



ELABORAZIONE DATI SRL

**RELAZIONE DI STIMA  
del VALORE ECONOMICO  
DELLA FARMACIA COMUNALE  
DI  
STEZZANO**

ZENDRA DANILO ELABORAZIONE DATI SRL UNIPERSONALE  
Via Roma 111, 24062 Costa Volpino (BG)  
Codice fiscale e partita iva 02979530165  
Cell. 348/3142352 - Tel. 035/970828 - Fax. 035/4346714  
e-mail [zendra.danilo@studiozendra.it](mailto:zendra.danilo@studiozendra.it)



ELABORAZIONE DATI SRL

## INDICE

### Capitolo 1

#### L'OGGETTO DELL'INCARICO

### Capitolo 2

#### LA DESCRIZIONE DEI LAVORI PERITALI

### Capitolo 3

#### L'INDIVIDUAZIONE DELL'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE

##### 3.1 – Contesto macroeconomico del settore farmaceutico al dettaglio

##### 3.2 – Descrizione dell'attività dell'azienda oggetto di valutazione

##### 3.3 - L'assetto patrimoniale

### Capitolo 4

#### LA METODOLOGIA VALUTATIVA ADOTTATA

##### 4.1- Premessa

##### 4.1.1 -La valutazione del capitale economico

##### 4.1.2 - Il metodo patrimoniale

##### 4.1.3 - Il metodo reddituale

##### 4.1.4 - Il metodo dei flussi finanziari

##### 4.2 - Il procedimento di valutazione adottato

### Capitolo 5

#### LA STIMA

##### 5.1 - Il tasso di attualizzazione

##### 5.2 - La stima del valore economico con il metodo reddituale

### Capitolo 6

#### CONCLUSIONI

ZENDRA DANILLO ELABORAZIONE DATI SRL UNIPERSONALE

Via Roma 111, 24062 Costa Volpino (BG)

Codice fiscale e partita iva 02979530165

Cell. 348/3142352 - Tel. 035/970828 - Fax. 035/4346714

e-mail [zendra.danilo@studiozendra.it](mailto:zendra.danilo@studiozendra.it)



ELABORAZIONE DATI SRL

## Capitolo 1

### L'OGGETTO DELL'INCARICO

Il sottoscritto Dott. Zendra Danilo, nato a Lovere il 15 Novembre 1971, Dottore Commercialista, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e al Registro dei Revisori dei Conti, con studio in Costa Volpino (BG), Via Roma, n. 111, è stato incaricato dal Comune di Stezzano (BG), con Determinazione del Responsabile del settore n° 11 del 06/06/2016, di provvedere alla redazione dello studio di fattibilità per la realizzazione di una nuova farmacia comunale, mediante redazione di idonea perizia.

In esecuzione a detto incarico, nella seguente relazione si procederà a stimare il valore economico.

## Capitolo 2

### LA DESCRIZIONE DEI LAVORI PERITALI

#### Premesse:

- La delibera di Giunta Comunale di Stezzano n. 39 del 03/04/2012 ha ottemperato alla possibilità – ex D.L. 24/01/2012, n.1, convertito nella L. 24/03/2012, n. 27, che ha modificato la Legge 2 aprile 1968, n.475 – di consentire l'apertura di una nuova farmacia comunale.
- La delibera di Giunta Comunale di Stezzano n. 59 del 15/12/2014 ha approvato la revisione della pianta organica delle sedi farmaceutiche, istituendo la quarta sede farmaceutica nell'area sud-ovest del paese.
- Con delibera di Giunta Comunale n. 07 del 24/03/2015 è stato esercitato il diritto di prelazione nei termini previsti, indicati dalla Regione Lombardia – Direzione Generale Sanità con lettera del 27/01/2015, prot. n. 668, del 29/01/2015.
- Con delibera di Consiglio Comunale n. 06 del 25/02/2016 è stata definita la modalità di servizio di gestione della farmacia comunale di nuova istituzione. In particolare è stato individuato quale modello di gestione ottimale della farmacia comunale l'affidamento in concessione del servizio, ai sensi dell'art. 30 del D. Lgs n. 163/2006 e s.m.i., ai soggetti privati (singoli farmacisti o società), individuati mediante procedura competitiva ad evidenza pubblica, secondo quanto stabilito dall'ordinamento giuridico italiano e comunitario.

ZENDRA DANILO ELABORAZIONE DATI SRL UNIPERSONALE

Via Roma 111, 24062 Costa Volpino (BG)

Codice fiscale e partita iva 02979530165

Cell. 348/3142352 - Tel. 035/970828 - Fax. 035/4346714

e-mail [zendra.danilo@studiozendra.it](mailto:zendra.danilo@studiozendra.it)



ELABORAZIONE DATI SRL

In dettaglio è stato deliberato:

- \* l'affidamento della concessione mediante gara ad evidenza pubblica con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa;
- \* la concessione avrà una durata di 30 anni;
- \* l'offerta dovrà prevedere un importo fisso "una tantum";
- \* la collocazione della sede della nuova farmacia dovrà essere ricompresa nella pianta organica approvata.

#### **Nuova sede farmaceutica**

Considerato che:

- Il numero di autorizzazioni per le farmacie presenti sul territorio comunale è stabilito in modo che vi sia una farmacia ogni 3.300 abitanti e che la popolazione eccedente rispetto a questo parametro consente l'apertura di un'ulteriore farmacia se supera il 50 per cento del parametro;
- Il Comune di Stezzano presenta al 31/12/2013 una popolazione di 13.062 abitanti e ha pertanto la possibilità di consentire l'apertura di un'altra farmacia, per un totale di n. 4 farmacie.

In più, secondo la nota n. 2148 del 21/03/2012 del Ministero della Salute, risulta che non più necessario ridefinire le aree della farmacie già esistenti e non più è necessario individuare confini precisi per le nuove sedi, essendo sufficiente dare un'indicazione sulla zona in cui sarà possibile aprirle.

Visto che l'Amministrazione Comunale ha ritenuto di voler garantire un più capillare servizio farmaceutico sul territorio al fine di soddisfare le esigenze degli abitanti della zona, ha deliberato di approvare la revisione della pianta organica delle sedi farmaceutiche, istituendo la sede nella zona Sud-Ovest del paese.

Occorre immediatamente evidenziare che non sono a disposizione del perito i dati societari patrimoniali/economici dell'attività in quanto l'oggetto dell'attività è di nuova istituzione, poiché la sede Farmaceutica n. 4 è stata recentemente autorizzata.

La stima del valore economico di una qualsiasi attività si basa sull'elaborazione dei dati aziendali per farmacie similari, quali quelli relativi agli investimenti, ai costi, ai ricavi ed al fatturato.

Gli accertamenti compiuti ed i dati raccolti hanno costituito operazioni strumentali allo svolgimento dell'incarico affidato, volto a determinare il capitale economico dell'unica azienda che gestirà la farmacia.





ELABORAZIONE DATI SRL

### Capitolo 3

#### L'INDIVIDUAZIONE DELL'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE

##### 3.1

##### CONTESTO MACROECONOMICO DEL SETTORE FARMACEUTICO AL DETTAGLIO

Il mercato del farmaco al dettaglio ha avuto dal 2000 ma soprattutto nel ciclo economico 2002/2007 una forte espansione. Ne hanno beneficiato soprattutto i punti vendita al dettaglio che, unitamente allo sviluppo del parafarmaco, prodotti per l'igiene, cosmetica, servizi vari, hanno consentito uno sviluppo delle vendite con trends sempre più crescenti in un mercato oligopolistico.

La spesa per abitante è arrivata a sfiorare, all'apice del ciclo economico sopra considerato, i 400 euro pro capite nelle zone geografiche con elevato reddito pro capite, quindi le aree metropolitane e industriali del nord, tra le quali Bergamo ed hinterland.

Nel 2009 la crisi economica si è ripercossa sul settore farmaceutico con un calo della spesa a livello nazionale. Nel contempo si è verificato un incremento del numero delle ricette da gestire, trend che prosegue anche dal 2010 a oggi. Anche l'andamento dei primi mesi del 2016 conferma una contrazione della spesa in generale per la salute, dovuto in parte all'incremento nelle preferenze d'acquisto di prodotti medicinali generici e alle minori disponibilità economiche delle famiglie. D'altro lato la riduzione del valore medio delle ricette aumenta l'onere della gestione amministrativa delle farmacie.

I dati disaggregati evidenziano comunque un mantenimento delle quote al Nord anche per la correlazione demografica in relazione all'incremento abitativo. Cresce invece la domanda del parafarmaco a livello globale, anche se il settore farmaceutico al dettaglio ha risentito negli ultimi anni della parziale liberalizzazione del settore con l'istituzione di parafarmacie soprattutto nei centri commerciali.

Ancora a livello puramente teorico per il sistema, si evidenzia il rischio delle cosiddette vendite dei farmaci on-line, che necessita comunque di una apposita legislazione che mal si concilia con una politica della salute in grado di assicurare adeguati controlli.

Mentre calano le risorse economiche del sistema, vengono richiesti alle farmacie sempre maggiori servizi spesso erogati gratuitamente, ma che rappresentano oneri non indifferenti in termini di costo del personale.

In questo contesto evolutivo la figura della "farmacia" sta diventando sempre più un elemento cardine dei sistemi sanitari nazionale e regionale: la diffusione capillare delle farmacie sul territorio e il gradimento e la



ELABORAZIONE DATI SRL

fiducia riposta nella figura del farmacista presso i cittadini sono i punti di forza della nuova visione della farmacia come front office del Servizio Sanitario.

In tal senso apposite ricerche di mercato hanno confermato un buon livello di fiducia verso la "farmacia" come figura di riferimento ed identificazione come "punto salute".

### 3.2 Descrizione dell'attività dell'azienda oggetto di valutazione

Il presente paragrafo assolve alla finalità di offrire una breve descrizione dell'attività dell'azienda oggetto di valutazione, esponendone i connotati fondamentali.

Il gestore della farmacia Comunale che verrà individuato tramite bando avrà presumibilmente un oggetto sociale simile al seguente:

- La vendita al pubblico di specialità farmaceutiche per uso umano e veterinario, prodotti generici, prodotti galenici officinali e magistrali, omeopatici, presidi medico-chirurgici, articoli sanitari, prodotti di medicazione, alimenti per la prima infanzia, prodotti dietetici, cosmetici, per l'igiene personale, complementi alimentari, integratori della dieta, prodotti di erboristeria, apparecchi medicali ed elettromedicali, e tutti gli altri prodotti che possono legittimamente essere posti in vendita nelle farmacie,
- La produzione di prodotti officinali, omeopatici, di erboristeria, di profumeria, dietetici, integratori alimentari e di prodotti affini ed analoghi.
- La prestazione di servizi nel settore socio-sanitario quali a titolo esemplificativo, l'educazione sanitaria e la consulenza nella scelta dei prodotti da banco, la consulenza per l'assistenza domiciliare, l'effettuazione di test di auto diagnosi e di servizi di carattere sanitario rivolti all'utenza.

Essa potrà compiere inoltre tutte le operazioni (escluse quelle non consentite dalla legge) ritenute necessarie o utili per il raggiungimento dello scopo sociale. Al fine di prevedere, secondo un metodo logico e razionale, i costi gestionali della costituenda azienda, sono state formulate le seguenti ipotesi:

- i ricavi sono stimati dal prodotto (clienti x spesa farmaceutica stimata);
- gestione affidata a tempo pieno ad un direttore farmacista individuato dal concessionario.



ELABORAZIONE DATI SRL

### 3.3

#### L'assetto patrimoniale

Il patrimonio è costituito dall'insieme delle condizioni produttive che appartengono all'impresa, il cui assetto (struttura) si configura sulla base della composizione quali-quantitativa e delle relazioni, anche dinamiche, che si dispiegano tra i singoli componenti o classi di componenti.

### Capitolo 4

#### LA METODOLOGIA VALUTATIVA ADOTTATA

### 4.1

#### Premessa

La scelta della metodologia valutativa da adottare è in funzione dello scopo della determinazione del valore del capitale economico.

In primo luogo è necessario individuare l'oggetto da valutare al fine di coglierne i caratteri economici essenziali e peculiari.

La determinazione del capitale economico può avvenire seguendo metodologie operative tra loro alternative e modellate sulla base degli aspetti nei quali può essere indagata la gestione aziendale.

E' infatti possibile esprimere "diverse" valutazioni dell'azienda, in funzione delle finalità della stima prospettate al perito estimatore.

Con riferimento alla localizzazione della farmacia (Sud-Ovest del paese), è necessario altresì evidenziare la vicinanza di ambulatori situati nei pressi del centro commerciale "Le 2 Torri", perché la nuova farmacia potrà avvantaggiarsi di quella parte dell'utenza che accede a tali ambulatori.

In questa sede non si sono tenute conto le eventuali possibili condizioni soggettive che potrebbero influire sulla determinazione del valore del capitale economico dell'attività di valutazione, ma si sono considerate esclusivamente le condizioni oggettive che dovrebbero permettere di esprimere un valore di sintesi "obiettivamente" attribuibile all'oggetto dell'analisi.

ZENDRA DANILLO ELABORAZIONE DATI SRL UNIPERSONALE

Via Roma 111, 24062 Costa Volpino (BG)

Codice fiscale e partita iva 02979530165

Cell. 348/3142352 - Tel. 035/970828 - Fax. 035/4346714

e-mail [zendra.danilo@studiozendra.it](mailto:zendra.danilo@studiozendra.it)





ELABORAZIONE DATI SRL

#### 4.1.1

##### La valutazione del capitale economico

I criteri di valutazione di un'azienda sono essenzialmente finalizzati alla valorizzazione del capitale economico. Pertanto, essi, sul piano teorico, dovrebbero presentare contestualmente i seguenti requisiti:

- razionalità
- dimostrabilità
- obiettività
- stabilità
- generalità

Ciò significa, in altri termini, che lo specifico criterio di valutazione adottato dovrebbe:

- derivare da un processo logico convincente (razionalità);
- utilizzare variabili e parametri adeguatamente supportati da dati controllabili (dimostrabilità);
- prescindere da valutazioni soggettive (obiettività);
- generare un valore che non muta per effetto di eventi contingenti (stabilità);
- prescindere dalla finalità per cui la valutazione dell'azienda è effettuata e dalla forza contrattuale delle parti (generalità).

Una variabile necessariamente da considerare in sede di scelta tra i metodi di valutazione disponibili è costituita dalla specifica finalità per cui la valutazione dell'azienda è effettuata.

In generale, la determinazione del capitale economico di un'azienda è strettamente connessa ai seguenti elementi:

- patrimonio aziendale vero e proprio;
- capacità prospettica di produrre flussi reddituali e finanziari.

Secondo la dottrina prevalente, le principali metodologie di valutazione sono così identificabili:

1. Metodo patrimoniale;
2. Metodo reddituale;
3. Metodo dei flussi finanziari.





ELABORAZIONE DATI SRL

#### 4.1.2

##### **Il metodo patrimoniale**

Il metodo patrimoniale esprime il valore dell'azienda in funzione del valore del suo patrimonio, quantificandone il valore come valore di ricostituzione del patrimonio nella prospettiva di funzionamento aziendale.

Il valore, infatti, coincide con l'investimento netto che sarebbe necessario ad avviare un'impresa con una struttura patrimoniale identica a quella oggetto di valutazione. Questa metodologia è meno soggettiva di altre, in quanto richiede l'applicazione di un minor numero di ipotesi: la mancata valorizzazione della redditività o dei flussi di cassa futuri dell'azienda riduce il grado di incertezza del risultato della valutazione. Si tratta di un metodo adatto alle aziende con forte patrimonializzazione, cioè dotate di ingenti attività immobilizzate (holding pure, società immobiliari, ...). Il valore dell'azienda è determinato sulla base del saldo algebrico tra attività e passività e quindi su dati storici, ponendo in secondo piano la capacità di generazione futura di reddito o di flussi di cassa.

#### 4.1.3

##### **Il metodo reddituale**

Il metodo reddituale considera l'azienda come un complesso economico unitario, in prospettiva generatore di risultati economici. Esso si basa sull'assunto che il valore dell'azienda dipende dalla sua capacità di generare flussi reddituali. Il metodo reddituale tiene implicitamente conto non solo dei beni materiali che compongono l'azienda bensì anche di quegli elementi immateriali (know-how, tecnologia, clientela e ubicazione dell'esercizio, marchi commerciali, brevetti, ecc.) che contribuiscono, forse ancor più concretamente, al realizzo di risultati economici. In base al metodo reddituale il valore del capitale economico dell'azienda è determinato "attualizzando" o "capitalizzando" i redditi attesi; i parametri necessari per l'applicazione di tale metodo sono i seguenti:

- flussi reddituali attesi;
- tasso di attualizzazione.

L'applicazione del metodo reddituale richiede che i risultati economici "storici", esistenti o stimati, presi a base delle stime siano oggetto di un attento processo di "normalizzazione" mediante il quale si cerca di eliminare le seguenti componenti economiche:

- quelle di tipo "straordinario";
- quelle riferibili a "eventi" o "condizioni" gestionali non esistenti alla data di riferimento della perizia;

ZENDRA DANILLO ELABORAZIONE DATI SRL UNIPERSONALE

Via Roma 111, 24062 Costa Volpino (BG)

Codice fiscale e partita iva 02979530165

Cell. 348/3142352 - Tel. 035/970828 - Fax. 035/4346714

e-mail [zendra.danilo@studiozendra.it](mailto:zendra.danilo@studiozendra.it)



ELABORAZIONE DATI SRL

- quelle generate da mere "politiche di bilancio".

Al termine del processo di normalizzazione si perviene a risultati considerabili come ragionevolmente "normali", la cui media è destinata a perdurare nel tempo (almeno nell'orizzonte temporale preso in considerazione).

Il risultato economico così determinato è qualificabile come:

- prospettico: riflette le condizioni di redditività attesa dall'azienda;
- medio: è quello che l'impresa è stabilmente in grado di produrre;
- normalizzato: depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione.

Il "risultato economico medio prospettico", quindi, è quello ottenibile in condizioni normali di svolgimento della gestione al netto degli oneri tributari gravanti, seppur potenzialmente, su di esso e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e dalle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Una volta determinato il "risultato economico medio prospettico" occorre definire anche l'orizzonte temporale nel quale è ragionevole attendersi il suo realizzo.

In termini matematici, a seconda dei casi, il valore del capitale economico dell'azienda è determinato applicando una delle seguenti formule:

$$V = R / r$$

in caso di durata indefinita dell'orizzonte temporale di riferimento,

$$V = \sum_{i=1}^{i=n} R_i \cdot a_i$$

nel caso in cui la durata dell'orizzonte temporale di riferimento sia pari a n, dove:

R = reddito netto medio normale atteso;

r = tasso di sconto

$a = 1/(1+r)^i$  = coefficiente di sconto del reddito nell'i-esimo anno; n = anni costituenti l'orizzonte temporale limitato;

i = tasso di attualizzazione.

ZENDRA DANILO ELABORAZIONE DATI SRL UNIPERSONALE

Via Roma 111, 24062 Costa Volpino (BG)

Codice fiscale e partita iva 02979530165

Cell. 348/3142352 - Tel. 035/970828 - Fax. 035/4346714

e-mail [zendra.danilo@studiozendra.it](mailto:zendra.danilo@studiozendra.it)



ELABORAZIONE DATI SRL

#### 4.1.4

##### **Il metodo dei flussi finanziari**

In base ai metodi finanziari il valore dell'azienda è pari al valore attuale dei flussi di cassa che essa sarà in grado di generare in futuro.

Pertanto, la valutazione dell'azienda è basata sui seguenti parametri:

C = struttura temporale e consistenza dei ritorni sul capitale che scaturiscono dall'investimento nell'impresa;

2 C= rischio legato a tale investimento rispetto ad altre forme alternative di impiego del capitale.

Per ciò che concerne il primo parametro, è necessario sottolineare come i metodi finanziari possano essere correttamente applicati principalmente ad aziende con flussi di cassa normalmente positivi, stimabili con sufficiente attendibilità e per le quali è possibile disporre di una stima del rischio nel determinare il tasso di attualizzazione.

Tanto più l'azienda oggetto di valutazione si discosta da tali requisiti, tanto più questi metodi di valutazione si rivelano di difficile applicazione.

Un altro parametro da tenere in considerazione nelle valutazioni operate con i metodi finanziari, vale a dire il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa che ci si attende che l'azienda genererà in futuro, è strettamente collegato alla natura dei flussi di cassa attesi: infatti, quanto maggiore è la variabilità dei flussi di cassa, tanto maggiore deve essere il tasso di attualizzazione da applicare.

Esistono diverse metodologie valutative appartenenti alla categoria dei metodi finanziari. Per semplicità di esposizione prendiamo in considerazione il solo metodo dei flussi monetari complessivi disponibili.

Questo metodo consiste nell'attualizzare i flussi di cassa attesi dai soci, vale a dire i flussi di cassa che rimangono dopo aver sostenuto tutte le altre spese ed uscite (imposte, interessi, ecc.) al tasso di rendimento richiesto dai soci della società.

Il flusso monetario disponibile si determina nel seguente modo:

Fatturato (+)

Costi operativi (-)

Imposte sul reddito (-)





ELABORAZIONE DATI SRL

- = Reddito operativo netto
- Ammortamenti (+)
- = Flusso di capitale circolante generato dalla gestione corrente
- Impieghi di capitale circolante (+ )
- = Flusso monetario generato dalla gestione corrente
- Investimenti fissi (+)
- = Flusso monetario generato dalla gestione operativa
- Variazioni dei fondi (+)
- Rimborso o accensione mutui (+)
- Prestiti bancari (+)
- = Flusso monetario complessivo disponibile

#### 4.2

##### Il procedimento di valutazione adottato

Il problema della valutazione di un'azienda presenta aspetti di notevole complessità, tali per cui è pressoché impossibile giungere a conclusioni univoche e universalmente accettabili, ma soprattutto a un valore oggettivo del complesso aziendale.

In via preliminare, occorre stabilire quale tra i diversi criteri di valutazione teoricamente adottabili sia correttamente applicabile al caso concreto, tenendo conto che la scelta dipenderà da numerosi fattori, tra i quali si evidenziano:

- il fatto che l'azienda sia già in essere o meno;
- il settore di operatività dell'azienda;
- l'attendibilità dei dati prospettici nonché dei dati contabili, se esistenti.

Il criterio patrimoniale risulta inapplicabile poiché il gestore della farmacia sarà individuato tramite bando e l'azienda da valutare non è esistente.

ZENDRA DANILLO ELABORAZIONE DATI SRL UNIPERSONALE

Via Roma 111, 24062 Costa Volpino (BG)

Codice fiscale e partita iva 02979530165

Cell. 348/3142352 - Tel. 035/970828 - Fax. 035/4346714

e-mail [zendra.danilo@studiozendra.it](mailto:zendra.danilo@studiozendra.it)





ELABORAZIONE DATI SRL

Rimane la scelta tra il metodo reddituale e il metodo dei flussi finanziari: da una attenta considerazione del settore di mercato in cui l'attività oggetto di valutazione opererà, sulla base dei principi generali sopra esposti, si è tratto il convincimento **di adottare quale metodo di valutazione il metodo reddituale**. Come sopra esposto, questo metodo considera il valore dell'azienda in funzione del reddito che, in base alle attese, essa sarà in grado di generare in futuro: in altri termini, il valore dell'azienda è determinato dall'attualizzazione dei redditi futuri.

Pertanto ci sono aspetti relativi al tempo di riferimento: il ricorso all'ipotesi di durata indefinita del reddito è il caso più frequente nella valutazione dell'azienda. In merito alla definizione del tasso di attualizzazione, deve considerarsi un tasso che possa essere parametrato al tasso di rendimento di un investimento privo di rischio (free-risk) prontamente liquidabile deflazionato al netto della tassazione.

+ spread per la minor liquidabilità dell'investimento in azienda rispetto all'investimento free-risk;

+ spread per il rischio economico dovuto all'investimento in azienda (rischio generico del settore di attività);

+ spread per il rischio economico specifico dovuto all'investimento nella specifica azienda da valutare (tale spread è solo eventuale, laddove il rischio dell'azienda da valutare sia superiore al rischio economico del settore).

Rimane da esaminare il problema della definizione quantitativa del reddito da capitalizzare. In proposito si presentano teoricamente possibili almeno quattro ipotesi di stima.

Una **prima ipotesi** suppone la conservazione dei risultati storicamente ottenuti in tempi recenti (metodo dei risultati storici, se esistenti); la **seconda** considera la proiezione dei risultati storici nel futuro, adeguati in funzione del probabile comportamento di alcune variabili quali ad esempio: dimensione dell'attività svolta in modo duraturo, livello dei prezzi di vendita, grado di produttività del lavoro, incidenza di costi generali o degli oneri finanziari, ecc. (metodo della proiezione dei risultati storici). La **terza** assume i risultati economici espressi nei piani aziendali per definiti periodi futuri: ordinariamente da uno a cinque anni (metodo dei risultati programmati). Una **quarta ipotesi**, infine, valuta le possibili nuove ipotesi di sviluppo della gestione futura e ne considera le probabili conseguenze in termini di reddito (metodo dell'innovazione).

Nel caso in esame, nessuno dei metodi di determinazione del reddito da capitalizzare può essere applicato direttamente, non esistendo risultati storici da mantenere o proiettare nel futuro.

Per la determinazione del reddito da capitalizzare si è quindi ritenuto di rielaborare i dati in funzione della popolazione residente nel comune preso in considerazione, della struttura organizzativa che assumerà la costituenda farmacia e degli oneri che supporterà l'azienda.

ZENDRA DANILLO ELABORAZIONE DATI SRL UNIPERSONALE

Via Roma 111, 24062 Costa Volpino (BG)

Codice fiscale e partita iva 02979530165

Cell. 348/3142352 - Tel. 035/970828 - Fax. 035/4346714

e-mail [zendra.danilo@studiozendra.it](mailto:zendra.danilo@studiozendra.it)



ELABORAZIONE DATI SRL

## Capitolo 5

### LA STIMA

#### 5.1.

##### Il tasso di attualizzazione

Per la definizione del tasso di attualizzazione si procederà come segue:

1. Determinazione del tasso di rendimento medio al netto della tassazione e dell'inflazione programmata

Il tasso così determinato è pari all'1,00%.

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). Il sottoscritto perito ha ritenuto equo determinare uno spread nella misura del 2,00%.

Dalle sopraesposte determinazioni si ottiene un tasso di attualizzazione del reddito arrotondato nella misura del 3,00%.

#### 5.2

##### La stima del valore economico con il metodo reddituale

Il valore economico dell'azienda si ottiene applicando la seguenti formule, come precedentemente esposto, a seconda che la durata sia indefinita (V1) o definita (V2)

$$V1 = R / r$$

$$V2 = \sum_{i=1}^{i=n} R_i * a_i$$

In particolare, il valore ammonterebbe a:

VI (100%) **119.300,00/3% = 3.976.667,00 euro** (Utile d'esercizio / Rendimento)

ZENDRA DANILLO ELABORAZIONE DATI SRL UNIPERSONALE

Via Roma 111, 24062 Costa Volpino (BG)

Codice fiscale e partita iva 02979530165

Cell. 348/3142352 - Tel. 035/970828 - Fax. 035/4346714

e-mail [zendra.danilo@studiozendra.it](mailto:zendra.danilo@studiozendra.it)



ELABORAZIONE DATI SRL

Tale importo deve essere adeguato alle condizioni specifiche come di seguito riportato

Le aree strategiche di attività saranno:

1) Analisi dello scenario farmaceutico locale

A) Monitoraggio della densità dei clienti

- Per abitanti residenti: è stato considerato un numero di abitanti nell'ambito del territorio comunale di Stezzano pari a 13.020 unità, ridotto in proiezione futura a 3.255 a causa della presenza di altre 3 farmacie anche se, di fatto, solo 2 farmacie sono oggi operative;
- Per persone di passaggio: si è ipotizzato che saranno di passaggio nella zona di ubicazione della farmacia comunale circa 200 persone. Tale numero è sottostimato ma prudenziale considerato che il numero di persone di passaggio potranno essere sicuramente superiori stante la vicinanza ad ambulatori medici.

A titolo prudenziale, si stima quindi un numero di utenti pari a  $3.255+200=3.455$ .

B) Presenza di farmacie sul territorio comunale

- Nel territorio del Comune di Stezzano sono attualmente presenti le seguenti farmacie:
  - Farmacia Sanguettola;
  - Farmacia San Giovanni Dr.Bonaglia;
  - La terza farmacia non è ancora operativa ma lo sarà nel breve periodo e nella stessa zona, a Sud-Ovest del paese, prevista per la farmacia oggetto della presente perizia. Anche per tale motivazione la stima delle presenze in senso prudenziale di cui sopra appare appropriata.

2) Stima della capacità di spesa pro-capite

- Gli acquisti pro-capite in farmacia (al netto dell'iva) devono essere valutati nel seguente modo:
  - ✓ capacità di spesa pessimistica –quantificata in Euro 260,00
  - ✓ capacità di spesa reale e concreta – quantificata in Euro 300,00
  - ✓ capacità di spesa ottimistica – quantificata in Euro 340,00

ZENDRA DANILLO ELABORAZIONE DATI SRL UNIPERSONALE

Via Roma 111, 24062 Costa Volpino (BG)

Codice fiscale e partita iva 02979530165

Cell. 348/3142352 - Tel. 035/970828 - Fax. 035/4346714

e-mail [zendra.danilo@studiozendra.it](mailto:zendra.danilo@studiozendra.it)





ELABORAZIONE DATI SRL

Pertanto, in modo prudentiale, viene preso il valore di spesa media dei valori più importanti Euro **300,00**.

Quindi i ricavi complessivi stimati sono pari ad Euro **1.036.500,00**.

Si procede alla stesura di un conto economico prospettico:

l'importo dell'utile d'esercizio è così determinato:

#### **RICAVI**

Ricavi probabilistici delle vendite e delle prestazioni Euro **1.036.500,00**.

#### **COSTI**

Si considerano i seguenti costi:

- costo del venduto: si ipotizza che mediamente il costo dei prodotti venduti possa essere pari al 62,86% dei ricavi: tale dato tiene conto del fatto che la ricarica (o, più propriamente, lo sconto) sui farmaci generici è oggi superiore a quella praticata sui farmaci tradizionali, nonché del fatto che sui servizi aggiuntivi (quali esami medici e biologici, servizi di primo pronto intervento, affitto apparecchiature elettromedicali per cicli terapeutici, prenotazione ambulatoriali, ecc.), potenzialmente ci possano essere ricariche superiori;
- costi per il personale: normalmente, si riscontra la presenza di un farmacista ogni 350.000,00 euro di fatturato. Alla luce della stima sopra effettuata in relazione a tale grandezza, si ritiene che il concessionario potrà gestire in proprio la farmacia, con l'ausilio di personale dipendente (si stimano n. 2 dipendenti full-time ed n. 1 part-time);
- costi per la localizzazione dei locali, si ritiene ipotizzabile un canone di locazione annuo pari ad euro 24.000,00;
- costi per servizi (riscaldamento, illuminazione, telefono ed altre utenze; spese per la tenuta della contabilità, per servizi amministrativi e commerciali, per le manutenzioni, ecc.) euro 22.000,00;
- oneri diversi di gestione (spese per piccoli acquisti di cancelleria, omaggi, quote associative, formazione, spese per imposte varie ) euro 8.000,00;
- ammortamenti: considerando un investimento iniziale complessivo (mobili, arredi, impianti, ecc.) pari ad euro 130.000,00 e ripartendo tale onere sulla base delle normali aliquote civilistiche e fiscali è possibile quantificare l'incidenza media del costo per ammortamenti pari ad euro 16.000,00.

ZENDRA DANILLO ELABORAZIONE DATI SRL UNIPERSONALE

Via Roma 111, 24062 Costa Volpino (BG)

Codice fiscale e partita iva 02979530165

Cell. 348/3142352 - Tel. 035/970828 - Fax. 035/4346714

e-mail [zendra.danilo@studiozendra.it](mailto:zendra.danilo@studiozendra.it)





ELABORAZIONE DATI SRL

Sulla base dei dati stimati e dell'incidenza dei vari costi di gestione sopra illustrati, si ottiene il seguente conto economico prospettico:

CONTO ECONOMICO PROSPETTICO	EURO
RICAVI TOTALI	1.036.500,00+
COSTO DEL VENDUTO	651.500,00-
<b>UTILE LORDO</b>	<b>385.000,00=</b>
COSTI PER SERVIZI	22.000,00-
COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI	24.000,00-
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	8.000,00-
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>331.000,00=</b>
COSTO DEL PERSONALE	127.700,00-
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>203.300,00=</b>
AMMORTAMENTI	16.000,00-
<b>REDDITO OPERATIVO</b>	<b>187.300,00=</b>
INTERESSI	6.000,00-
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>181.300,00=</b>
IRES	49.900,00-
IRAP	12.100,00-
<b>UTILE NETTO</b>	<b>119.300,00</b>

Premesso che la remunerazione dell'attività farmaceutica verrà suddivisa fra il Concessionario/Gestore e il Comune.

Il reddito operativo così ottenuto dovrà consentire la remunerazione :

- del lavoro prestato dal titolare della concessione;
- degli oneri finanziari che il gestore dovrà sopportare (ovvero, degli interessi attivi ai quali dovrà rinunciare nel caso in cui effettui l'investimento, in tutto o in parte, ricorrendo al capitale proprio) per il sostenimento di tutte le spese di avvio dell'esercizio;
- del rischio d'impresa connesso alla gestione di un'attività commerciale;
- del canone concessorio da riconoscersi al Comune.

Attribuendo una remunerazione del lavoro prestato dal Concessionario/Gestore in misura pari ad euro 131.110,00 (70% del reddito operativo pari ad euro 187.300,00) e il Comune per euro 56.190,00, pari al 30%.

ZENDRA DANILO ELABORAZIONE DATI SRL UNIPERSONALE

Via Roma 111, 24062 Costa Volpino (BG)

Codice fiscale e partita iva 02979530165

Cell. 348/3142352 - Tel. 035/970828 - Fax. 035/4346714

e-mail [zendra.danilo@studiozendra.it](mailto:zendra.danilo@studiozendra.it)



ELABORAZIONE DATI SRL

L'amministrazione comunale, in sede di gara, potrà inoltre aggiungere a tale valore corrisposto in misura fissa, un corrispettivo in misura variabile, ipoteticamente a partire dal 6° anno di vita della farmacia comunale, pari all'1% del fatturato della stessa, con un minimo annuo ipotizzabile in euro 20.000.

A tal proposito, è doveroso ricordare che il soggetto aggiudicatario sarà chiamato ad effettuare un notevole investimento iniziale: acquistare i mobili e le attrezzature necessarie, oltre alle merci oggetto dell'attività commerciale. E' di tutta evidenza che solo una concessione di durata medio-lunga potrà risultare attraente per chi dovrà sostenere un esborso iniziale di tale rilevanza.

Per tale motivazione si ritiene che la concessione dovrà avere una durata almeno trentennale.

Il sottoscritto perito ritiene di aver espletato l'incarico affidato.

Rimane a disposizione per ogni chiarimento e ringrazia per la fiducia accordata.

Costa Volpino, li 21/09/2016

ZENDRA DOTT. DANILO

ZENDRA DANILO ELABORAZIONE DATI SRL UNIPERSONALE

Via Roma 111, 24062 Costa Volpino (BG)

Codice fiscale e partita iva 02979530165

Cell. 348/3142352 - Tel. 035/970828 - Fax. 035/4346714

e-mail [zendra.danilo@studiozendra.it](mailto:zendra.danilo@studiozendra.it)



ELABORAZIONE DATI SRL

## Capitolo 6

### CONCLUSIONI

Il sottoscritto ritiene congruo e prudentiale assumere quale fatturato annuo atteso l'importo di euro **1.036.500,00** e di assumere tale dato quale valore di partenza per la stima della farmacia.

Conseguentemente, definisco congruo l'importo **annuo** del canone di concessione pari ad euro 56.190.00.

Il canone concessorio attualizzato, per i 30 anni di concessione, è così determinato:

$$V = R * ((1 + i)^n) / i * (1 + i)^n$$

rendita netta media=56.190,00

tasso attualizzazione= 3%

durata futura= 30 anni

Num.	1,42726247
Den.	0,07281787
rap.to	19,6004413
Valore attualizzato =	€ 1.101.349

Tale valore di euro 1.101.349,00 potrà essere preso quale base imponibile minima per la gara pubblica con pagamento anticipato attualizzato del canone trentennale.

ZENDRA DANILO ELABORAZIONE DATI SRL UNIPERSONALE

Via Roma 111, 24062 Costa Volpino (BG)

Codice fiscale e partita iva 02979530165

Cell. 348/3142352 - Tel. 035/970828 - Fax. 035/4346714

e-mail [zendra.danilo@studiozendra.it](mailto:zendra.danilo@studiozendra.it)