione, che non consente il libero accesso a tutti gli operatori, ma richiede delle specifiche autorizzazioni da parte degli enti competenti. Più precisamente, la Regione è l'Ente deputato a definire la pianta organica delle sedi farmaceutiche, sulla base del numero di abitanti dei singoli comuni.

Tale regolamentazione genera, quindi, un minor grado di concorrenza che ha consentito alle due aziende farmaceutiche di operare in una zona caratterizzata da una elevata densità abitativa (zona del Comune di Napoli), da oltre sei anni, consolidando in tal modo un significativo vantaggio competitivo derivante dalla fidelizzazione della clientela.

La valorizzazione dell'avviamento viene eseguita adottando il "metodo del coefficiente moltiplicatore del fatturato", ampiamente diffuso nella prassi per la stima del valore delle farmacie, che prevede l'applicazione di un moltiplicatore (variabile in un range 0,8-1,2) al valore del fatturato medio, come indicato nella seguente formula:

$$\text{BI} = F \times i$$

dove:

BI = Beni immateriali (avviamento);

F = Fatturato medio;

i = coefficiente moltiplicatore di stima.

5 STIMA VALORE CAPITALE ECONOMICO DELLA FARMACIA S. ERASMO

Come già indicato al precedente paragrafo, la stima del valore aziendale attraverso il metodo patrimoniale complesso prevede l'applicazione della seguente formula:

$$W = \text{PNR} + \text{BI}$$

Il valore del patrimonio netto (PN) risultante dalle scritture contabili della S. Erasmo e dalle notizie acquisite dalla lettura degli atti è pari ad Euro 76.377,00, come di seguito dettagliato:

Tabella n 5

ATTIVITA' S. ERASMO 31.12.25	
Lavori ristrutturazione	22.495,00
Immobilizzazioni materiali	53.882,00
Merci ⁵	-
TOTALE	76.377,00

Lo scrivente, in assenza di una ricognizione dello stato dei luoghi per valutare lo stato d'uso delle immobilizzazioni, reputa opportuno procedere ad una svalutazione forfettaria del 50%, delle predette immobilizzazioni pervenendo ad un patrimonio netto rettificato (PNR) di Euro 38.188,50.

Per la valorizzazione dell'avviamento attraverso il metodo del coefficiente moltiplicatore del fatturato occorre determinare il fatturato annuo medio.

Come già anticipato al precedente paragrafo, in virtù della base informativa a disposizione lo scrivente reputa opportuno prendere in considerazione esclusivamente i valori rilevati dai documenti esaminati al paragrafo n. 2.4 (tabelle n 2 e ss) della presente, in quanto ritenuti affidabili e rappresentativi della capacità economica dell'azienda Farmaceutica S. Erasmo.

Più precisamente, lo scrivente ha determinato il fatturato medio annuo meglio descritto nella tabella seguente:

Tabella n 6 – Fatturato medio annuo sede Farmaceutica 173 (07601)

FARMACIA 07601 VIA BRECCHE SANT'ERASMO 69 NAPOLI	
FATTURATO MEDIO ANNI 2022, 2023, 2024	
Volume vendite 2022	911.795,16
Volume vendite 2023	983.336,21
Volume vendite 2024	1.017.023,47
Valore medio annuo vendite	970.718,28

Tenuto conto delle caratteristiche peculiari del contesto competitivo in cui opera l'azienda, della sua localizzazione, del fatturato che appare in crescita, ma anche dello stato attuale della sede Farmaceutica che risulta inattiva e, quindi, dall'incertezza dei tempi di recupero della clientela l'esponente ritiene che il coefficiente del moltiplicatore di stima che meglio possa rappresentare le potenzialità della Farmacia possa essere pari a 1,0, sempre che l'azienda tenga fede a tutte le condizioni poste alle base della valutazione, ovvero che l'attività venga riattivata nei termini disposti dagli Organi competenti oltre all'effettiva disponibilità dei locali commerciali.

Pertanto, attraverso l'applicazione del metodo del coefficiente moltiplicatore del fatturato, l'avviamento viene stimato in misura pari ad Euro 970.718,28 arrotondato ad Euro 970.000,00.

⁵ Le rimanenze di magazzino sono state svalutate nel bilancio di verifica al 31.12.2025 della S. Erasmo s.r.l.

Sulla scorta delle valutazioni esposte nel presente paragrafo è possibile quantificare il valore complessivo del capitale economico lordo dell'azienda in misura pari ad Euro 1.008.188,50, come illustrato nella seguente tabella:

Tabella n 7 - Valore economico Farmacia S. Erasmo al netto dei debiti da BDV al 31.12.2025

Valore economico Farmacia S. Erasmo	
Lavori ristrutturazione	11.247,50
Immobilizzazioni materiali	26.941,00
Merci	-
Avviamento	970.000,00
TOTALE ATTIVO	1.008.188,50
DEBITI BDV S. ERASMO AL 31.12.25	542.702,31
VALORE NETTO	465.486,19

Il valore economico della Farmacia S. Erasmo s.r.l. al netto dei debiti indicati negli atti è il seguente:

Tabella n 8 - Valore economico Farmacia S. Erasmo al netto dei debiti

NETTO DEBITI DA BDV S. ERASMO AL 31.12.25 € 542.702,31	465.486,19
NETTO DEBITI INDICATI NEL CONCORDATO PREVENTIVO S. ERASMO € 527.074,52	481.113,98
NETTO DEBITI INDICATI NEL PRELIMINARE DI CESSIONE € 519.626,52	488.561,98
VALORE PART. DAL BDV FARMA RUSSO GROUP SRL AL 31.12.2025	422.298,48

5 CONCLUSIONI

L'esponente sulla base della documentazione versata agli atti e di quella richiamata nel proprio elaborato, nel riportarsi integralmente a quanto dedotto nei paragrafi precedenti, rassegna le seguenti conclusioni ai quesiti posto:

Lo scrivente ha utilizzato i valori rilevati dalla contabilità della Farma Russo Group s.r.l. come meglio rappresentato nei paragrafi precedenti utilizzando, esclusivamente, i dati reddituali documentati in quanto ritenuti affidabili e rappresentativi della capacità economiche delle aziende. Attraverso l'applicazione del metodo patrimoniale complesso, il valore dell'azienda Farmacia S. Erasmo, al netto dei debiti desunti dal bilancio di verifica della S. Erasmo s.r.l. alla data del 31.12.2025, viene stimato in misura, anche arrotondata, di Euro 465.500,00.

Tale valore rappresenta, quindi, la stima del valore di mercato delle quote di partecipazione detenute dalla _____ nella società S. Erasmo s.r.l. di cui si chiede la vendita.

L'esponente consulente, nel ringraziare per la fiducia accordata, resta a disposizione della S.V. per eventuali chiarimenti e/o integrazioni.

Napoli, 29 marzo 2026

Con osservanza

Il CTU
PARENTE LUCIANO
2026-03-29 20:42:11
Dot. Luciano Parente
CN=PARENTE LUCIANO
C=IT
2.5.4.4=PARENTE
2.5.4.42=LUCIANO

Tribunale di Napoli- VII Sezione Civile 487/2025 N.P.U. - Stima del valore di mercato partecipazione _____ Farmacia S. Erasmo s.r.l.

15