

DOTT. GIUSEPPE D'ANGELO
DOTTORE COMMERCIALISTA REVISORE DEI CONTI
CURATORE FALLIMENTARE C.T.U. E C.T.P. CIVILE E PENALE MEDIATORE PROFESSIONISTA
VIA NAZIONALE N. 374 84012 ANGRI (SA) TEL. 081/916814 PEC DANGELO.GIUSEPPE@PEC.ODCECNOCERA.IT

TRIBUNALE CIVILE E PENALE DI NOCERA INFERIORE
SEZIONE FALLIMENTARE



FALLIMENTO: FARMACIA XXXXXXXXXXXXXXXXXX N. 45/2015

GIUDICE DELEGATO: DOTT. MARIO FUCITO

CURATORE: PROF. AVV. CLEMENTE PECORARO





PERIZIA DI STIMA DI AZIENDA

Il sottoscritto dott. Giuseppe D'Angelo, dottore commercialista iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Nocera Inferiore al n. 488 A e revisore legale dei conti iscritto al n. 139968 del Registro dei Revisori Contabili con D.M. 21.04.2006 pubblicato sulla G.U. del 05.05.2006, supplemento n. 34/bis 4^a serie speciale, con studio in Angri (SA) alla Via Nazionale n. 374, nominato quale esperto nel fallimento a margine indicato,

PREMESSO

che il Curatore, Prof. Avv. Clemente Pecoraro, aveva formulato il seguente quesito:

"proceda alla stima dell'azienda secondo i parametri di valutazione notoriamente utilizzati dalla scienza aziendalistica e tenendo conto delle caratteristiche dell'azienda fallita anche con riferimento alla proprietà dell'immobile in cui l'attività viene esercitata (locale commerciale censito nel NCEU del Comune di Nocera Inferiore al fol. 10, particella 452, destinazione C1), potendosi avvalere a supporto delle operazioni estimatorie delle pregresse risultanze del procedimento concordatario ed acquisendo preliminarmente relazione ipocatastale del notaio Teresa Lomonaco."

TRASMETTE

Al Curatore la propria relazione di stima, precisando che la data di riferimento è quella della declaratoria di fallimento.



1 - BREVI NOTIZIE SULL'IMPRESA

Lo scrivente ha ritenuto opportuno riepilogare sinteticamente le principali notizie storiche relative alla ditta individuale proprietaria della Farmacia oggetto di stima, anche per inquadrare l'ambito in cui ha operato l'azienda stessa. I dati di seguito esposti sono stati desunti in parte dalla documentazione resa disponibile ed in parte da ricerche effettuate presso la Camera di Commercio di Salerno ed altre banche dati.

La dott.ssa XXXXXXXXXX si è iscritta al Registro delle Imprese della Provincia di Salerno in data 7 febbraio 1986 comunicando l'inizio dell'attività di farmacia a far data dal 3 febbraio 1986.

Successivamente e, in particolare a far data dal 1 ottobre 1987, la dott.ssa XXXXXX comunicava l'inizio dell'attività ulteriore di vendita di prodotti parafarmaceutici.

Con atto sottoposto a condizione e rogato dal notaio Francesco Coppa in data 12 luglio 2010 la ditta individuale veniva conferita nella società Farmacia (c.f. 04840330650).

L'atto restava improduttivo di effetti perché le parti davano atto del mancato avveramento della condizione.

Con ricorso depositato in data 08.07.2013 presso la Cancelleria Fallimentare del Tribunale di Nocera Inferiore la dott.ssa XXXXXXXXXX chiedeva l'ammissione alla procedura di preconcordato preventivo.

Il Tribunale di Nocera Inferiore in data 23.01.2014 (dep. 24.01.2014) dichiarava inammissibile il ricorso ex art. 161 VI comma l.f. *de quo*.

Successivamente, in data 03.04.2014 veniva depositato ricorso ex art. 161 comma 5 l.. al fine di ottenere l'ammissione alla procedura concorsuale di concordato preventivo con continuità aziendale.

Il Tribunale di Nocera Inferiore, tenendo conto anche delle integrazioni al piano depositate in data 10.06.2014, ammetteva la ditta individuale alla predetta procedura concorsuale e, per l'effetto, nominava commissario giudiziale la dott.ssa Daniela Alfano di Nocera Inferiore.

La "Farmacia XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX" è, infine, stata dichiarata fallita dal Tribunale di Nocera Inferiore con sentenza depositata in Cancelleria il 03.06.2015.

Il Giudice Delegato, dott. Mario Fucito, con provvedimento del 22.07.2015 ha autorizzato il curatore all'esercizio provvisorio per quattro mesi.

Tale circostanza ha consentito la continuità dell'attività dell'azienda, che ha mantenuto il

portafoglio di clienti e permetterebbe alla società, che intendesse acquisire l'azienda della fallita, di tagliare i tempi ed i costi di accesso al mercato.

La "Farmacia" della dott.ssa XXXXXXXXXXXX, d'ora in avanti per brevità anche la "Farmacia", è autorizzata all'esercizio dell'attività di farmacia in virtù del decreto dirigenziale n. 1002 del 12 novembre 2003, nonché dall'autorizzazione all'esercizio del commercio rilasciata dal comune di Nocera Inferiore.

Alla data di fallimento, la Farmacia impiegava le seguenti unità lavorative:

1. Dott.ssa , con mansioni di farmacista, assunta con contratto a tempo indeterminato a tempo parziale orizzontale;
2. Dott. , con mansioni di farmacista, assunto con contratto a tempo indeterminato a tempo parziale orizzontale;
3. Dott.ssa con mansioni di farmacista, assunta con contratto a tempo indeterminato a tempo parziale orizzontale;
4. Sig.ra , con mansioni di magazziniere, assunta con contratto a tempo indeterminato a tempo parziale orizzontale;
5. Sig.ra , con mansioni di contabile, assunta con contratto a tempo indeterminato a tempo parziale orizzontale.

L'attività è svolta in un locale commerciale sito in Nocera Inferiore alla via Napoli n. 24, di proprietà della Curatela Fallimentare e censito nel NCEU del Comune di Nocera Inferiore al fol. 10, particella 452, categoria catastale C/1 classe 6, della superficie catastale di mq. 153 con rendita catastale pari ad euro 2.291,52.

In seguito a sopralluoghi ed indagini espletate, il sottoscritto ritiene che la Farmacia sia posizionata in un'ottima localizzazione geografica in quanto nelle immediate vicinanze si trovano centri commerciali, scuole, uffici ed ambulatori medici.

I locali inoltre sono di facile accesso e godono di area di parcheggio comunale limitrofa nonché di posti riservati ai clienti della farmacia¹.

Oltre all'attività di vendita e dispensazione del farmaco, la Farmacia vende parafarmaci (cosmetici, prodotti per l'infanzia, preparazioni galeniche) ed offre servizi vari quali la misurazione della pressione arteriosa, dell'altezza, del peso e della massa corporea e, periodicamente, organizza giornate dedicate a consulenze particolari con l'ausilio di operatori specializzati (cosmetica, dietetica, etc.).

Gli arredi, così come i locali, sono funzionali all'esercizio dell'attività e non richiedono

¹ Cfr. rilievo fotografico allegato.

importanti opere di ammodernamento e/o adeguamento.

I cespiti principali presenti nella farmacia sono composti da scaffalature, elaboratori e di tutte le attrezzature necessarie per l'esercizio dell'attività, come meglio evidenziato nell'inventario fallimentare.

2 – NORMATIVA DEL SERVIZIO FARMACEUTICO: CENNI

L'articolo 32 della Costituzione Italiana tutela la salute come *"fondamentale diritto dell'individuo e interesse della collettività"*. Lo Stato promuove e tutela la salute fisica e psichica di tutta la popolazione attraverso il Servizio Sanitario Nazionale, istituito con la Legge 23 dicembre 1978 n. 833, per assicurare il conseguimento della predetta finalità "pubblicistica".

Esso opera attraverso aziende sanitarie locali le quali garantiscono, tra gli altri servizi sanitari, l'assistenza farmaceutica erogata attraverso le farmacie di cui sono titolari i farmacisti, muniti di apposito titolo, ed alcuni enti pubblici e privati.

L'esercizio dell'attività di farmacia sul territorio nazionale è regolamentato da numerose leggi (alcune delle quali risalenti molto indietro nel tempo) con le quali il legislatore si è proposto la finalità di disciplinare l'attività di assistenza sanitaria, ritenuta fondamentale per la salute pubblica, prevedendo che l'esercizio dell'attività in esame fosse subordinato al rispetto di specifici parametri.

L'attività di farmacia, in sostanza, viene considerata un servizio di pubblico interesse perché contribuisce a tutelare la salute dei cittadini e, come tale, meritevole di una particolare disciplina che ne regola l'istituzione, le modalità di esercizio e i requisiti professionali dei relativi addetti.

Una delle norme cardine concernenti il servizio farmaceutico è la Legge 2 aprile 1968 n. 475 e successive modifiche.

Detta legge stabilisce, tra l'altro, che l'apertura di una farmacia è soggetta ad autorizzazione dell'autorità sanitaria nonché a parametri quantitativi in funzione degli abitanti del Comune in cui l'esercizio deve essere aperto.

Più precisamente, è autorizzata l'apertura di una farmacia ogni 5.000 abitanti nei Comuni in cui i residenti sono inferiori a 12.500, ovvero ogni 4.000 se il Comune conta più di 12.500 abitanti. La popolazione eccedente, rispetto i predetti parametri, è comutata ai fini di un'ulteriore licenza qualora sia pari ad almeno il 50 per cento dei parametri stessi.

Il legislatore ha voluto altresì porre dei limiti all'ubicazione delle farmacie, le quali non possono localizzarsi l'una dall'altra a distanza inferiore di 200 metri e comunque in modo da soddisfare le esigenze degli abitanti della zona.

Con la successiva legge n. 362 dell'otto novembre 1991, il legislatore è intervenuto con

innovazioni sul riordino del servizio farmaceutico prevedendo, tra l'altro, che detta attività fosse esercitata anche da società di farmacisti.



La legge 23 dicembre 1992 n. 498 è intervenuta in materia di finanza pubblica prevedendo la possibilità per le Province ed i Comuni di costituire apposite società di capitali "per l'esercizio di servizi pubblici e per la realizzazione delle opere necessarie al corretto svolgimento del servizio pubblico".



La legge 4 agosto 2006 n. 248 (legge di conversione del DL 233/2006, più noto come "Decreto Bersani") ha disciplinato con ulteriori modifiche la distribuzione dei farmaci, autorizzano la vendita dei medicinali OTC (over the counter – medicinali da automedicazione) e SOP (senza obbligo di prescrizione) negli esercizi commerciali diversi dalle farmacie, alla presenza di un farmacista iscritto all'Albo per assistenza al cliente.

Gia^scun distributore può liberamente determinare lo sconto al pubblico sul prezzo dei medicinali OTC e SOP, il prezzo è quindi ora soggetto alle forze del libero mercato.

Il comma 1 dell'articolo 11 del d.l. 1/2012 convertito con la legge n. 27 del 24.03.2012 ha previsto, infine, l'incremento del numero delle farmacie presenti sul territorio nazionale intervenendo sul cosiddetto "Quorum", ossia il rapporto degli abitanti per farmacia, modificando la previgente normativa.

Attualmente *"il numero delle autorizzazioni è stabilito in modo che vi sia una farmacia ogni 3.300 abitanti. La popolazione eccedente, rispetto al parametro di cui al secondo comma, consente l'apertura di una ulteriore farmacia, qualora sia superiore al 50 per cento del parametro stesso".*

3 - METODOLOGIA DI LAVORO

La situazione contabile della fallita è stata, ovviamente, la base su cui lo scrivente ha impostato il proprio operato. Nel rispetto della metodologia prevista dal criterio adottato, in relazione alla determinazione del valore economico dell'azienda la valutazione è stata sviluppata secondo le seguenti fasi:

- esame delle scritture contabili depositate e delle dichiarazioni fiscali trasmesse e relativi agli esercizi 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 e frazione 2015 onde ricostruire la redditività dell'azienda;
- valutazione di ulteriore documentazione ed informazioni, anche extra contabili,



richieste al Curatore;

- reperimento diretto di notizie, tramite ispezioni, ad esempio, presso Registro delle Imprese ed attraverso colloqui con i dipendenti;
 - accesso diretto presso l'azienda, onde riscontrare personalmente l'esistenza del complesso di beni ed il relativo utilizzo;
 - esame dell'inventario fallimentare;
 - esame del fascicolo relativo alla procedura di concordato preventivo;
 - ispezione della banca dati OMI al fine di verificare il più probabile valore di mercato del locale commerciale ove è svolta l'attività di impresa;
 - indagini di mercato esperite al fine di verificare il valore a cui immobili analoghi vengono posti in vendita;
 - relazione notarile preliminare a firma del notaio Teresa Lomonaco.

Disponendo di inventario fallimentare relativo alle merci ed ai beni mobili, è chiaro che non è stata effettuata una ulteriore valutazione di questi beni, anche in considerazione del fatto che lo stesso è anteriore di poco rispetto alla data di riferimento della presente perizia.

Per quanto concerne invece l'immobile commerciale luogo di svolgimento dell'attività di impresa, non disponendo di valutazione recente, ad eccezione di quella di parte prodotta in uno al ricorso ex art. 161 l.f., il sottoscritto ha provveduto ad effettuare una stima autonoma.

Trattandosi di stima di un'azienda di proprietà di una ditta fallita, è stato necessario escludere di fatto dalla stima tutte le poste rimaste in carico al fallimento " ", quali crediti e debiti, accantonamenti vari.

Sostanzialmente, sono stati valutati esclusivamente gli assets, (immobilizzazioni materiali, immobili e merci) ed i relativi impegni, che formeranno oggetto di futura vendita nonché l'avviamento, ossia la capacità di produrre redditi dell'azienda.

4 - PRINCIPALI METODI DI VALUTAZIONE

Per quanto concerne il procedimento di stima la questione fondamentale è rappresentata dall'individuazione del metodo di valutazione più consono al caso specifico.

Si riportano, di seguito, i principali metodi di valutazione proposti dalla dottrina aziendaleistica.

Per ogni metodo vengono evidenziati pregi e difetti, precisando che non è possibile determinare a priori una metodologia che risulti preferibile alle altre.

Metodo analitico patrimoniale

Seguendo il metodo analitico patrimoniale il valore dell'azienda viene espresso come funzione del suo patrimonio netto e quindi detraendo il valore delle passività da quello delle attività a loro volta integrate e rettificate. La differenza tra attivo rettificato e passivo rettificato determina il patrimonio netto rettificato.

A prescindere dalle diverse tipologie e "varianti" (a seconda ad esempio che siano o meno incorporati i valori dei beni immateriali), nella pratica, per giungere alla determinazione del patrimonio netto rettificato, si procede nel modo seguente:

- 1) si parte dalla situazione patrimoniale contabile dell'azienda, da cui discende proprio il patrimonio netto contabile;
- 2) si inseriscono i valori relativi ai cd. elementi immateriali, se non registrati;
- 3) si riesaminano tutti i valori dell'attivo e del passivo, espressi in termini contabili, al fine di assegnare loro un valore corrente, determinando così una serie di plusvalenze o minusvalenze.

Si tratta di un metodo di facile applicabilità, che al limite può richiedere il ricorso a competenze particolari in sede di valutazioni specifiche (ad es. per gli immobili), ma che ben difficilmente riesce a cogliere il dinamico evolversi dell'azienda.

Metodi reddituali

Se il complesso aziendale viene valutato secondo i metodi reddituali, l'elemento rilevante risiede unicamente nella capacità prospettica dell'impresa di produrre reddito. E' infatti partendo dal reddito, opportunamente capitalizzato, che si giunge alla formulazione di un valore complessivo.

Tale applicazione trova ragione d'essere nella convinzione secondo cui un'azienda vale se e in quanto produce reddito. Al riguardo è necessaria la stima di tre elementi:

- il reddito medio prospettico;
- il tasso di attualizzazione;
- l'orizzonte temporale di riferimento.

Il reddito medio prospettico riflette le condizioni di redditività attesa dell'azienda:

per la sua determinazione è necessaria non tanto l'analisi dei risultati economici passati, quanto soprattutto la stima dei risultati e le condizioni di operatività economica future. Non poche sono però al riguardo le difficoltà operative. Si potrebbe infatti fare riferimento a una proiezione più o meno protratta nel tempo dei redditi; ancora, è da decidere se si intenda calcolare una media di tali redditi, ovvero fare un riferimento puntuale per ogni singolo reddito di periodo. Poiché inoltre si tratta di valori stimati, occorre valutare la profitabilità nel tempo dei risultati storici, pur riconoscendo che anche nei casi in cui l'azienda disponga di

dettagliati piani previsionali con stima dei singoli redditi di periodo, tali risultati storici rappresentano sempre un elemento di riferimento, non fosse altro che per la relativa attendibilità dei redditi prospettici lontani nel tempo più di due o tre anni.

Da un punto di vista strettamente operativo, il reddito da considerare deve essere "normale" e "medio", che l'azienda è "stabilmente in grado di produrre", quindi non riferito a un solo o a più periodi nei quali comunque si siano realizzate condizioni di operatività eccezionali, tanto in senso positivo che negativo.

Ma i maggiori problemi nascono in genere dalla valutazione dell'impatto finanziario e fiscale, qualora si decida di prendere come riferimento un reddito netto degli oneri finanziari e non invece espresso al lordo dei medesimi. Sono al riguardo necessarie almeno due considerazioni.

1) Quanto agli oneri finanziari: la valutazione di un reddito medio normale dovrebbe fare riferimento a una condizione di indebitamento "regolare" e non eccezionale. In altri termini, la capacità reddituale dell'impresa è efficacemente riflessa dai valori di reddito operativo (ottenuto come differenza tra ricavi di vendita e costi inerenti all'attività tipica), che prescinde dal livello di indebitamento e dalla pressione fiscale; un'azienda con un buon livello di reddito operativo può quindi essere oggetto di una trattativa, che deve anche tenere conto del livello di indebitamento ma che non può, per questo motivo, prescindere dalle condizioni di esistenza generali dell'azienda.

2) Quanto alla pressione fiscale: il reddito da considerare deve essere espresso al netto della pressione fiscale, calcolata sui valori di reddito ottenuti secondo le correzioni di cui sopra. In pratica si tratta di ricalcolare i costi e i ricavi in modo da giungere a un reddito "medio-normale ante-imposte" e su questo calcolare le imposte, che ovviamente saranno diverse da quelle realmente versate. Nel caso in cui si decida di operare su un reddito lordo di oneri finanziari (e quindi di fare riferimento ad un reddito operativo), si potrà comunque procedere al calcolo di quello che nella prassi viene definito reddito operativo dopo le imposte, il cd. Nopat (Net operating profit after taxes).

Secondo elemento di grande rilievo nell'applicazione dei metodi reddituali è il tasso di attualizzazione dei redditi. Sul piano dei principi è universalmente accettato che il tasso di attualizzazione sia costituito da due componenti:

- l'una esprimente il compenso per il semplice trascorrere del tempo;
- l'altra esprimente il compenso per il rischio.

Da un punto di vista operativo, si procede in genere nel modo seguente:

partendo dal tasso di interesse privo di rischio o, per meglio dire, con un rischio talmente basso da potersi considerare tale (nel nostro Paese è prassi comune fare riferimento al tasso sui Bot o sui Btp, con una propensione per i secondi in relazione al tipico profilo di lungo termine degli investimenti industriali e commerciali), si aggiunge un premio per il rischio, la

cui misurazione e stima dipendono da:

- condizioni generali di mercato (tanto maggiore quanto maggiore è l'incertezza a livello economico complessivo e tanto più il mercato di riferimento è volatile e di poco spessore);
- caratteristiche specifiche dell'impresa (tanto maggiore quanto più aleatori sono i risultati prospettici);
- caratteristiche di rendimento di investimenti alternativi (tanto maggiore quanto maggiori sono i rendimenti ottenibili su questi ultimi).

L'orizzonte temporale indica per quale periodo è presumibile che l'azienda sia in grado di produrre quei redditi. Anche in questo caso la determinazione è tutt'altro che agevole e in genere le opzioni possibili riguardano una durata indefinita, ovvero limitata nel tempo.

Nel primo caso si assume il riferimento alla formula della rendita perpetua, mentre nel secondo quella del valore attuale della rendita annua posticipata di durata pari a n anni.

Più frequente è il ricorso alla durata indefinita e quindi alla formula della rendita perpetua, forse anche in conseguenza del fatto che oltre un certo periodo questa tende a coincidere con quella della rendita temporanea limitata a n anni (e probabilmente anche poiché, così facendo, si risolve lo spinoso problema della stima della vita attesa dell'azienda, o, meglio, della capacità dell'impresa di generare comunque reddito, a prescindere dall'intervento imprenditoriale).

Il pregio del metodo reddituale consiste nel significativo rilievo attribuito al reddito quale componente primaria dell'attività aziendale: è il reddito, pertanto, che influenza in maniera determinante il valore dell'impresa. D'altro canto, tale criterio presenta forti contenuti di soggettività, nel senso che i tre elementi rilevanti, più sopra ricordati, sono tutti di difficile determinazione, in quanto richiedono previsioni talvolta anche su orizzonti temporali piuttosto ampi.

Metodi misti patrimoniali-redditali

Nel tentativo di mediare tra i pregi dei criteri patrimoniale e reddituale, si giunge spesso all'utilizzo di metodi misti, i quali tengono nella dovuta considerazione tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale.

Secondo il metodo della capitalizzazione limitata del profitto medio (o sovrareddito medio), che tra i metodi misti pare essere quello di maggiore diffusione, il valore dell'avviamento viene proiettato per un numero contenuto di anni.

In tal modo il risultato della valutazione potrà riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale, senza trascurare le attese reddituali, concettualmente la componente più significativa del valore economico di un'azienda.

Metodi finanziari

La classica visione patrimoniale, che considera l'impresa essenzialmente un portafoglio di attivi netti, l'ente depositario di una ricchezza accumulata nel passato, e la visione strettamente reddituale, che focalizza l'attenzione sugli utili, si sono spesso dimostrate inadeguate a valutare un'impresa.

I metodi finanziari si ispirano al concetto base che il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che essa genererà in futuro; si tratta in sostanza di considerare l'impresa oggetto di valutazione alla stregua di un particolare, complesso investimento, che rende nella misura in cui garantisce il recupero dei fondi inizialmente destinati.

Questo approccio fonda i propri principi nella regola del valore attuale, in base alla quale il valore di qualsiasi attività è rappresentato dal valore attuale dei flussi di cassa che da essa si attendono.

Dunque, la valutazione basata sui flussi di cassa attualizzati dipende da:

- la struttura temporale e la consistenza dei flussi di cassa nel tempo;
- il valore del tasso di attualizzazione.

Non meno importante sarebbe la definizione dell'orizzonte temporale di riferimento e del valore ipotizzato alla scadenza (variabili la cui definizione è peraltro assolutamente incerta), aggiungendo quindi un ulteriore elemento di prudenza in sede di analisi e di interpretazione dei risultati.

E' assolutamente certo che il metodo finanziario sintetizzi al meglio il concetto di valore, dipendente dalla possibilità di recupero delle somme investite; di contro, è parimenti indiscutibile l'elevato margine di aleatorietà, e soprattutto è indiscutibile che piccole variazioni dei parametri possono portare a consistenti oscillazioni del valore, con ciò esponendo il criterio stesso ad eccessi di "adattabilità" alle singole convenienze.

Metodi empirici

Di fronte alle difficoltà applicative evidenziate nell'utilizzo dei criteri precedenti, si utilizzano, specialmente per le valutazioni relative a specifici settori merceologici (es. farmacie, edicole, licenze commerciali, etc.) metodologie elaborate dalla pratica professionale, in cui il valore è determinato in base a percentuali, o moltiplicatori, di parametri quali il fatturato, il reddito, etc.

L'unico vantaggio di queste metodologie, prive di riscontro teorico, è rappresentato dalla facilità d'applicazione.

5 - LA SCELTA DEL METODO DI STIMA

Ogni metodologia valutativa, poiché risultato di congettura e approssimazioni, non può essere considerata a priori oggettivamente corretta. La scelta del metodo si concretizza quindi nella ricerca di quello strumento che meno degli altri comporti "perdita d'informazione".

Considerando quelli che costituiscono i due sistemi di valutazione diametralmente più opposti, vale a dire il metodo analitico-patrimoniale e quello sintetico reddituale, si evidenzia come l'applicazione dell'uno o dell'altro possa portare alla determinazione di valori a volte fortemente discostanti tra loro. Ne deriva che l'applicazione di un criterio valutativo non correttamente correlato alla tipologia di operazione che ha richiesto la perizia e alla tipologia di azienda oggetto di valutazione si possa rivelare così fuorviante da rendere inesatta la perizia stessa.

Il metodo patrimoniale trova importanti applicazioni con riferimento a quelle aziende nelle quali la struttura patrimoniale costituisce la componente di gran lunga prevalente del valore dell'azienda.

Al contrario, il metodo reddituale tiene essenzialmente conto solo della capacità dell'azienda di remunerare il capitale proprio (valore dell'azienda quale attualizzazione dei flussi di reddito attesi) andando, quindi, a determinare il valore della stessa sulla base di elementi che poco hanno a che fare con i valori di capitale economico.

Per effettuare la scelta del metodo di valutazione più adatto è necessario definire con precisione la tipologia dell'azienda che si sta valutando ed il contesto ambientale ed economico in cui opera la Farmacia oggetto di stima.

La Farmacia è infatti un'azienda che opera in un contesto di regole proprie che ne determinano le peculiarità al di là della tipicità dell'attività svolta.

Per tali peculiarità si richiama anche quanto già esplicitato al paragrafo 2 del presente elaborato peritale.

Alla luce di tali particolarità, è chiaro che il valore di una farmacia è rappresentato principalmente dall'avviamento e dal diritto di esercizio della sede farmaceutica.

Quest'ultimo ha natura di concessione del servizio pubblico farmaceutico, ancorché la legislazione farmaceutica lo definisca come autorizzazione. La farmacia è infatti soggetta ad una normativa che ne permette l'apertura ed il trasferimento solo subordinatamente al rilascio di un provvedimento di riconoscimento da parte dell'Autorità sanitaria competente e soprattutto che limita la numerosità delle sedi.

Pertanto è logico ritenere che si debba valutare il diritto d'esercizio inscindibilmente dall'avviamento.

A determinare il prezzo di mercato di una farmacia non è soltanto l'aspettativa di redditività. Per l'aspirante titolare che ha seguito un definito percorso di studi e professionale, l'acquisto di una farmacia rappresenta in molti casi un obiettivo di primaria importanza.

Nonostante le difficoltà del settore e la crisi economica, una attenta e competente gestione della farmacia di norma consente ai farmacisti titolari di trarre dalla loro attività professionale un soddisfacente ritorno economico con un rischio mediamente più limitato rispetto ad altre iniziative imprenditoriali. Si tenga poi conto del fatto che la redditività di ogni farmacia privata, intesa come singolo punto vendita gestito in forma di impresa individuale o di società di persone a ristretta base societaria, è particolarmente influenzata dalle attitudini e dalla professionalità del titolare o dei soci.

Ai fini della valutazione sarà dunque necessario considerare astrattamente la Farmacia gestita con normale efficienza.

Sulla base di quanto esposto, ai fini della presente perizia si ritiene adeguato il metodo di valutazione comunemente in uso per le farmacie, ossia il **metodo del coefficiente moltiplicatore del fatturato, individuato mediante criterio empirico, in base alla sensibilità ed all'esperienza del perito.**

La scelta di un coefficiente moltiplicatore adeguato consente di tradurre in valori economici le caratteristiche tipiche delle farmacie che non è possibile valutare con gli altri metodi accettati dalla dottrina.



6 - DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AVVIAMENTO

L'avviamento esprime la capacità di produrre reddito di un'azienda, è pertanto la risultante dell'interazione di una serie di variabili immateriali:

- rapporti con la clientela
- rapporti con i fornitori
- localizzazione del punto vendita
- situazione demografica
- buon nome commerciale dell'azienda
- rapporto tra fatturato in regime di SSN e Cassetto
- qualità dell'offerta merceologica
- combinazione efficiente dei fattori produttivi
- personale dipendente e relativi aspetti contrattuali
- formazione del personale
- valutazione del contesto concorrenziale



- apertura di nuove "parafarmacie" limitrofe
- istituzione di nuove sedi farmaceutiche limitrofe
- prossimità di strutture sanitarie.

Utilizzando il criterio del coefficiente moltiplicatore del fatturato occorre prima di tutto stimare il fatturato medio della Farmacia (intendendosi per tale il fatturato al netto dell'I.V.A. ed al netto degli sconti al Servizio Sanitario Nazionale) prendendo come riferimento un periodo di tempo adeguatamente rappresentativo.



Sulla base del volume di affari lordo della Farmacia, desunto dalle dichiarazioni presentate presso l'Agenzia delle Entrate ed acquisitite per il tramite del Cassetto Fiscale, si procede alla stima del fatturato medio netto I.V.A.²:

ANNO	VOLUME D'AFFARI
2010	1.076.319
2011	1.104.711
2012	1.225.234
2013	1.043.160
2014 ³	972.542
2015 ⁴	1.043.439

La media annuale che si ottiene è pari ad euro 1.077.568.

Per la valutazione, occorre infine stabilire un coefficiente che sia adeguato al valore medio del moltiplicatore di mercato in uso, al contesto commerciale e che tenga conto dei locali in cui opera la farmacia, dello sviluppo normativo del settore, della generalizzata riduzione dei prezzi dei farmaci e dei margini, delle politiche di contenimento della spesa farmaceutica, della presenza di personale esplerto, della redditività media delle farmacie e dell'attuale

² Per l'anno d'imposta 2014 il dato è stato desunto dalle scritture contabili depositate dalla fallita. Per l'anno d'imposta 2015 il dato, relativo ai primi 5 mesi, è stato ragguagliato in ragione d'anno.

³ Il sottoscritto ritiene che la contrazione dei ricavi per tale anno d'imposta, sia la conseguenza della pendenza delle procedure concordatarie indicate al paragrafo 1 che, per le limitazioni imposte dal funzionamento delle stesse e tenuto conto dello stato di crisi già in essere, hanno temporaneamente depotenziato la capacità reddituale dell'azienda. Non stupisce dunque che, rinunciata la domanda di concordato, l'imprenditore ha sfruttato una maggiore autonomia gestionale (sebbene in crisi) e riusciva a sfruttare con maggiore pienezza la capacità produttiva dell'azienda incrementando conseguentemente anche il volume d'affari, come testimoniano i dati contabili relativi ai primi 5 mesi del 2015.

⁴ Il dato è stato ottenuto determinato dividendo il fatturato realizzato fino alla data di fallimento per 5 (mesi di effettivo esercizio nell'anno 2015) e moltiplicando il risultato per 12 (proiezione del fatturato mensile per l'intero anno).

situazione dei mercati finanziari ed in generale del costo/opportunità degli investimenti, delle inefficienze tipiche della gestione delle farmacie pubbliche sottoposte a molteplici vincoli di natura amministrativa.

Considerato tutto ciò, vista la generale incertezza e la crisi economica in atto, nella scelta del coefficiente moltiplicatore occorre un atteggiamento prudente del perito che tenga conto della generale contrazione del mercato.

In virtù dell'analisi sopra condotta, il sottoscritto ritiene di poter ragionevolmente e prudentemente utilizzare un coefficiente moltiplicatore prossimo a **1,65** volte il fatturato medio stimato sulla media degli ultimi sei anni e dunque attribuire all'avviamento della Farmacia alla data odierna un valore di euro 1.777.987 arrotondato, ai fini del presente elaborato, in **euro1.800.000 (un milione ottocentomila)**.

7 – DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'IMMOBILE

L'immobile strumentale all'esercizio dell'attività della Farmacia è un locale commerciale della superficie catastale di mq. 153 ubicato nel comune di Nocera Inferiore (SA) alla via Napoli n. 24.

Si tratta, in particolare, di un negozio al piano terra, della superficie di circa mq 153 (centocinquantatre), avente un accesso da via Napoli civico n. 24 (già civico n. 6); vi vanno annesse, quali pertinenze esclusive, la piena proprietà ed uso dell'area scoperta ai lati ovest e nord avente accesso da via Napoli civico n. 26, nonché del lastrico solare di copertura del negozio.

Lo stesso è riportato nel Catasto dei Fabbricati del Comune di Nocera Inferiore come segue:

-- foglio 10 particella 452, via Napoli snc, piano T, categoria C/1, classe 6[^], mq 153, R.C. Euro 2.291,52, in ditta a "FARMACIA", con sede in Nocera Inferiore (SA)5.

Il sottoscritto, al fine di determinare il più probabile valore di mercato di tale immobile, ha consultato la "Banca dati delle quotazioni immobiliari" tenuta dall'Agenzia delle Entrate, nonché una serie di annunci di vendita di immobili simili per localizzazione⁶.

Da tali indagini è emerso che, secondo la banca dati delle quotazioni immobiliari relativa al secondo semestre 2014, immobili commerciali ubicati in via Napoli hanno un valore di mercato che oscilla da un minimo di euro 760,00 ad un massimo di euro 1.150,00 al metro

⁵ Per maggiori ragguagli a riguardo si fa espresso rinvio alla relazione notarile a firma del notaio Teresa Lomonaco.

⁶ Cfr. all.ti.

quadro.

Supportato dagli annunci di altri immobili similari e tenendo conto che l'immobile gode di pertinenze esclusive e dal lastriko solare di proprietà, il sottoscritto ha ritenuto corretto stimare l'immobile applicando un valore al metro quadro di euro 1.300,00.

Per tale motivo si ritiene che il più probabile valore di mercato dell'immobile sede della Farmacia sia pari ad euro 198.900 (centonovantottomilanovecento).

Tale valore viene arrotondato, per eccesso, ad **euro 200.000 (duecentomila)**.



***** 8 - DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLE ATTREZZATURE

I mobili e gli arredi presenti all'interno del locale di via Napoli n. 24, sede della Farmacia oggetto di stima, sono stati valutati, dall'Ufficio Fallimentare, in complessivi **euro 20.000,00 (ventimila)** ed il sottoscritto ritiene corretto tale valore che, pertanto, non viene rettificato ai fini della presente relazione.

9 - DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLE MERCI

Alla data dell'inventario le merci presenti nei locali sono state stimate in complessivi euro 152.213,92 al netto dell'I.V.A..

Tale valore, arrotondato per difetto ad **euro 150.000 (centocinquantamila)** viene assunto ai fini del presente elaborato, precisando che, all'atto della vendita, dovrà essere sostituito con il valore delle merci giacenti determinato con il medesimo criterio.

10 - CONCLUSIONI

Sulla base della metodologia e delle considerazioni precedentemente esposte, il sottoscritto perito ritiene di poter stimare il valore dell'azienda, da porre a base d'asta, in complessivi **euro 2.170.000 (duemilonicentosettantamila)** oltre imposte come per legge.



Si propone, di seguito, un riepilogo delle varie voci:



DESCRIZIONE	VALORE DI STIMA
Avviamento	1.800.000
Attrezzature	20.000
Immobile	200.000
Merci	<u>150.000</u>
TOTALE	2.170.000

Il valore sopra stimato, dovrà essere rettificato, ovviamente, in base al valore di mercato delle merci giacenti all'atto del trasferimento.

** ** ** ** ** ** ** **

Lo scrivente, ritenendo di aver adempiuto a quanto richiesto nel quesito del Curatore, resta a disposizione degli Organi Fallimentari per eventuali chiarimenti e ringrazia per la fiducia accordatagli.

Con osservanza

Angri addì, 14 settembre 2015

Dott. Giuseppe D'Angelo

A. A. A.

Allegati:

1. *Rilievo fotografico*
2. *Certificazione notarile*
3. *Ispezione banca dati quotazioni OMI*
4. *Inserzioni di immobili simili a quello acquisito all'attivo*
5. *Riepilogo merci in giacenza per categoria*

*ASTE
GIUDIZIARIE.it*

*ASTE
GIUDIZIARIE.it*