

[Nome della società]

**RELAZIONE DI STIMA DELLE
FARMACIE COMUNALI DI ASCOLI
PICENO**

Ing. Andrea Vitali

1.1 Premessa

Il sottoscritto Andrea Vitali, nato a Fermo il 14 dicembre 1973, Ingegnere iscritto all'albo degli ingegneri della provincia di Fermo n Iscrizione 438 sezione A, ha ricevuto l'incarico di redigere idonea relazione di stima del valore di mercato della Farmacia 1: via Salaria Inferiore, 19 Ascoli Piceno e Farmacia 4: via Dino Angelini, 6Ascoli Piceno . Si precisa che tale stima è redatta in esclusiva finalità di consentire al comune di disporre di dati utile per fissare la base d'asta in caso d'alienazione delle farmacie

Per lo svolgimento del proprio incarico il sottoscritto si è avvalso della documentazione messa a disposizione del comune di Ascoli Piceno. Nella presente perizia si è tenuto conto delle tecniche e delle metodologie più utilizzate per la valutazione delle farmacie aventi le stesse caratteristiche di quella oggetto della perizia

1.2 Le farmacie comunali di Ascoli Piceno

Farmacia 1: FARMACIA COMUNALE N. 1 - Via Salaria 19 - 63100 Ascoli Piceno (AP)

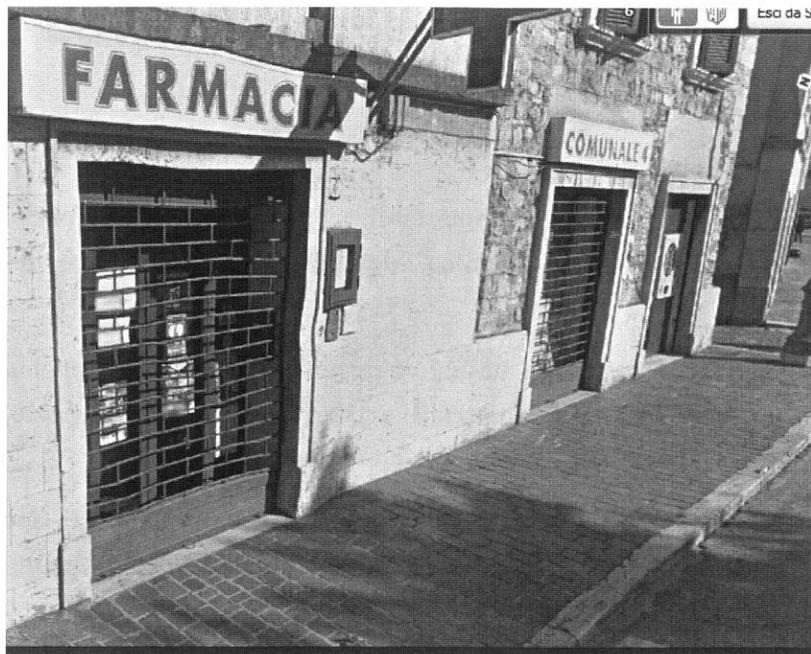


Relazione di stima Farmacie Comunali di Ascoli Piceno



Farmacia 4: via Dino Angelini, 6 Ascoli Piceno





1.3 Criteri di Valutazione

Con riferimento alle operazioni di valutazione di attività commerciali, si pone a carico dei periti stimatori il problema della determinazione del “capitale economico”, della determinazione, cioè, del valore dell’azienda come complesso unitario.

Il criterio di valutazione che la dottrina più accreditata ritiene maggiormente indicato per la determinazione del “capitale economico” delle aziende industriali e commerciali risulta essere, generalmente, quello “misto”, patrimoniale–reddituale con stima autonoma dell’avviamento.

Le altre metodologie, basate sui multipli, sui flussi reddituali o finanziari o su valutazioni di tipo patrimoniale, semplice o complesso, vengono generalmente utilizzate quale strumento di verifica del risultato ottenuto con il metodo “misto”.

Nel caso in oggetto per i motivi esposti sopra non è possibile utilizzare il metodo misto patrimoniale – reddituale in quanto non esiste oppure non è identificabile un patrimonio di riferimento.

Pertanto la valutazione del valore economico dell’avviamento della Farmacia Comunale deve fondare su metodi empirici o estimativi che utilizzano i multipli, i flussi i reddituali o finanziari.

Prima di svolgere nello specifico le operazioni di valutazione del ramo aziendale oggetto della presente stima occorre premettere, per ragioni di esposizione sistematica, alcune note metodologiche riguardanti, più in generale, le metodologie valutative del capitale economico aziendale.

NOTE METODOLOGICHE 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).

I metodi di valutazione elaborati dalla Dottrina non appaiono ottimali sotto ogni profilo, nel senso che, concretamente, ogni metodo di valutazione presenta una diversa “intensità” di tali requisiti, ben potendo accadere che il metodo di valutazione che appare ottimale sotto il profilo di un requisito non sia ottimale sotto il profilo di un altro requisito.

Da ciò discende l'esigenza di ricorrere all'impiego di più metodi di valutazione, al fine di “mediare” i risultati ottenuti, e di utilizzare, eventualmente, un metodo come principale e uno o più metodi alternativi in funzione di controllo della stima ottenuta attraverso l'applicazione del primo.

In sede di concreta applicazione dei metodi di valutazione lo scenario è reso ulteriormente complesso dalla specificità dei settori merceologici in cui le aziende oggetto di valutazione operano, nonché, dato uno specifico settore, dalle caratteristiche di ogni singola azienda. Un'ultima 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.

Infine, è necessario che la valutazione dell'azienda sia effettuata considerando opportunamente lo scenario macroeconomico in cui l'azienda ha operato, opera, e, presumibilmente, opererà.

In definitiva non è possibile fornire metodologie universalmente applicabili, risultando peraltro possibile evidenziare, con riferimento ad aziende operanti in diversi settori (settore industriale, commerciale, finanziario, assicurativo, ecc.), i metodi di valutazione più diffusamente utilizzati qualora l'azienda oggetto di valutazione presenti, nell'ambito dello specifico settore in cui opera, condizioni “normali”.

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:

metodo patrimoniale (semplice o complesso); metodo reddituale; metodo dei flussi finanziari; metodo misto; metodo empirico.

Nella pratica vengono applicati principalmente i seguenti metodi di valutazione (si espongono in presupposti e le caratteristiche dei più diffusi):

Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo del patrimonio

aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K') a valori correnti.

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione: analitica, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; a valori correnti, perché basata sui prezzi di mercato del momento; di sostituzione, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, si distingue tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi; nei primi, sono considerati ai fini della valutazione, oltre i beni materiali - compresi i crediti e la liquidità - i soli elementi immateriali suscettibili di trasferimento autonomo (brevetti industriali, marchi, diritti di concessione, ecc.); nei secondi vengono inclusi nella valutazione anche altri elementi immateriali, compresi quelli per i quali non è consentita l'iscrizione in bilancio.

Il criterio patrimoniale, inteso come valore-stock, non costituisce, in via generale, salvo che in particolari situazioni, un metodo di valutazione delle aziende in sé razionale ed accettabile; tuttavia, l'informazione patrimoniale risulta un importante elemento di integrazione che in vari modi concorre alla determinazione delle valutazioni vere e proprie, fornendo riferimenti talvolta imprescindibili.

Metodo reddituale

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, è fondamentale nel caso di strutture aziendali estremamente "leggere" - come nel caso in esame - , ed è indispensabile ad integrazione e confronto di stime effettuate con altri metodi, che spesso attribuiscono, ingiustificatamente, maggior rilievo al capitale investito piuttosto che alle capacità reddituali future di quel medesimo capitale.

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita ovvero limitata nel tempo.

Nel primo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

$$W = R / i$$

Nel secondo caso, il valore dell'azienda (W) corrisponde al valore attuale calcolato per il tempo (n) ed al tasso (i) di una rendita temporanea di rata costante (R), determinato in base alla seguente formula:

$W = R \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$ Dove:

R = reddito medio normalizzato prospettico; i = tasso di attualizzazione; n = numero di anni per i quali viene capitalizzato il reddito medio normalizzato prospettico. La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è quello prospettico, quello, cioè, idoneo, a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda, medio, vale a dire che l'impresa è stabilmente in grado di produrre, e normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e – in ogni caso – determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta, ad esempio, che nella configurazione del reddito rilevante debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio.

Il reddito medio normale è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento, per così dire, "regolari" e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e consegue da una redistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il medesimo, inoltre, deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano – seppur potenzialmente – su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

In conclusione, dunque, il risultato contabile per assumere la configurazione di risultato economico, deve essere rettificato con una serie di interventi riconducibili ai seguenti processi: a) processo di normalizzazione;

b) processo di integrazione, per esprimere nel risultato la dinamica dei beni immateriali o altre dinamiche di valori non espressi contabilmente;

c) eventualmente, in ipotesi di notevole inflazione, processo di allineamento per eliminare gli effetti distorsivi dell'inflazione e trasformare il reddito nominale in reddito reale.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), ed altresì l'adeguata remunerazione al rischio sopportato.

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve;

peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa, è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

- condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese, ecc.;
- condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc.;
- condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc..

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, sono indispensabili ad integrazione e confronto di stime effettuate con altri metodi, che spesso attribuiscono, ingiustificatamente, maggior rilievo al capitale investito piuttosto che alle capacità reddituali future di quel medesimo capitale.

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

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. Una di esse è quella dei “flussi monetari complessivi disponibili” che a sua volta trova due diverse applicazioni:

1. “metodo dei flussi monetari complessivi disponibili per l'azionista”, che consiste nel valutare esclusivamente il patrimonio netto dell'azienda;
2. “metodo dei flussi di cassa disponibili per l'impresa”, che considera invece la valutazione dell'intera impresa nel suo complesso e quindi oltre al capitale di rischio anche i diritti degli altri portatori di interessi.

Sebbene entrambi i metodi consistano in una attualizzazione dei flussi di cassa attesi e conducano a stime tra loro compatibili, i flussi di cassa ed i relativi tassi di attualizzazione utilizzati sono diversi.

Metodo dei flussi monetari complessivi disponibili per l'azionista

Questo metodo consiste nell'attualizzare i flussi di cassa attesi dall'azionista, vale a dire i flussi di cassa che rimangono dopo aver sostenuto tutte le altre spese (imposte, interessi, ecc.) al tasso di rendimento richiesto dagli azionisti dell'azienda, secondo la seguente formula: $W_f = \sum C_{ft} / (1 + k_e)^t$, dove:

C_{ft} = flusso di cassa disponibile per l'azionista al netto delle spese per il pagamento delle imposte, del rimborso dei debiti e del pagamento degli interessi; k_e = tasso di rendimento richiesto dagli azionisti.

Il tasso di attualizzazione previsto dalla formula differisce da quello utilizzato nell'ambito del metodo reddituale; in questo caso, infatti, si fa riferimento alla sommatoria tra il rendimento delle attività prive di rischio e il premio per il rischio, che è più elevato rispetto a quello utilizzato nell'ambito del metodo reddituale in quanto i flussi di cassa hanno probabilità di manifestarsi ancora più aleatorie rispetto al reddito.

Per quanto concerne l'orizzonte temporale è opportuno fare riferimento a un periodo piuttosto limitato data la difficoltà di disporre di previsioni finanziarie a medio/lungo termine. Il flusso monetario disponibile si determina nel seguente modo:

Fatturato (+)

Costi operativi (-)

Imposte sul reddito (-)

= Reddito operativo netto = Flusso di capitale circolante generato dalla gestione corrente

Ammortamenti (+)

Impieghi di capitale circolante (+)

Relazione di stima Farmacie Comunali di Ascoli Piceno

= Flusso monetario generato dalla gestione corrente = Flusso monetario generato dalla gestione operativa

Investimenti fissi (+)

Variazioni dei fondi (+)

Rimborso o accensione mutui (+)

Prestiti bancari (+)

= Flusso monetario complessivo disponibile

Metodo dei flussi di cassa disponibili per l'impresa La formula utilizzato da questo metodo è la seguente:

$I = \sum_{i=1}^n CF_i \cdot v^i + V_f \cdot v^n - W = I$ - Da dove:

I = valore dell'investimento netto; CF = flussi di cassa attesi anno per anno;

n = durata (in anni) del periodo di previsione analitica dei flussi di cassa;

v = coefficiente di attualizzazione determinato in base al costo medio ponderato del capitale (WACC);

Vf = valore finale, cioè dell'anno n, dell'investimento (Terminal Value);

Da = valore attuale dei debiti finanziari (talora sostituito dal valore nominale).

Metodo misto patrimoniale e reddituale con stima autonoma del goodwill

Il medesimo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l'avviamento, che rettificherà in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill) il predetto valore patrimoniale.

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$W = K + (R - i K) a n \square i'$$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda; K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato); i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico (determinato come indicato al punto precedente); a = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso i'; n = numero di anni per i quali viene stimato il sovra-reddito;

i' = tasso di attualizzazione.

In alternativa, in applicazione del metodo della capitalizzazione illimitata del sovra-reddito, l'avviamento può essere calcolato come rendita temporalmente illimitata del profitto, inteso come maggior rendimento ritraibile rispetto ad una remunerazione normale del patrimonio aziendale; la formula, pertanto, diventerà:

$$W = K + [(R - iK)/i']$$

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima potrà, pertanto, riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale, senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Il metodo dell'EVA

L'EVA (Economic Value Added) rappresenta sostanzialmente un indicatore di performance, individuato al fine di misurare la capacità dell'azienda in funzionamento di produrre nuova ricchezza, similmente a quanto avviene per il ROI (Return On Investment) o il ROE (Return On Equity).

L'EVA, tuttavia, pur essendo un indicatore di performance in termini di risultati economico-finanziari, può divenire anche un utile strumento di stima del valore del capitale economico di un'azienda.

Il modello valutativo appare informato a una logica analoga a quella che caratterizza il metodo misto patrimoniale/reddituale, con stima autonoma dell'avviamento, con la differenza che in questo caso l'avviamento è calcolato su base finanziaria (quale sommatoria dei valori attuali dei singoli EVA) anziché su base reddituale (quale sommatoria dei sovraredditi attesi attualizzati).

Il modello assume poi particolare significatività in ragione del fatto che vengono considerate le componenti patrimoniale, reddituale e finanziaria del potenziale valore di capitale economico esprimibile dal complesso aziendale, ove:

la componente patrimoniale è intesa quale “capitale netto investito”; la componente reddituale è intesa quale “redditività operativa netta”;

la componente finanziaria risulta riconducibile agli effetti sul risultato finale della struttura finanziaria, del costo del capitale di terzi e del rischio specifico aziendale.

Poiché il modello si pone l'obiettivo di contemperare aspetti patrimoniali, reddituali e finanziari, esso appare particolarmente completo nell'analisi, anche se, data una certa “eterogeneità” degli elementi congiuntamente analizzati, il significato dei risultati non è sempre facilmente interpretabile.

L'elemento patrimoniale oggetto di analisi è il capitale investito netto (denominato CIN), così determinabile:

$CIN = \text{Totale attivo operativo} - \text{Fondi di ammortamento} - \text{Debiti commerciali} - \text{TFR}$ I valori espressi dai dati contabili devono essere tuttavia rettificati al fine di pervenire a una valorizzazione finalizzata alla determinazione del capitale economico aziendale, per esempio rilevando le plusvalenze implicite nei beni oggetto di stima e iscrivendo ogni passività ritenuta certa o probabile, analogamente a quanto avviene per il metodo patrimoniale. Tale processo di rettifica del valore del capitale investito netto determina la stima del cosiddetto “capitale investito netto rettificato” (CIN'). Una volta stimato il CIN' è possibile determinare gli EVA attesi, secondo il seguente modello di calcolo: $EVA = \{[RO(1 - t) / CIN] - WACC\} \cdot CIN = RO(1 - t) - WACC \cdot CIN$ dove:

RO = reddito operativo netto;

$(1 - t)$ = coefficiente di redditività operativa, depurato dall'effetto del carico fiscale; CIN = capitale netto investito;

WACC = costo del capitale investito.

Nei casi in cui $[RO(1 - t)]/CIN > WACC$ l'azienda è in grado di produrre una remunerazione superiore al costo del denaro e, quindi, l'indebitamento finalizzato a finanziare lo sviluppo dei volumi produttivi avrebbe un effetto leverage positivo.

Viceversa, nei casi in cui $[RO(1 - t)]/CIN < WACC$ l'azienda non è in grado di produrre una remunerazione sufficiente anche solo per soddisfare il capitale investito.

Una volta individuato il principio di funzionamento dell'indicatore, risulta possibile identificare anche il seguente modello di calcolo del valore di capitale economico aziendale:

$W = CIN' + \sum(VA)EVA - DFN$ dove:

CIN' = capitale investito netto rettificato;

$\Sigma(VA)EVA$ = sommatoria dei valori attualizzati degli EVA;

DFN = indebitamento finanziario netto, pari alle passività finanziarie al netto delle attività finanziarie.

La sommatoria dei valori attualizzati degli EVA può essere così espressa:

$\Sigma(VA)EVA = VA\ EVA(1) + VA\ EVA(2) + \dots + VA\ EVA$ (ultimo stimato).

In dottrina viene tuttavia sostenuta come percorribile la via della determinazione analitica di alcuni EVA in ragione dei quali determinare un EVA “medio” (media aritmetica) da attualizzare come una rendita costante rispetto a un orizzonte temporale finito di “n” anni.

Metodi empirici

I metodi empirici di stima delle aziende, specie di medie o piccole dimensioni, sono tenuti in forte considerazione da coloro che operano nello specifico ramo di attività dell'azienda sottoposta a valutazione.

Tali metodi sono spesso estremamente semplici e derivano direttamente dal mercato, esprimendo di conseguenza un'indicazione abbastanza precisa della domanda e dell'offerta di aziende in un determinato settore.

Spesso i predetti metodi si presentano sotto forma di multipli di alcune variabili, fra cui ad esempio il fatturato, piuttosto che il profitto, ovvero elementi tipici esclusivamente del settore di riferimento, quali il numero di automobili disponibili nelle società di noleggio, il numero di contratti sottoscritti nelle società di vigilanza, il numero di utenti nelle società delle utilities, ecc.

Trattandosi nella maggior parte di metodologie semplici, non razionali e prive di riconoscimento formale da parte degli esperti e dei teorici, per una corretta applicazione dei predetti metodi è preferibile il loro utilizzo all'interno di un altro metodo valutativo classico, unanimemente riconosciuto, al fine di aumentarne l'affidabilità.

1.4 SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE

Il problema della valutazione di un'azienda o di un ramo d'azienda presenta aspetti di notevole complessità, tali per cui è pressoché impossibile giungere a conclusioni univoche e universalmente accettabili.

Pertanto il metodo scelto è quello risultante dalla media applicando il criterio dei multipli e il criterio del reddito medio normalizzato.

1.5 DATI ECONOMICI

Sulla base dei dati Forniti, si è proceduto alla riclassificazione del conto economico secondo il metodo marginalistico (anno 2015)

Relazione di stima Farmacie Comunali di Ascoli Piceno

Descrizione	Farmacia n. 1	%	Farmacia n. 4	%
Proventi vendita farmaci	€ 804.927,69	15,16%	€ 1.003.607,38	18,90%

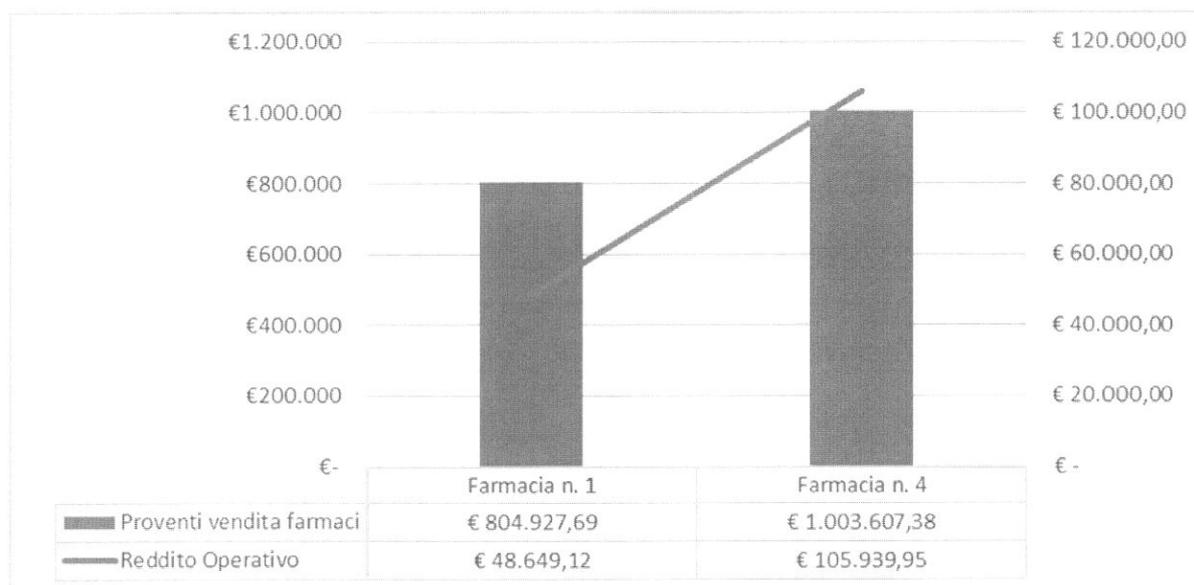
Acquisto farmaci	€ 558.270,13	69,36%	€ 674.987,72	67,26%
------------------	--------------	--------	--------------	--------

Margine di Contrib.	€ 246.657,56	30,6%	€ 328.619,66	32,7%
----------------------------	---------------------	--------------	---------------------	--------------

Spese personale Fisso/Prowvisorio/Tirocinanti	€ 170.311,95	21,16%	€ 175.285,52	17,47%
Spese manutenzione farmacie	€ -	0,00%	€ 12.917,60	1,29%
Farmaci scaduti ASSINDE	€ 552,97	0,07%	€ 552,97	0,06%
Fitti farmacie	€ 11.043,00	1,37%	€ 18.792,60	1,87%
		-		-
CESERFARMA	€ 2.380,41	0,30%	€ 2.380,41	0,24%
Iscrizione farmacie Assofarm	€ 228,83	0,03%	€ 228,83	0,02%
Lavori in farmacia	€ 1.128,00	0,14%	€ -	0,00%
Spese condominiali	€ -	0,00%	€ -	0,00%
Luce *	€ 3.589,99	0,45%	€ 3.858,99	0,38%
Acqua *	€ 101,20	0,01%	€ 69,90	0,01%
Gas *	€ -	0,00%	€ -	0,00%
Telefono fisso *	€ 1.116,07	0,14%	€ 993,30	0,10%
Telefono mobile	€ 114,32	0,01%	€ 157,89	0,02%
Pulizie	€ 2.595,00	0,32%	€ 2.595,00	0,26%
Spese economali e stampati	€ 381,36	0,05%	€ 381,36	0,04%
Assistenza macchine Eurolab 10% spesa	€ 250,00	0,03%	€ 250,00	0,02%
Assistenza sistema informatico	€ 2.500,00	0,31%	€ 2.500,00	0,25%
Spese buoni pasto	€ 1.715,34	0,21%	€ 1.715,34	0,17%

Costi Fissi	€ 198.008,44	24,6%	€ 222.679,71	22,2%
-------------	--------------	-------	--------------	-------

Reddito Operativo	€ 48.649,12	6,0%	€ 105.939,95	10,6%
--------------------------	--------------------	-------------	---------------------	--------------



Inventario merci	Importo IVATO al 31.12.2014	%	Importo IVATO al 31.12.2015	%	Differenza	%
farmacia n. 1	€ 97.941,54	13,71%	€ 95.628,20	14,13%	-€ 2.313,34	6,10%
farmacia n. 2	€ 219.501,36	30,72%	€ 195.226,75	28,85%	-€ 24.274,61	64,05%
farmacia n. 3	€ 193.617,15	27,10%	€ 196.117,11	28,98%	€ 2.499,96	-6,60%
farmacia n. 4	€ 203.467,59	28,48%	€ 189.654,47	28,03%	-€ 13.813,12	36,45%
TOTALE	€ 714.527,64		€ 676.626,53		-€ 37.901,11	

2 METODO DEI MULTIPLI

Il metodo di valutazione dei multipli si serve di moltiplicatori calcolati su dati di aziende comparabili. Pur non essendo un metodo empirico, è uno tra i più usati nel caso di cessioni di Farmacie.

La metodologia prescelta prevede l'applicazione del moltiplicatore al volume d'affari. Il multiplo assume generalmente un valore tra un massimo di 2.5 ed un minimo di 1.2.

Sono state elaborate tre valutazioni con tre multipli: , 1,2, 1,4 e 1,5 che sono i valori che attualmente, a mio parere, sono i più utilizzati.

Relazione di stima Farmacie Comunali di Ascoli Piceno

	Farmacia n. 1		Farmacia n. 4	
Fatturato	€	804.927,69	€	1.003.607,38
Reddito Op.	€	48.649,12	€	105.939,95
Imposte 30%	€	14.594,74	€	31.781,99
Utile	€	34.054,38	€	74.157,97

			Farmacia n. 1		Farmacia n. 4		Totale	
			Valore Economico		Valore Economico		Valore Economico	
Metodo 1	Moltiplicatore	1,2	€	965.913,23	€	1.204.328,86	€	2.170.242,08
	Moltiplicatore	1,4	€	1.126.898,77	€	1.405.050,33	€	2.531.949,10
	Moltiplicatore	1,5	€	1.207.391,54	€	1.505.411,07	€	2.712.802,61

Considerando tali Coefficienti il valore delle 2 farmacie oscilla tra i € 2.170.000 e i € 2.712.000 circa

METODO MISTO PATRIMONIALE REDDITUALE CON STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO

Il secondo metodo utilizzato è quello misto patrimoniale – reddituale con stima autonoma dell'avviamento. Il calcolo si basa sul valore delle immobilizzazioni materiali e delle rimanenze finali al 31 /12/2015. Applicando il tasso di remunerazione finanziaria del 5% al valore complessivo, ottiene la remunerazione del capitale investito.

	Farmacia n. 1		Farmacia n. 4	
Fatturato	€	804.927,69	€	1.003.607,38
Reddito Op.	€	48.649,12	€	105.939,95
Imposte 30%	€	14.594,74	€	31.781,99
Utile	€	34.054,38	€	74.157,97

		Farmacia n. 1		Farmacia n. 4		Totale	
Immobilizzazioni			15.000,0		10.000		
Rimanenze Finali		€	74.590	€	147.930		
Tot . Capitale Inv		€	89.590	€	157.930		
Metodo 2	Cap Investite	5%	€	4.479	€	7.897	
Reddito Stimato		€	34.054	€	74.158		
Extrareddito		€	29.575	€	66.261		
Valore Avviamento		€	591.498	€	1.325.229	€	1.916.726

3 CONCLUSIONI

In relazione all'incarico conferito, si riassumono con le seguenti sintetiche note conclusive.

L'operazione di stima è stata effettuata utilizzando due diversi metodi ritenuti i più idonei alla determinazione del valore economico delle Farmacie in oggetto di Valutazione

- a) Il metodo dei Multipli
- b) Il Metodo misto patrimoniale – reddituale con stima autonoma dell'avviamento.

Tenuto conto di quanto sopra esposto nel corso della trattazione e riepilogando i risultati ottenuti con i vari metodi utilizzati, si è giunti all'individuazione dei seguenti valori.

			Farmacia n. 1		Farmacia n. 4		Totale	
			Valore Economico		Valore Economico		Valore Economico	
Metodo 1	Moltiplicatore	1,2	€	965.913,23	€	1.204.328,86	€	2.170.242,08
	Moltiplicatore	1,4	€	1.126.898,77	€	1.405.050,33	€	2.531.949,10
	Moltiplicatore	1,5	€	1.207.391,54	€	1.505.411,07	€	2.712.802,61
Metodo 2 Valore Avviamento			€	591.498	€	1.325.229	€	1.916.726
Media	Metodo 1 e 2	1,2	€	778.705,46	€	1.264.778,83	€	2.043.484,29
		1,4	€	859.198,23	€	1.365.139,57	€	2.224.337,80
		1,5	€	899.444,61	€	1.415.319,94	€	2.314.764,55

Concludendo, arrotondando prudenzialmente per difetto, si ritiene che il totale del valore di mercato da attribuire alla farmacia 1 e alla farmacia 4 sia paria a € 2.200.000. A tale valore vanno aggiunte le rimanenze di magazzino che verranno valorizzate al momento del passaggio di proprietà

Ing Andrea Vitali

