

COMUNE DI CATTOLICA

# ***Farmacie Comunali di Cattolica***

Relazione di stima delle due Farmacie Comunali  
in funzione della procedura ad evidenza pubblica  
per la cessione della gestione.

Gennaio 2017

Dott.ssa Cinzia Farinelli  
Dott.ssa Claudia Rufer

A handwritten signature in black ink, appearing to be a stylized 'C' or 'R' followed by a flourish, located to the right of the typed names.

## SOMMARIO

1. Premessa .....	3
2. Principali aspetti aziendali.....	3
3. Principali metodi di valutazione.....	4
4. Criteri generali adottati per la redazione della relazione.....	7
5. Quadro giuridico della cessione della titolarità delle farmacie e il diritto di prelazione dei dipendenti..	8
6. Determinazione del valore dell'Avviamento Commerciale.....	9
7. Determinazione del valore attribuibile quale base d'asta per l'affidamento in concessione ventennale	13
8. Conclusioni.....	15

## ALLEGATI

Allegato A Pianta organica

Allegato B Contratto di locazione Via del Prete

Allegato C Inventario dei beni mobili Via del Prete

Allegato D Contratto di locazione San Benedetto

Allegato E Inventario dei beni mobili San Benedetto

Allegato F Riepilogo bilanci farmacie (2012 – 2016)

Allegato G Rimanenze finali farmacie (2012 – 2016)

## 1. PREMESSA

La presente relazione di stima è stata redatta dai dirigenti Farmacie Comunali e Servizi Finanziari del Comune di Cattolica.

Lo scopo della presente relazione è quello di individuare un congruo canone di concessione per collocare in gestione le due farmacie comunali. La scelta di cedere la gestione è dettata essenzialmente da tre fattori: la crescente concorrenza del settore privato, la difficoltà di gestire la "cosa pubblica" con criteri di efficienza ed economicità, e la necessità, non più procrastinabile, di investire risorse e finanze per rilanciare e riqualificare le due aziende attualmente non più al passo con le esigenze del mercato.

Nel territorio comunale di Cattolica sono presenti 5 farmacie, tre delle quali sono private e due di proprietà del comune. La pianta organica, **allegato (A)**, evidenzia il territorio di competenza di ognuna di esse. Nella zona 1, all'interno del centro commerciale "Diamante", è presente la Farmacia San Benedetto, nella zona due, in via del Prete in prossimità dell'incrocio con via Fiume, è presente la farmacia comunale n.1

## 2. PRINCIPALI ASPETTI AZIENDALI DELLE DUE FARMACIE

La farmacia comunale n. 01, ubicata in via Del Prete n. 5, è stata autorizzata con atto n. 799/1966 del Medico Provinciale, ed ha avviato la sua operatività in data 15/06/1966.

La farmacia comunale San Benedetto, ubicata in via Cabral n. 26/A e 26/B presso il centro commerciale "Diamante", è stata autorizzata con Decreto del Sindaco n. 06035 del 14./06/1995, ed ha avviato la sua operatività in data 14./06/1995.

Impegno occupazionale:

Attualmente le due farmacie occupano in totale, indistintamente per l'una o per l'altra, quattro dipendenti assunti a tempo indeterminato con Contratto Collettivo Nazionale degli Enti Locali. Tre farmacisti e un collaboratore tecnico:

- **Benelli Maria Angela** nata il 26/07/53, farmacista con livello occupazionale D3, assunta in data 03/01/1986;
- **Rossi Daniela** nata il 02/05/55, farmacista con livello occupazionale D3, assunta in data 01/06/1995;
- **Redeghieri Baroni Paolo** nati il 20/06/1960, farmacista con livello occupazionale D3, assunto in data 10/05/1999;
- **Consolini Doris** nato il 03/08/1962, collaboratore tecnico con livello occupazionale B3, assunto in data 01/12/2000.

Dati economici e organizzativi:

Farmacia n.01 (via Del Prete):

E' ubicata in una zona a forte vocazione turistica. Il bacino d'utenza tende considerevolmente ad aumentare nel periodo estivo.

L'orario d'apertura (ordinanza del sindaco n. 20 del 07/06/2003) è il seguente:



LUN – VEN : 8.30 – 13.00 / 15.30 – 19.30 invernale  
LUN – VEN : 8.30 – 13.00 / 16.00 - 21.00 estivo  
Aperture festive con turno settimanale (ogni due mesi circa)

L'attività è svolta all'interno di locali di proprietà della sig.ra Bertozzi Savia in virtù di un contratto di locazione stipulato in data 01/02/2016, che si allega alla presente relazione quale **allegato (B)**

Gli arredi, attrezzature e impianti sono quelli risultanti dall'inventario dei beni mobili **allegato (C)**.

La funzione di Direttore è svolta da un farmacista, Dott.ssa Maria Angela Benelli.

#### Farmacia San Benedetto:

E' ubicata all'interno di un centro commerciale molto avviato, in ottima posizione.

L'orario d'apertura (ordinanza del sindaco n. 20 del 07/06/2003) è il seguente:

LUN – VEN : 8.30 – 13.00 / 15.30 – 19.30 invernale

LUN – VEN : 8.30 – 13.00 / 16.00 - 21.00 estivo

Aperture festive con turno settimanale (ogni due mesi circa)

L'attività è svolta all'interno di locali di proprietà della società Gab-Co s.n.c. in virtù di un contratto di locazione stipulato in data 24/01/2007, che si allega alla presente relazione quale **allegato (D)**.

Gli arredi, attrezzature e impianti sono quelli risultanti dall'inventario dei beni mobili **allegato (E)**.

La funzione di Direttore è svolta da un farmacista, Dott.ssa Daniela Rossi.

Il personale è assunto con il Contratto Collettivo Nazionale degli Enti Locali, con contratto a tempo indeterminato.

Oltre all'attività di vendita e di dispensazione del farmaco, le Farmacie comunali effettuano il servizio di prenotazione CUP e la misurazione della pressione arteriosa.

### **3. PRINCIPALI METODI DI VALUTAZIONE**

Indipendentemente dal fatto che l'intenzione dell'amministrazione comunale non è quella di vendere le farmacie, bensì quello di affidarle in gestione, per una corretta quantificazione del canone di concessione e comunque necessario, prima, stimare il valore commerciale dell'avviamento per ognuna delle due farmacie. Per quanto concerne il procedimento di stima di questo valore, la questione fondamentale è rappresentata dall'individuazione del metodo di valutazione più consono al caso specifico. Si elencano i principali metodi di valutazione proposti dalla dottrina aziendalistica:

1. a) metodo analitico-patrimoniale;
2. b) metodo sintetico-reddituale;



3. c) metodo misto patrimoniale-reddituale;
4. d) metodo del Market Value Added (MVA);
5. e) metodo finanziario;
6. f) metodi empirici.

a) metodo analitico-patrimoniale,

Con il metodo analitico-patrimoniale il valore dell'azienda si determina prescindendo dalla sua capacità di produrre reddito. Si individuano analiticamente i componenti attivi e passivi dell'azienda valutandoli a valori correnti. Il patrimonio netto contabile risultante dalla situazione patrimoniale, redatta con riferimento ad una data prestabilita, deve essere rettificato per tenere conto del valore corrente di tutte le attività e passività nonché del valore delle attività immateriali non rilevate nella situazione patrimoniale iniziale.

Il valore dell'azienda,  $W$ , pari al patrimonio netto rettificato, è pertanto così determinato:

$$W = K + \Delta P$$

dove  $K$  è uguale al valore del patrimonio netto contabile risultante dalla situazione patrimoniale di riferimento, dato dalla differenza tra i valori contabili delle attività e delle passività;  $\Delta P$  è l'ammontare delle plusvalenze delle attività e passività patrimoniali, al netto delle relative minusvalenze, ottenuto per differenza fra valori correnti e contabili.

b) Metodo sintetico-reddituale

Con il metodo sintetico reddituale si determina il valore dell'azienda capitalizzando il reddito medio normale atteso ( $R$ ) ad un idoneo tasso di attualizzazione ( $i$ ). Il valore dell'azienda non viene determinato direttamente, ma indirettamente sulla base dei flussi prospettici di reddito giudicati soddisfacenti. In questo caso quindi si ha un modello di calcolo della rivalutazione complessiva del capitale d'impresa determinato sulla base di una redditività prospettica. Nell'ipotesi che l'azienda sopravviva per un tempo infinito, il valore della stessa si determina ricorrendo alla formula della rendita perpetua, che può essere così formalizzata:

$$W = R/i$$

dove  $R$  è uguale al valore del reddito medio normalizzato;  $i$  è uguale al tasso di attualizzazione.

Nel caso in cui la durata della vita residua dell'azienda sia determinabile con precisione, il valore dell'azienda viene calcolato nel seguente modo:

$$W = R \cdot a_{\overline{n}|i} + Z$$

dove  $R \cdot a_{\overline{n}|i}$  è uguale al valore attuale del reddito medio normalizzato per  $n$  anni;  $Z$  è il valore finale di realizzo dell'azienda al tempo  $n$ .



Il reddito medio normalizzato viene individuato in modo da definire un valore che rappresenti le normali condizioni di redditività dell'azienda considerata, e che abbia un'alta probabilità di riprodursi sull'intero orizzonte economico della stima, cosicché lo stesso sia dotato di stabilità. Il reddito, per essere considerato normale, deve essere depurato dalle componenti straordinarie e transitorie e dagli effetti delle politiche di bilancio. Nell'applicazione del metodo sintetico-reddituale, la scelta del tasso di attualizzazione è una delle operazioni più importanti e delicate, perché, a parità di reddito, piccole variazioni del tasso comportano notevoli differenze nel valore attribuito all'azienda.

#### c) Metodo misto patrimoniale-reddituale

Il metodo misto patrimoniale-reddituale accoglie i principi e criteri di valutazione propri di ciascuno dei due metodi sopra descritti e perviene alla determinazione del valore dell'azienda aggiungendo o sottraendo al valore del patrimonio netto rettificato  $K'$ , il valore dell'avviamento positivo o negativo determinato con procedimento autonomo (goodwill o badwill).

#### d) Metodo del Market Value Added (MVA)

Il Market Value Added (MVA) è un metodo di valutazione d'azienda che si poggia sul concetto di Economic Value Added (EVA), cioè sulla capacità dell'impresa in oggetto di creare valore dopo avere remunerato tutti i fattori produttivi in maniera soddisfacente (comprendendo tra questi anche gli investimenti in capitale di rischio). Il valore attualizzato di tale maggiore ricchezza rappresenta il "valore aggiunto economico" (economic value added) della stessa rispetto al suo valore puramente contabile nella valutazione dell'investitore. Il valore attuale dell'EVA costituisce il maggior importo che un ipotetico investitore è disposto ad impiegare nell'azienda in oggetto rispetto ad un alternativo investimento sul mercato, giustificato dal surplus di valore che la stessa azienda riuscirà a creare rispetto all'ipotetico investimento alternativo. Il valore di mercato dell'Azienda sarà pertanto pari alla somma tra il patrimonio netto espresso a valori correnti ed il valore attuale degli EVA.

#### e) Metodo finanziario

Il metodo finanziario assimila l'azienda ad un investimento a medio-lungo termine determinando il valore della stessa mediante la capitalizzazione dei flussi finanziari netti futuri attesi. Elemento centrale della valutazione è la determinazione della serie di flussi finanziari futuri che l'azienda sarà in grado di produrre. A tale proposito fondamentali, al fine di rendere attendibili i dati sui quali si fonda la valutazione, sono la considerazione delle scelte strategiche e gestionali dell'impresa e il quadro esterno di riferimento all'interno del quale opera.

#### f) Metodi empirici

I metodi empirici non si basano su formule valutative razionalmente costruite e deducono il valore direttamente da osservazioni di mercato basandosi anche su transazioni note. Utilizzano tecniche più o meno elaborate per definire "prezzi probabili" negoziabili per una data azienda con riferimento a situazioni simili. Tali metodi, sebbene criticati dalla dottrina per la scarsa razionalità metodologica, hanno un ruolo di primaria importanza nella prassi valutativa aziendale. Come si dirà in seguito sono di comune utilizzo nel settore delle farmacie.



## 4. CRITERI GENERALI ADOTTATI

Con riferimento ai criteri adottati per lo svolgimento del presente lavoro, occorre anzitutto precisare che esso è stato eseguito sulla base dei documenti e delle informazioni in possesso dell'Amministrazione Comunale.

È evidente che come ogni metodologia valutativa 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 stima e alla tipologia di azienda oggetto di valutazione, si possa rivelare così fuorviante da rendere inesatta la stima 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 sintetico-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 operano le Farmacie tenendo presente che la presente relazione è esclusivamente volta a stimare il valore dell'avviamento al fine di determinare un canone di concessione che remunererà il solo diritto d'esercizio. Restano pertanto esclusi dalla valutazione i beni strumentali della Farmacia quali arredi, attrezzature e impianti. Sono escluse anche le scorte, inventariate a parte, che dovranno comunque obbligatoriamente essere acquistate dal soggetto aggiudicatario dell'asta pubblica.

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, la gestione diretta della farmacia rappresenta in molti casi un obiettivo di primaria importanza. Nonostante le difficoltà del settore e la crisi economica, un'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.

Attualmente, per le farmacie, il metodo di valutazione più adottato è quella del metodo misto con valutazione autonoma dell'avviamento. La valutazione dell'avviamento è strettamente connesso al volume d'affari (fatturato). L'avviamento determinato con il metodo empirico basato sui moltiplicatori del fatturato ( $A=F \times \text{moltiplicatore}$ ) è sicuramente, in questo ambito, il metodo che garantisce il risultato più attendibile.

Sulla base di quanto esposto ai fini della presente stima 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 a stime di mercato simili. 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.

Il criterio adottato sarà quindi quello del metodo empirico con valutazione dell'avviamento basato sui moltiplicatori del fatturato ( $A=F \times \text{moltiplicatore}$ ).

## **5. QUADRO GIURIDICO DELLA CESSIONE DELLA TITOLARITA' DELLA FARMACIA E IL DIRITTO DI PRELAZIONE DEI DIPENDENTI**

L'art. 12 della legge 8 novembre 1991, n. 362 - "Norme di riordino del settore farmaceutico", che disciplina il trasferimento della titolarità di farmacie in gestione comunale, così dispone:

"Il comma 2 dell'articolo 15-quinques del decreto legge 28 dicembre 1989, n. 415, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 febbraio 1990, n. 38, si applica anche alle farmacie gestite dal comune o da azienda municipalizzata o speciale di cui all'art. 23 della legge 8 giugno 1990, n. 142, con modalità da stabilirsi con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, anche a tutela del personale dipendente".

In base al rinvio operato nella disposizione appena citata, il trasferimento di titolarità anche delle farmacie comunali è disciplinato dall'art. 12 della legge n. 475/1968 - "Norme concernenti il servizio farmaceutico", ai sensi del quale:

"E' consentito il trasferimento della titolarità della farmacia decorsi tre anni dalla conseguita titolarità". Il trasferimento di farmacia può aver luogo a favore di farmacista, iscritto all'albo professionale, che abbia conseguito l'idoneità o che abbia almeno due anni di pratica professionale, certificata dall'autorità competente. Il trasferimento della titolarità delle farmacie, a tutti gli effetti di legge, non è ritenuto valido se insieme col diritto di esercizio della farmacia non venga trasferita anche l'azienda commerciale che vi è connessa, pena la decadenza.

Ai dipendenti della farmacia comunale in caso di trasferimento della proprietà è consentito l'esercizio del diritto di prelazione ai sensi dei commi 2 e 3 dell'art. 12 della legge 362/1991 citata in precedenza.

Il comma 2 prevede che "In caso di trasferimento della titolarità della farmacia comunali, i dipendenti hanno diritto di prelazione e ad essi si applicano le norme dell'articolo 7.

Mentre ai sensi del comma 3 "La facoltà del comune di esercitare la prelazione per l'assunzione della gestione della farmacia vacante o di nuova istituzione ai sensi dell'art. 9 della legge 2 aprile 1968 n. 475, e successive modificazioni, è sospesa per tre anni



qualora il comune abbia trasferito la titolarità delle farmacie ai sensi del comma 1 del presente articolo.

Per quanto riguarda l'esercizio del diritto di prelazione, è bene ricordare che, a seguito dell'approvazione del verbale di gara e dell'aggiudicazione provvisoria, è compito dell'amministrazione comunale notificare tempestivamente ai dipendenti della farmacia l'offerta di prelazione al prezzo di aggiudicazione.

L'amministrazione dovrà fissare un termine congruo, a partire dalla data della notifica di cui sopra, entro il quale i dipendenti possono esercitare il diritto di prelazione.

Resta inteso che il trasferimento della titolarità della farmacia all'aggiudicatario provvisorio è subordinato al mancato esercizio del diritto di prelazione entro il termine fissato.

E' bene ricordare inoltre che la dichiarazione di esercizio del diritto di prelazione dovrà essere accompagnata dalla cauzione fissata dal bando per la presentazione delle offerte e che dovrà essere esercitato alle stesse condizioni stabilite per l'aggiudicatario del bando stesso. Nel caso in cui non siano state presentate offerte da aspiranti acquirenti, la gara non si intenderà deserta qualora venga esercitato il diritto di prelazione da parte dei farmacisti dipendenti delle farmacie comunali.

Per quanto riguarda le modalità di esercizio, il diritto di prelazione inoltre potrà essere esercitato da parte dei farmacisti congiuntamente, mediante dichiarazione in tal senso scritta dagli stessi e con l'indicazione di volersi costituire in società, o singolarmente, ciascuno per proprio conto e interesse.

L'amministrazione dopo la presentazione delle offerte da parte dei dipendenti dovrà predisporre una graduatoria sulla base dei titoli presentati e la Commissione procederà così all'aggiudicazione al primo classificato.

In merito evidenziamo la sentenza del Consiglio di Stato, sez. V n. 5329 del 5.10.2005 (In questa sentenza si parla espressamente di "vendita della farmacia". Si ritiene comunque che la cessione della gestione sia equiparabile alla vendita):

"In mancanza di una specifica definizione normativa, la nozione di prelazione (dei farmacisti dipendenti in ordine alla vendita di una farmacia comunale) recepita dal legislatore nella formulazione dell'art. 12 della legge n. 362/1991, non può che essere quella derivante dalla tradizione pattizia, recepita dal giudice amministrativo, secondo cui, nel caso sia espletata una gara la cui aggiudicazione è condizionata all'esercizio della prelazione da parte del titolare di tale diritto, a costui è data la possibilità di rendersene aggiudicatario allo stesso prezzo della miglior offerta presentata, con la conseguenza che, nel caso di concorso fra i prelationari, la scelta indivisibile dal contraente da preferire, da parte del Comune – che è destinato a subire la prelazione senza avere il potere di alterare le condizioni economiche che restano fissate, all'esito della pubblica gara, nell'offerta, dell'aggiudicatario provvisorio – è rimessa alla stessa amministrazione, che gode di un'ampia discrezionalità nel definire i relativi criteri in funzione degli interessi specificamente inerenti alla migliore gestione del servizio farmaceutico (svolto dalla farmacia messa in vendita)".

## **6. DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AVVIAMENTO**

Nella consapevolezza e comprovata verifica dell'impiego delle metodologie di più universale adozione, si procederà alla valutazione dei Rami d'Azienda, costituiti dalle 2 Farmacie comunali, applicando quale metodo di valutazione il Metodo del Moltiplicatore del fatturato riconducibile ad ogni singola farmacia, evidenziando per ciascuna fattispecie le motivazioni (punti di forza e punti di debolezza) che giustificano il valore definitivo adottato.

L'applicazione di tale metodologia di valutazione nella determinazione del valore dei due



rami d'azienda, consentirà di analizzare e verificare il "potenziale commerciale" delle farmacie, nella consapevolezza che la cessione in gestione dei due rami d'azienda da un gestore "pubblico" ad un gestore "privato" comporterà una politica commerciale più aggressiva e maggiormente orientata al profitto;

Generalmente, negli ultimi anni, per il mercato di riferimento, il delta entro il quale si collocano i moltiplicatori varia da un minimo di 1 ad un massimo di 2.

Attualmente, considerate le attuali difficili condizioni economiche e di mercato e la nuova normativa che tende progressivamente a ridurre i margini di redditività, il valore medio del moltiplicatore che il mercato e gli operatori esprimono è contenuto in un range che varia da un minimo di 0,8 ad un massimo di 1,4. Questo range di valori è stato desunto dalla comparazione dei valori espressi nelle diverse perizie consultate, relative a farmacie comunali. In particolare sono state prese in esame le perizie dei comuni di Schio, Grosseto, Collecchio, Palosco, Misano Adriatico, Capannori e Peschiera. Prudenzialmente i valori desunti del moltiplicatore sono contenuti appunto tra un minimo del valore minimo di 0,8 ed un massimo del valore massimo di 1,4.

Per meglio individuare il valore del moltiplicatore, contenuto in questo range di valori, da attribuire singolarmente alle due farmacie comunali, si è ritenuto di utilizzare sia per la Farmacia n. 1 di via del Prete che per la Farmacia San Benedetto un moltiplicatore che esprimesse la media tra i valori di 12 distinti parametri, tutti con lo stesso peso. Parametri da ricercarsi in relazione all'andamento volubile del mercato, alla dimensione locale, ma anche al potenziale delle due Farmacie in termini di maggiore redditività che una gestione "privata" potrebbe garantire. Ad ogni parametro, per ognuna delle due farmacie, sarà attribuito un valore contenuto nel range 0,8 – 1,4. La somma dei valori dei dodici parametri per ognuna delle farmacie diviso dodici, ci darà l'indice del moltiplicatore finale.

Il fatturato medio sarà calcolato sulla media degli ultimi cinque esercizi chiusi ad annualità intera, ovvero il 2012-2013 -2014-2015 e 2016.

Per una formula di calcolo:

Fatturato medio x moltiplicatore = Valore commerciale dell'avviamento

Utilizzando il criterio del coefficiente moltiplicatore del fatturato occorre prima di tutto stimare il fatturato medio delle Farmacie – intendendosi per tale il volume d'affari totale al netto dell'I.V.A. – prendendo come riferimento un periodo di tempo adeguatamente rappresentativo.

Sulla base del volume di affari lordo della Farmacia nel quinquennio 2012-2016 si procede alla stima del fatturato medio al netto dell'IVA:



<b>ANNO</b>	<b>VOLUME D'AFFARI FARMACIA N. 1</b>	
<b>2012</b>	€ 884.345,00	
<b>2013</b>	€ 826.286,00	
<b>2014</b>	€ 794.503,00	
<b>2015</b>	€ 808.650,00	
<b>2016</b>	€ 779.171,00	
<b>FATTURATO MEDIO AL NETTO DELL'IVA</b>		<b>€ 818.591,00</b>

<b>ANNO</b>	<b>VOLUME D'AFFARI FARMACIA SAN BENEDETTO</b>	
<b>2012</b>	€ 1.004.991,00	
<b>2013</b>	€ 1.062.948,00	
<b>2014</b>	€ 1.057.697,00	
<b>2015</b>	€ 1.133.324,00	
<b>2016</b>	€ 1.142.299,00	
<b>FATTURATO MEDIO AL NETTO DELL'IVA</b>		<b>€ 1.080.252,00</b>

Si allega:

**allegato (F) – Riepilogo bilanci farmacie (2012 – 2016)**

Calcolo del moltiplicatore:

Come già premesso sopra, occorre ora 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, delle previste nuove sedi farmaceutiche nel territorio limitrofo, 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 esperto che da tempo opera nella Farmacia, della redditività media delle farmacie e dell'attuale 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 che tenga conto della generale contrazione del mercato.

Qui di seguito sono riportati i parametri valutati e il valore percentuale a loro attribuito. Il primo (I) per la farmacia n.1 e il secondo (II) per la farmacia San Benedetto:

I parametri considerati sono:

- **rapporti con la clientela:** normale sul territorio con crescita nel periodo estivo per la (I), consolidato e in crescita per la (II);
- **arredi e impianti affittati:** vetusti e poco funzionali quelli della (I), più nuovi e in miglior stato quelli della (II);
- **localizzazione del punto vendita:** in centro zona mare, ma limitata dall'introduzione del senso unico in via del Prete per la (I), in un centro commerciale, denominato "Diamante", molto vivo e frequentato per la (II);
- **situazione demografica:** in centro e a forte afflusso turistico per la (I), in zona periferica ma a buona densità demografica per la (II);
- **buon nome commerciale dell'azienda:** piuttosto scarso per la (I), discreto per la (II);
- **qualità dell'offerta merceologica:** improntata quasi esclusivamente alla vendita dei soli farmaci la (I), stessa cosa, ma con qualche servizio in più per la (II);
- **personale dipendente e relativi aspetti contrattuali:** Il personale, come più compiutamente è stato scritto al punto 2 della relazione, è in forza alle farmacie comunali da diversi anni. Gli aspetti contrattuali non rappresentano affatto un problema per chi si aggiudicasse la gestione delle farmacie; possono garantire una qualificata prosecuzione della attività e nel contempo non gravare nelle scelte di lungo periodo visto la prossimità dell'età pensionabile dei due direttori;
- **formazione del personale:** la buona qualità del personale attualmente in forza alle farmacie può garantire una normale formazione alle figure nuove eventualmente assunte;
- **valutazione del contesto concorrenziale:** presenza "in centro" di due farmacie private molto ben gestite che limitano l'attività per la (I), ampio territorio libero da concorrenza per la (II);
- **apertura nuove "parafarmacie" limitrofe:** apertura di qualche parafarmacia in centro, ma nessuna struttura veramente importante in zona per la (I), presenza della parafarmacia all'interno del supermercato nel centro Diamante e null'altro per la (II);
- **prossimità di strutture sanitarie:** strutture sanitarie di basso rilievo per la (I), ottima vicinanza all'ospedale cittadino per la (II).

ELENCO PARAMETRI E VALUTAZIONE (I) - (II)

• - rapporti con la clientela .....	(1,0 - 1,2)
• - arredi e impianti affittati.....	(0,8 - 0,9)
• - localizzazione del punto vendita.....	(1,0 - 1,2)
• - situazione demografica.....	(1,4 - 1,2)
• - buon nome commerciale dell'azienda.....	(0,8 - 1,0)
• - qualità dell'offerta merceologica.....	(0,8 - 0,9)
• - personale dipendente e relativi aspetti contrattuali..	(1,3 - 1,3)
• - formazione del personale.....	(1,0 - 1,0)
• - valutazione del contesto concorrenziale.....	(1,1 - 1,4)
• - apertura di nuove "parafarmacie" limitrofe.....	(1,3 - 1,3)
• - istituzioni di nuove sedi farmaceutiche limitrofe.....	(1,2 - 1,3)
• - prossimità di strutture sanitarie.....	(1,0 - 1,4)
•	
TOTALE	(12,7-14,1)

Valore dei moltiplicatori:

Moltiplicatore Farmacia n. 1                       $12,7 : 12 = 1,058$

Moltiplicatore Farmacia San Benedetto                       $14,1 : 12 = 1,175$

Il valore medio del fatturato moltiplicato per il moltiplicatore sopra calcolato ci darà come risultato il valore commerciale dell'avviamento. L'avviamento esprime la capacità di produrre reddito di un'azienda, è la risultante dell'interazione di una serie di variabili immateriali.

Valore commerciale dell'avviamento:

Farmacia n. 1                      € 818.591,00 x 1,058 = € **866.069,00**

Farmacia San Benedetto                      € 1.080.252,00 x 1,175 = € **1.269.296,00**



## 7. DETERMINAZIONE DEL VALORE ATTRIBUIBILE QUALE BASE D'ASTA PER L'AFFIDAMENTO IN CONCESSIONE VENTENNALE

Le Farmacie per il Comune di Cattolica rappresentano un patrimonio importante. L'intenzione di cedere le farmacie in affidamento vuole, da una parte preservare (o addirittura incrementare) il loro valore affidandole a gestione privata, dall'altra parte mantenerne il controllo e remunerare il valore del capitale senza rischi di gestione.

Il prezzo per l'affidamento in concessione deve tener conto di questi aspetti. La valorizzazione del capitale e la sua giusta remunerazione. Una remunerazione legata al rendimento del valore patrimoniale.

In virtù di quanto detto sopra il canone annuo per l'affidamento in concessione ventennale va ricercato nella direzione della remunerazione del capitale proprio piuttosto che nell'individuazione del giusto margine di profitto determinato dagli utili.

Il rendimento del capitale proprio, per un periodo di tempo pari al contratto di servizio che sarà stabilito tra il nuovo concessionario ed il Comune di Cattolica pari appunto a 20 anni, lo si può stimare determinando un giusto tasso di attualizzazione che tenga conto di alcuni parametri finanziari.

Attualizzazione del valore del reddito medio normalizzato al tasso di rendimento del capitale proprio: determinazione del tasso di attualizzazione.

Per la definizione del tasso di attualizzazione, nella valutazione dell'azienda in oggetto, si procederà come segue:

1. Determinazione del tasso medio di interesse dei titoli pubblici deflazionato al netto della tassazione:

- come tasso dei titoli pubblici è stato preso a riferimento quello relativo alla quotazione in data odierna dell'indice BTP Italia 10 anni, pari oggi al 2,39% (Sole 24 Ore, Finanza e Mercati);

- come tasso di inflazione annuo è stato preso a riferimento l'ultimo disponibile, quello relativo a dicembre 2016, pari al 0,5% (dato Istat).

2. Determinazione dello "spread" per la minor liquidabilità dell'investimento in azienda rispetto ai titoli di Stato e per il rischio economico dovuto all'investimento in azienda (rischio generico del settore di attività + rischio specifico relativo all'azienda oggetto di valutazione):

Il settore delle farmacie, a seguito delle riforme tese alla liberalizzazione del mercato, ha perso alcune delle prerogative di settore protetto, riducendosi in modo "sensibile" il vantaggio dato dalla possibilità di gestire un esercizio commerciale con una clientela potenzialmente garantita. Per questo motivo la possibilità di liquidare l'investimento in tempi brevi si è ridotta, ampliandosi il rischio economico legato alla gestione dell'attività commerciale legata alla farmacia. Dal momento che si è considerato come tasso dei titoli pubblici l'indice odierno dei BTP Italia 10 anni che attualmente è ad un valore sensibilmente più alto rispetto i mesi precedenti e anche il tasso di inflazione del mese di



