

PROVINCIA DELLA SPEZIA

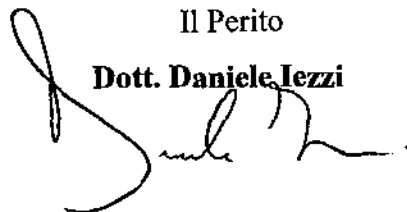
Comune di Bolano

..... ANNO	
01 SET 2009	
Prot. N.5956.....
Tit.	Classe Fasc.

PERIZIA DI STIMA FINALIZZATA ALLA DETERMINAZIONE DEL VALORE DI RIFERIMENTO PER LA SOMMA *UNA TANTUM* DA CORRISPONDERE PRELIMINARMENTE PER L'ACQUISIZIONE DELLA QUALITA' DI SOCIO DI COSTITUENDA SOCIETA' MISTA (FARMACIA COMUNALE)

Il Perito

Dott. Daniele Iezzi



PERIZIA DI STIMA FINALIZZATA ALLA DETERMINAZIONE DEL VALORE DI RIFERIMENTO PER LA SOMMA *UNA TANTUM* DA CORRISPONDERE PRELIMINARMENTE PER L'ACQUISIZIONE DELLA QUALITA' DI SOCIO DI COSTITUENDA SOCIETA' MISTA (FARMACIA COMUNALE)

PREMESSA

Il sottoscritto **Dott. Daniele Iezzi**, nato a La Spezia il 20.02.1967, con studio in Ceparana di Bolano (SP), alla via Europa n. 8, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e Esperti Contabili per la circoscrizione del Tribunale della Spezia, con il n. 138, ha avuto incarico dal Comune di Bolano, a mezzo raccomandata A/R ricevuta in data 17/08/2009, di produrre la presente perizia di stima avente ad oggetto la determinazione, mediante metodo reddituale, del valore della costituenda impresa che dovrà gestire la nuova farmacia comunale, valore sulla base del quale il Comune calcolerà l'importo a base gara per la procedura di scelta del socio privato minoritario.

La costituenda società avrà sede nel Comune di Bolano ed avrà la forma giuridica della Società a Responsabilità Limitata, con un capitale iniziale di € 200.000 sottoscritto dal socio pubblico nella misura del 51% e dal socio privato (operativo) per la restante parte.

La farmacia sarà ubicata in locali da acquisire in disponibilità mediante contratto di locazione. Le aree individuate per l'ubicazione della farmacia sono: via Chiodo e località Carpena.

La durata dell'affidamento della gestione alla costituenda società è fissata in anni 15, e dunque fino al 31.12.2024.



METODOLOGIA

Attese le finalità della presente perizia, nonché la precisa indicazione in tal senso esplicitata nella lettera di incarico, la valutazione del valore *de quo* sarà effettuata utilizzando il c.d. “metodo reddituale”. Secondo tale criterio, il valore di un’azienda deriva dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre.

Il valore dell’azienda (W) è perciò concepito, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R). Da ciò l’espressione generale:

$$W = f(R)$$

Trattandosi, in sostanza di una formula di capitalizzazione dei redditi futuri dell’impresa, tale funzione presenta una diversa struttura secondo che i redditi si presumano:

- 1) di durata indefinita
- 2) di durata limitata nel tempo
- 3) legati alla vita di una persona.

Nel primo caso si assume la funzione del valore attuale della rendita perpetua; nel secondo caso quella del valore attuale della rendita annua posticipata di durata pari a n anni; nel terzo caso quella del valore attuale di una rendita vitalizia.

Nella fattispecie oggetto della presente perizia, posto che l’affidamento della gestione della farmacia alla costituenda società è previsto in anni 15, l’ipotesi ricorrente è senza dubbio riscontrabile nella tipologia di cui al n. 2), ovvero di durata limitata nel tempo.

Ove pertanto il valore attuale della rendita immediata posticipata di durata pari a n anni è dato dalla nota formula

$$W = R * \{1 - [1/(1+i)]^n\}/i$$



abbiamo $n = 15$.

Dato n , onde pervenire al valore di stima applicando la sopra citata formula, occorre dunque procedere alla definizione degli altri 2 parametri della funzione: il reddito atteso da capitalizzare R e il tasso di capitalizzazione i

IL REDDITO DA CAPITALIZZARE

La grandezza in parola è definita quale “reddito medio prospettico”, ossia la quantità media di utili che è lecito attendersi dall’impresa nell’arco di tempo considerato. Trattandosi di una nuova iniziativa imprenditoriale, non è ovviamente possibile basarsi sulle serie storiche dei redditi pregressi “normalizzabili” escludendo le componenti straordinarie, pare altresì alquanto aleatorio, sulla base delle informazioni ad oggi disponibili, costruire un conto economico analitico previsionale dell’attività di che trattasi, si ritiene dunque opportuno determinare il dato in questione applicando un congruo tasso di redditività, parametrato sulle statistiche settoriali, ad un valore stimato del fatturato medio prospettico associabile all’impresa nel periodo di concessione.

In ordine alla definizione di tale grandezza, bisogna altresì considerare che la nuova farmacia, la cui definitiva ubicazione non è peraltro ancora stata stabilita, verrà in ogni caso a trovarsi, almeno parzialmente, in “concorrenza” con una realtà ormai largamente consolidata nel territorio comunale quale la farmacia Bruni; poichè nella gestione di un esercizio commerciale di questo tipo l’*intuitus personae*, e dunque la conoscenza, la stima e la fiducia nel personale di vendita, costituiscono un indubbio fattore critico di successo, potrebbe risultare, soprattutto all’inizio, non automatica l’acquisizione di rilevanti quote di mercato.



E' per intendersi, non ipotizzabile, almeno nei primi anni, che le due farmacie possano spartirsi pressoché alla pari il fatturato in precedenza di competenza della sola struttura preesistente.

Ciò detto, e considerando sia i dati statistici relativi ai ricavi medi annuali di farmacie di medie dimensioni ubicate in Comuni medio-piccoli o comunque in realtà assimilabili a livello urbanistico e demografico al territorio del Comune di Bolano, sia l'analisi di casi specifici relativi alla *performance* di alcune farmacie aventi le medesime caratteristiche, operanti nel comprensorio La Spezia – Val di Magra – Val di Vara, pare congruo stimare un fatturato annuo medio prospettico di € 850.000.

A tale dato, posto che la redditività media del settore in rapporto ai ricavi si situa attorno al 11%, corrisponderebbe un reddito medio annuo prospettico (R), pari a € 93.500, valore che appare assolutamente compatibile con le caratteristiche della costituenda impresa tenuto conto anche delle precedenti considerazioni.

Avremo pertanto:

R = 93.500

IL TASSO DI CAPITALIZZAZIONE

La scelta del tasso di capitalizzazione costituisce elemento centrale nel procedimento di valutazione reddituale. Molteplici sono le metodologie di stima proposte dalla dottrina e dalla pratica professionale; nella fattispecie, attesa la natura e le caratteristiche peculiari della costituenda azienda, si ritiene congruo l'utilizzo del c.d. "Criterio del tasso-opportunità" che consiste nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi, a parità di rischio.



La fondamentale caratteristica del criterio è il necessario livellamento dei rendimenti rispetto al rischio. Il fatto, in altri termini, che si abbiano investimenti diversamente rischiosi esige che il loro rischio sia misurato e tradotto in una corrispondente maggiorazione del tasso rispetto ad un investimento-base a rischio dato o a rischio nullo.

Così, se indichiamo con i il saggio unitario di capitalizzazione; con r una costante rappresentativa del saggio di remunerazione degli investimenti “senza rischio”, o a rischio praticamente trascurabile; con s un indice quantitativo dell’intensità del rischio d’impresa, si può scrivere la relazione generica

$$i = r + s$$

In ordine alla quantificazione di r , in tempi di bassa (per l’Italia) inflazione quali gli attuali, è abbastanza agevole individuare quale investimento sostanzialmente senza rischio quello in titoli di stato.

Pertanto, stante l’attuale basso livello dei rendimenti dei suddetti investimenti, pare congruo individuare nell’1% il tasso di rendimento ad essi associabile; avremo pertanto

$$r = 1\%$$

Maggiore difficoltà presenta la quantificazione di s , essendo, ad evidenza, in larga misura soggettiva la valutazione e l’equiparazione del rischio rispetto a differenti tipologie di investimenti; nel caso di specie, la dottrina e la pratica professionale suggeriscono l’individuazione di un saggio rappresentativo di s relativamente basso. Ciò in considerazione della rischiosità notoriamente non elevata associata all’investimento in una farmacia; nell’ambito del commercio, infatti, gli investimenti più “sicuri”



vengono considerati quelli collegati alla vendita di generi totalmente o parzialmente contingentati e di largo uso presso i consumatori, e dunque *in primis* proprio le farmacie, e a seguire le tabaccherie, i giornali e per alcuni aspetti, anche i distributori di carburanti.

Pare congruo pertanto determinare nel 3% il valore di s , mentre, ad esempio, tale valore sarebbe stato dell'8 o del 10% se si fosse dovuto associare ad un investimento in un negozio di abbigliamento piuttosto che di calzature. Per cui:

$$s = 3\%$$

Possiamo ora determinare i quale risultato della seguente espressione:

$$i = 1\% + 3\% = 4\%$$

La congruità del tasso di capitalizzazione così ottenuto è altresì confermata dall'analisi settoriale, che mostra valori di redditività netta del capitale investito tra il 3 ed il 7 per cento.

Esaminati infine casi specifici di investimenti effettuati per l'acquisto di farmacie, ed i relativi ritorni in termini di utile netto, appare nuovamente congruo determinare nel 4% il valore del tasso di capitalizzazione (i)

CONCLUSIONI

Sulla scorta delle precedenti considerazioni, si può procedere adesso alla determinazione del valore della costituenda società: applicando la formula descritta in precedenza avremo pertanto

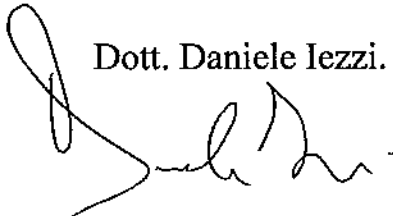
$$W = 93.500 * \{1 - [1/(1+0,04)]^{15}\} / 0,04 = 1.039.569,224$$



Il valore determinato è quindi pari a € 1.039.569,224 arrotondabile a € **1.040.000 (euro unmilionequarantamila).**

In fede

Bolano (SP), 31 agosto 2009


Dott. Daniele Iezzi.