

PROF. DOTT. STEFANO ADAMO
ORDINARIO DI ECONOMIA AZIENDALE
DOCENTE DI REVISIONE AZIENDALE NELL'UNIVERSITÀ DEL SALENTO
DOTTORE COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

**PERIZIA GIURATA DI STIMA PER LA
DETERMINAZIONE DELLA VALUTAZIONE
DELLA QUOTA SOCIETARIA DEL COMUNE DI
TREPUIZZI NELLA FARMACIA COMUNALE DI
TREPUIZZI S.R.L.**

A handwritten signature in black ink, appearing to be the initials 'Am', located in the bottom right corner of the page.

INDICE



§. 1. Oggetto dell'incarico e documentazione esaminata	p. 2
§. 2. La metodologia operativa	p. 3
§. 3. Analisi del settore delle farmacie in Italia	p. 4
<u>3.1. Il sistema "farmacia"</u>	p. 5
<u>3.2. I servizi erogati dalle farmacie</u>	p. 7
<u>3.3. Il numero delle farmacie</u>	p. 9
<u>3.4. Le farmacie rurali</u>	p. 10
<u>3.5. La forma giuridica e il numero di addetti</u>	p. 10
<u>3.6. La situazione economica</u>	p. 11
§. 4. La Farmacia Comunale di Trepuzzi	p. 14
<u>4.1. Assetto proprietario, Organo amministrativo e Organico</u>	p. 15
<u>4.2. I bilanci ufficiali (2015-2019)</u>	p. 18
<u>4.3. La situazione contabile alla data della valutazione</u> <u>(30.09.2020)</u>	p. 21
§. 5. La valutazione della quota di partecipazione del Comune nella Farmacia Comunale di Trepuzzi	p. 25
<u>5.1. Il processo valutativo e i metodi di valutazione</u>	p. 25
<u>5.2. La scelta del metodo valutativo</u>	p. 30
<u>5.3. La valutazione della quota partecipativa</u>	p. 31
§. 6. La valutazione della titolarità all'esercizio della Farmacia	p. 32
<u>6.1. Il processo valutativo e i metodi di valutazione</u>	p. 32
<u>6.2. La scelta del metodo valutativo</u>	p. 32
<u>6.3. La valutazione della titolarità della Farmacia Comunale</u> <u>di Trepuzzi</u>	p. 38
§. 7. Aspetti giuridici connessi alla cessione della quota partecipativa	p. 38
§. 8. Sintesi conclusiva	p. 44

§. 1. Oggetto dell'incarico e documentazione esaminata

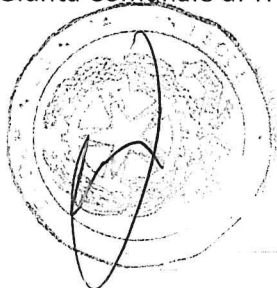
Con delibera della Giunta Comunale n. 110 del 17 settembre 2020, il Comune di Trepuzzi ha incaricato il sottoscritto Stefano Adamo (Ordinario di Economia Aziendale nell'Università del Salento, Dottore Commercialista in Lecce e Revisore legale) di procedere alla (**Allegato n. 1**):

- *redazione di una perizia giurata di stima per la determinazione della valutazione della quota societaria del Comune e del conseguente valore dell'importo da porre a base d'asta nella procedura per la cessione della quota di partecipazione del Comune di Trepuzzi, pari al 51%, nella società "Farmacia Comunale di Trepuzzi s.r.l."*

- *formulazione di valutazioni inerenti i risvolti economico-giuridici, a normativa vigente, dell'alienazione della quota di partecipazione del Comune, alla luce dell'attuale situazione che vede il socio di minoranza quale titolare della gestione della Farmacia Comunale, nonché inerenti i diritti di prelazione e la titolarità dell'esercizio;*

A seguito dell'incarico conferito, ai fini dell'espletamento dello stesso lo scrivente ha acquisito ed esaminato la seguente documentazione attinente alla Farmacia Comunale di Trepuzzi:

- Delibera Giunta Comunale di Trepuzzi n. 110 del 17/9/2020.
- Visura camerale (Estratto dal Registro Imprese del 17.09.2020).
- Statuto societario.
- Informativa personale dipendente.
- Fascicoli di bilancio (periodi amministrativi 2015-2016-2017-2018-2019).
- Situazione economico-patrimoniale al 31.08.2020.
- Registro dei beni ammortizzabili.
- Inventario magazzino al 31.08.2020.
- Situazione economico-patrimoniale al 30.09.2020.
- Delibera del Consiglio Comunale n. 12 del 26.02.1998.
- Delibera Giunta Comunale di Trepuzzi n. 180 del 20.07.2000.



Giova precisare che l'incarico conferito è stato svolto dallo scrivente con diligenza, professionalità ed indipendenza di giudizio, fermo restando quanto segue:

- la valutazione è stata operata sul presupposto della correttezza e veridicità dei dati, dei documenti e delle informazioni fornite al sottoscritto dal conferente dell'incarico. A tal riguardo, si precisa che non è stato svolto un *audit* specifico sui dati e sulle informazioni fornite, riguardo ai quali lo scrivente ha comunque effettuato il riscontro con quella parte di dati ed informazioni desumibile da fonti pubbliche (visure camerali dell'Ufficio del Registro delle Imprese);

- lo scrivente non ha operato una verifica dello stato conservativo della Farmacia ed in particolare del magazzino, presumendo un ordinario stato di conservazione;

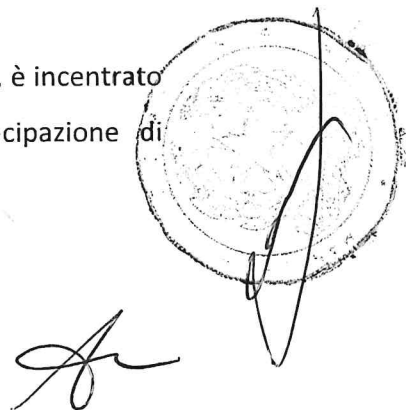
- nella valutazione effettuata dal sottoscritto, sono stati preservati i caratteri dell'*astrattezza* (nel senso di neutralità e imparzialità), della *razionalità* (nel senso di adozione di processi valutativi delineati secondo uno schema logico, chiaro e condivisibile), dell'*obiettività* (nel senso di utilizzo di criteri dimostrabili e verificabili che limitano la discrezionalità inevitabilmente insita in ogni giudizio estimativo) e della *stabilità* (nel senso di non condizionare il procedimento di stima da elementi suscettibili di rapida evoluzione);

- le conclusioni a cui è pervenuto lo scrivente sono il risultato complessivo del processo valutativo contenuto nella presente perizia di stima, le cui distinte parti costitutive, in quanto correlate, devono essere considerate nella loro interezza;

- resta fermo che lo scrivente non ha responsabilità per errori od omissioni relativi a dati e documenti forniti.

§. 2. La metodologia operativa

Il presente lavoro peritale, coerentemente all'oggetto dell'incarico, è incentrato nell'obiettivo di pervenire ad una stima del valore della partecipazione di

A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains some illegible text and a central emblem. The signature is a stylized, cursive name.

maggioranza detenuta dal Comune di Trepuzzi nella società 'Farmacia Comunale di Trepuzzi s.r.l.'.

Al fine di addivenire a tale stima, si rende opportuno effettuare preliminarmente un'analisi volta a definire l'inquadramento generale del settore delle farmacie in Italia sulla scorta di dati quantitativi e statistici raccolti nel recente documento prodotto da Federfarma "La Farmacia Italiana 2018-2019" (*Allegato n. 2*).

Successivamente, l'attenzione è rivolta all'azienda oggetto di valutazione, ossia all'azienda della Farmacia Comunale di Trepuzzi s.r.l. della quale sono esaminati gli assetti proprietari, la composizione dell'organo amministrativo e l'oggetto sociale, nonché i risultati economici e la struttura patrimoniale rivenienti dai bilanci ufficiali relativi al quinquennio precedente l'epoca della valutazione (periodi amministrativi 2015-2016-2017-2018-2019) (*Allegato n. 3*). L'analisi dell'andamento gestionale è completata con l'integrazione della situazione contabile redatta alla data di riferimento della valutazione (30/09/2020) (*Allegato n. 4*).

Il passo successivo consiste nella scelta, tra le possibili opzioni riconosciute dalla migliore prassi contabile e dalla dottrina economico-aziendale, dei metodi di valutazione ritenuti più idonei allo scopo del presente elaborato peritale.

È di tutta evidenza che il percorso valutativo è volto a determinare il valore della quota partecipativa di maggioranza di proprietà del Comune di Trepuzzi, nonché del diritto immateriale legato alla titolarità all'esercizio dell'attività.

§. 3. Analisi del settore delle farmacie in Italia

Il citato documento di Federfarma su "La farmacia italiana 2018-2019" pubblicato a luglio del 2019 fornisce dettagliate informazioni sulle caratteristiche e le dinamiche del settore delle farmacie con particolare riferimento al contesto nazionale (*Allegato n. 2*).

A seguire si presenta una sintesi dei dati più rilevanti in esso contenuti.



A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the end.



3.1. Il sistema "farmacia"

Come noto, la farmacia rappresenta lo spazio fisico dove viene autorizzato l'esercizio della professione farmaceutica di preparazione e dispensazione dei medicinali sito all'interno di un determinato territorio comunale caratterizzato da confini definiti.

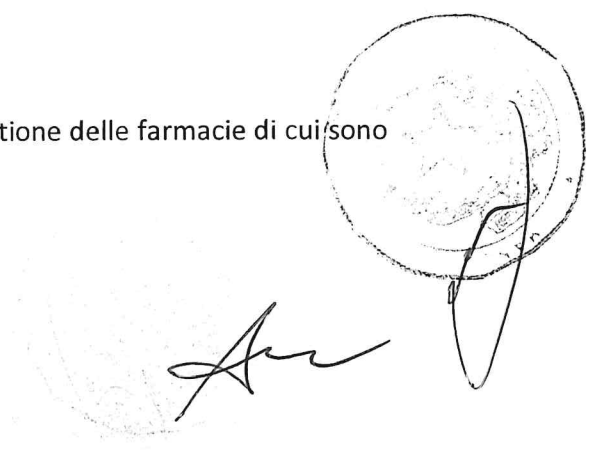
La legge 4 agosto 2017, n. 124 (art. unico, commi 157 e ss.) ha inciso in maniera rilevante sulla gestione delle farmacie introducendo "*misure per incrementare la concorrenza nella distribuzione farmaceutica*".

Prima della novella, la gestione delle farmacie era considerata una attività sostanzialmente "riservata" ai farmacisti - quali liberi professionisti - ed era prevista una apertura solo per le società di persone partecipate da farmacisti persone fisiche, con numerose limitazioni con riferimento sia all'oggetto sociale sia al numero delle farmacie da poter gestire. Attualmente, invece, il legislatore ha inteso sovvertire totalmente la struttura organizzativa consentendo l'ingresso del capitale tanto nella gestione quanto nella titolarità della farmacia. In base alla novella, infatti, pur permanendo il divieto di gestire le farmacie per le persone fisiche non farmacisti, è oggi possibile che la titolarità dell'esercizio della farmacia possa essere in forma collettiva, in capo non soltanto alle società di persone - come avveniva in precedenza - ma anche alle società di capitali.

In particolare, viene estesa anche alle società di capitali la possibilità di esser titolari dell'esercizio della farmacia privata, titolarità che era prima riservata solo a persone fisiche, società di persone e società cooperative a responsabilità limitata.

L'esercizio della farmacia può anche avere svolto da attori pubblici, nel cui caso le farmacie di cui sono titolari i comuni, possono essere gestite:

- a) in economia;
- b) a mezzo di aziende speciali;
- c) a mezzo di consorzi tra comuni per la gestione delle farmacie di cui sono titolari;



d) a mezzo di società di capitali costituite tra comune e farmacisti che all'atto della costituzione della società prestano il loro servizio professionale.

Le farmacie aperte al pubblico (disciplinate dalla L. 8 marzo 1968, n. 221) sono a loro volta classificate in:

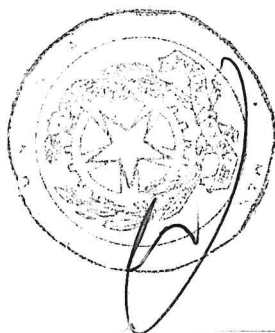
- 1) *urbane*, se situate in comuni o centri abitati con popolazione superiore a 5.000 abitanti;
- 2) *rurali*, se ubicate in comuni, frazioni o centri abitati con popolazione non superiore a 5.000 abitanti. Secondo la normativa vigente non sono considerate rurali le farmacie che si trovano nei quartieri periferici delle città, congiunti a queste senza discontinuità dell'abitato.

In relazione ai tratti peculiari che contraddistinguono le farmacie rurali, la disciplina prevede a favore delle stesse un trattamento giuridico di favore che si estrinseca in una serie di benefici economici:

- indennità di residenza (se ubicate in località con meno di 3.000 abitanti);
- indennità di residenza rapportata al reddito (se ubicate in località con più di 3.000 abitanti);
- possibilità di avere dal Comune gratuitamente i locali per l'esercizio;
- esenzione dalla tassa di esercizio regionale;
- riduzione dello sconto dovuto al SSN.

Giova rilevare come l'attività di controllo delle farmacie sia di competenza dell'Azienda Sanitaria Locale che la esercita mediante una Commissione ispettiva nominata in base alla normativa regionale. In particolare, l'Azienda Sanitaria Locale svolge azione di vigilanza su due aspetti distinti:

- conduzione tecnico-amministrativa del servizio farmaceutico e igienico-sanitaria dell'esercizio
- gestione dell'assistenza farmaceutica in rapporto con il SSN.



A handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, connected strokes.

Diversamente, in materia di illeciti amministrativi, penali e deontologici è facoltà degli organi preposti effettuare ispezioni nelle farmacie per i necessari controlli (NAS, UPG in genere, GDF, Ordine, ecc.).

3.2. I servizi erogati dalle farmacie

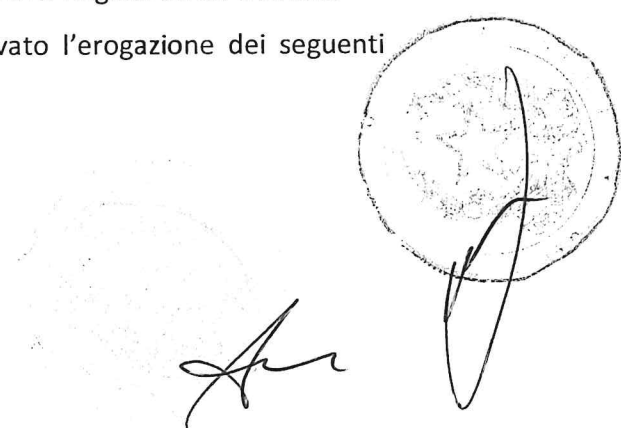
Quando si parla di farmacia si tende, a seconda del punto di vista, a far prevalere l'uno o l'altro degli aspetti che ne caratterizzano la natura. In effetti, la farmacia è un presidio sanitario che svolge anche un'attività commerciale. Tale attività serve a garantire la sostenibilità della farmacia stessa che, soprattutto negli ultimi anni, nonostante i tagli alla spesa farmaceutica SSN, è riuscita a garantire un servizio efficiente e investire nell'erogazione di nuove prestazioni. È evidente, però, che le funzioni sociali e sanitarie della farmacia sono quelle prevalenti: essa va quindi considerata un'impresa che opera a tutela della salute pubblica.

La normativa sui nuovi servizi in farmacia, varata con il decreto legislativo n. 153/2009 e con i successivi decreti attuativi, ha delineato un nuovo modello di farmacia che, oltre al farmaco, assicura ai cittadini una serie di prestazioni aggiuntive nel campo dei test diagnostici di prima istanza, degli *screening* di prevenzione, della telemedicina, delle prenotazioni per via telematica di visite ed esami. Per consentire l'erogazione di questi servizi in regime di SSN è necessario rinnovare la convenzione farmaceutica nazionale, cioè l'accordo tra farmacie e Regioni/Stato, che regola il funzionamento del servizio farmaceutico.

La convenzione, infatti, deve stabilire le modalità di svolgimento dei servizi che, per il momento, sono erogati a macchia di leopardo sul territorio. Per favorire l'avvio del nuovo modello della farmacia dei servizi, la legge di bilancio 2018 ha stanziato 36 milioni di euro per sperimentare i servizi in 9 Regioni su un triennio.

Uno studio condotto su 1300 farmacie ha rilevato l'erogazione dei seguenti servizi:

- presenza cup pubblico (63%)
- test ed esami diagnostici:

A faint circular stamp is visible in the bottom right corner of the page. Below it, there are two handwritten signatures in black ink. The first signature is a cursive 'A', and the second is a more complex, stylized signature.

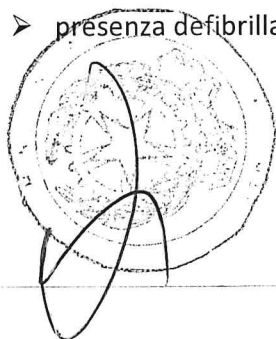
- glicemia (96%)
- colesterolo totale (92%)
- trigliceridi (83%)
- emoglobina glicata (50%)
- transaminasi (25%)
- creatinina (18%)
- emoglobina (18%)
- sangue occulto (18%)
- altro (18%)
- componenti urine (16%)
- beta hcg (6%)
- ematocrito (6%)

- esami strutturali effettuati in farmacia:

- misurazione pressione arteriosa (99%)
- monitoraggio pressione nelle 24 ore con holter pressorio (40%)
- misurazione non invasiva saturazione ossigeno (26%)
- misurazione capacità polmonare autospirometria (8%)
- altro (22%)

- altri servizi erogati in farmacia:

- dispensazione per conto delle strutture sanitarie (98%)
- distribuzione prodotti assistenza integrativa (84%)
- supporto alla distribuzione a domicilio per chi è solo (66%)
- noleggio strumentazione prima infanzia (64%)
- noleggio dispositivi deambulazione (56%)
- raccolta medicinali per i meno abbienti (banco farmaceutico) (51%)
- raccolta di prelievi/campioni (36%)
- noleggio holter pressorio (20%)
- altri noleggi (18%)
- presenza defibrillatori (13%)





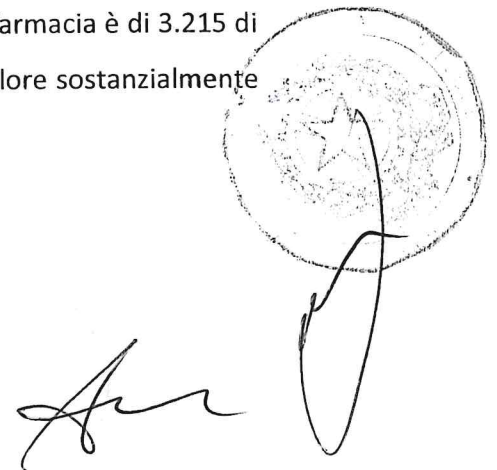
3.3. Il numero delle farmacie

Il numero delle farmacie operanti in Italia è in costante aumento. Dal 1975 al 2018 l'incremento della nascita di nuove farmacie è del 45,7% a fronte di un incremento della popolazione del 9,4%. Il rapporto effettivo farmacie-abitanti (una farmacia ogni 3.129 abitanti) è superiore a quello previsto dalla legge (una farmacia ogni 3.300 abitanti). Questo perché le farmacie sono presenti anche nei centri abitati con poche centinaia di abitanti e perché le Regioni hanno sfruttato la possibilità, prevista dalla legge, di aprire farmacie in zone disagiate e mal collegate, indipendentemente dal numero di abitanti.

ABITANTI PER FARMACIA NELLE REGIONI D'ITALIA

Regioni	Abitanti per farmacia
Valle d'Aosta	2.427
Piemonte	2.627
Liguria	2.544
Lombardia	3.249
Veneto	3.416
Bolzano	3.938
Trento	3.195
Friuli Venezia Giulia	2.987
Emilia Romagna	3.279
Marche	3.009
Toscana	3.068
Lazio	3.658
Umbria	3.182
Abruzzo	2.589
Molise	1.858
Campania	3.470
Puglia	3.215
Basilicata	2.626
Calabria	2.486
Sicilia	3.229
Sardegna	2.663

La tabella evidenzia che in Puglia il numero di abitanti per farmacia è di 3.215 di poco superiore alla media nazionale che si attesta a 3.129, valore sostanzialmente in linea con il dato medio europeo (3.275 abitanti).



3.4. Le farmacie rurali

In Italia operano oltre 6.700 farmacie rurali, cioè farmacie situate in comuni o centri abitati con meno di 5.000 abitanti che assistono una popolazione di oltre 10 milioni di abitanti.

Un terzo delle farmacie esistenti, quindi, opera in piccoli comuni. Di queste 6.800, 4.200 sono le farmacie rurali sussidiate, cioè quelle situate in località con meno di 3.000 abitanti che servono complessivamente oltre 5 milioni di persone. Si tratta di farmacie che, per la loro funzione di presidio sanitario unico e indispensabile sul territorio e per il fatto di operare in zone disagiate e con bacini di utenza ridotti, ricevono un sussidio dalle Regioni (di entità variabile a seconda delle norme varate a livello regionale).

Delle farmacie rurali sussidiate, 2.000 operano in centri con meno di 1.500 abitanti e servono quasi 2 milioni di persone, in gran parte anziani.

Inoltre, l'incidenza media nazionale delle farmacie rurali e rurali sussidiate rispetto al totale è di circa il 38% e la Puglia si rivela la Regione fanalino di coda con circa il 12%.

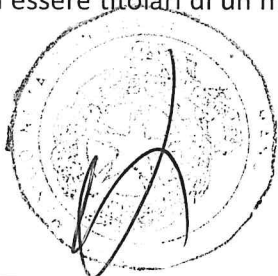
3.5. La forma giuridica e il numero di addetti

Il 59% delle farmacie è gestito sotto forma di ditta individuale: il proprietario è un singolo farmacista. Il 41% appartiene a società di farmacisti (dato al 2018).

I titolari di farmacia e i soci di società titolari di farmacia sono complessivamente oltre 21.000 (dati ENPAF): il 51,6% sono donne. L'età media è 56 anni.

Vi sono poi 444 farmacisti associati in partecipazione e 2.257 farmacisti collaboratori di impresa familiare. L'età media è 47 anni.

La situazione è destinata a cambiare profondamente a seguito dell'approvazione della legge annuale sulla Concorrenza, che modifica la norma che consente solo a farmacisti di essere titolari di farmacia e permette alle società di farmacisti di essere titolari di un massimo di 4 farmacie nella provincia in cui hanno



A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'L' followed by a cursive flourish.

sede legale. La legge sulla Concorrenza introduce la possibilità per le società di capitali di essere titolari di farmacia e consente la creazione di catene di farmacie.

Per quanto riguarda gli occupati in farmacia, si segnala che in Italia ammontano complessivamente a 85 mila unità di cui 21 mila titolari e soci e 2700 associati in partecipazione e collaboratori familiari. I dipendenti sono circa 62 mila di cui 46 mila hanno la qualifica di farmacisti collaboratori. Inoltre, l'età media dei farmacisti è di 40 anni, il numero medio di farmacisti per farmacia è di 3,2 unità e la percentuale di laureati in farmacia occupati nelle farmacie è del 60,4%.

3.6. La situazione economica

Il fatturato

Il fatturato delle farmacie operanti sul territorio italiano è composto per circa il 60% da farmaci con ricetta (di fascia A, cioè a carico del SSN, e di fascia C, cioè a carico del cittadino). Tale quota di fatturato negli ultimi anni è in calo, soprattutto a seguito dei tagli apportati alla spesa farmaceutica convenzionata e alla diffusione dei medicinali equivalenti, che hanno prezzi più bassi rispetto a quelli coperti da brevetto.

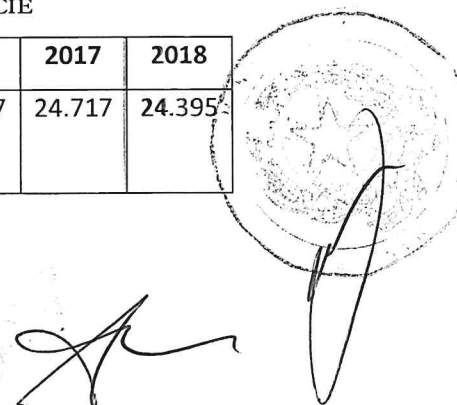
La riduzione è stata in parte compensata dalla crescita della quota di fatturato derivante dalla vendita di medicinali senza obbligo di ricetta (SOP, per i quali non è permessa la pubblicità, e OTC, pubblicizzabili al pubblico) e soprattutto di altri prodotti come integratori alimentari e altri prodotti parafarmaceutici.

IL FATTURATO MEDIO DI UNA FARMACIA

Anno	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fatturato	1.261.158	1.237.583	1.182.944	1.191.243	1.188.222	1.206.131	1.212.688

IL FATTURATO COMPLESSIVO DEL SETTORE FARMACIE

Anno	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fatturato (miliardi di euro)	25.962	25.829	24.801	24.911	24.845	25.469	25.167	24.717	24.395



Si precisa che il fatturato del settore relativo al 2018 (24.395 miliardi di euro) è riferito per il 41,1% alla vendita dei farmaci senza ricetta e mercato commerciale e per il 58,9% alla vendita di farmaci con ricetta (fascia A e C).

Il costo del lavoro e il reddito d'impresa

Negli ultimi anni si è assistito a un calo del reddito d'impresa, seguito da una lenta ripresa dovuta a un processo di efficientamento della gestione, e a un aumento del costo del lavoro sostenuto dalle farmacie.

Il reddito di impresa è il reddito della farmacia (non del titolare di farmacia) ai fini Irpef. Comprende, infatti, anche gli utili riconosciuti ai farmacisti soci o ai familiari che lavorano nella farmacia. Da questo reddito vanno poi detratte le tasse. Le farmacie sono tra i soggetti più trasparenti dal punto di vista fiscale. I redditi dichiarati dalle farmacie risultano congrui quasi nel 90% dei casi, a fronte di una media, fatta registrare da tutte le altre categorie, del 66%.

IL REDDITO MEDIO D'IMPRESA DI UNA FARMACIA

Anno	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reddito	116.218	108.571	94.686	102.677	110.998	123.329	129.936

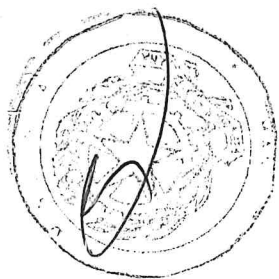
IL COSTO DEL LAVORO MEDIO DI UNA FARMACIA

Anno	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Costo del lavoro	108.594	110.674	115.395	115.920	114.932	116.977	120.218

Andamento spesa netta, numero di ricetta e prezzo medio dei farmaci SSN

L'aumento del numero delle ricette SSN consegnate in farmacia e il contestuale calo della spesa netta SSN hanno comportato un aumento del carico di lavoro per le farmacie e una riduzione della redditività sui farmaci SSN fino al 2014. Successivamente si è assistito a un calo delle ricette parallelo al calo di spesa.

Il prezzo medio dei farmaci a carico del SSN erogati in farmacia in regime convenzionale è in costante calo, a seguito della diffusione dei medicinali





equivalenti (a brevetto scaduto) di prezzo più basso e del fatto che i medicinali più costosi vengono distribuiti direttamente da ospedali e ASL.

Il prezzo medio dei farmaci SSN è sceso da €. 11,85 (dicembre 2010) a €. 9,19 (dicembre 2018). Il prezzo medio dei medicinali a brevetto scaduto inseriti nelle liste di riferimento (già coperti da brevetto e generici), che rappresentano ormai oltre il 82% delle confezioni SSN è di €. 7,45, quello dei farmaci ancora coperti da brevetto (ormai meno del 18% del totale SSN) di €. 17,38. Infine, in Italia, il valore medio della ricetta è di €. 18.

Margini e sconti

Le quote di spettanza di industrie farmaceutiche, grossisti e farmacie, sul prezzo dei medicinali a carico del SSN, sono fissate per legge (l. n. 662/96, modificata dalla legge n. 122/2010): all'industria spetta una quota pari al 66,65% del prezzo al netto IVA, al grossista del 3%, alla farmacia una quota non inferiore al 30,35% sul prezzo del farmaco sempre al netto IVA.

Per la farmacia si tratta di una quota lorda, in quanto l'importo di legge è ridotto dagli sconti di legge, articolati per fasce di prezzo, che le farmacie sono tenute a concedere obbligatoriamente al SSN, cui si aggiunge la trattenuta dell'1,82%, introdotta dalla legge n. 122/2010, aumentata, da luglio 2012, al 2,25%.

Tali sconti fanno sì che, di fatto, il margine delle farmacie sia regressivo, diminuisca cioè percentualmente all'aumentare del prezzo del farmaco.

Sui farmaci equivalenti, che non hanno goduto di copertura brevettuale e che sono inseriti nelle liste di riferimento AIFA, una ulteriore quota pari all'8% del margine dell'industria è ridistribuita tra grossisti e farmacia secondo le regole di mercato.

La disposizione sui margini di legge non riguarda i medicinali di fascia C, a totale carico del cittadino. L'unica disposizione normativa applicabile a tali medicinali è l'articolo 13 del R.D. 3.3.1927 che prevedeva il diritto del farmacista ad un margine non inferiore al 25% del prezzo al pubblico.

Il calo dei prezzi medi dei farmaci SSN a seguito della diffusione dei medicinali equivalenti, dei tagli ai prezzi e della distribuzione diretta da parte delle ASL dei farmaci più costosi, unito all'applicazione di sconti e trattenute crescenti a carico delle farmacie, fa sì che il margine effettivo medio della farmacia italiana su una confezione di farmaco erogato in regime di SSN sia in costante diminuzione e sia pari a 2 euro.

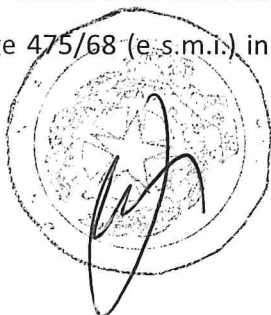
È difficile effettuare un confronto con gli altri Paesi europei, in quanto i metodi di remunerazione delle farmacie sono estremamente diversificati. Solo a titolo di esempio, si può segnalare che in Germania la sola quota fissa per confezione riconosciuta alle farmacie su ciascun farmaco rimborsato dal sistema pubblico è pari a 6,58 euro, a cui si aggiunge anche un ricarico del 3% sul prezzo industriale.

§. 4. La Farmacia Comunale di Trepuzzi

In questa sezione si riserva specifica attenzione ai tratti salienti della Farmacia Comunale di Trepuzzi, analizzando *in primis* la struttura organizzativa (segnatamente assetto proprietario, organo amministrativo e personale) e successivamente l'andamento economico-finanziario nonché la struttura patrimoniale, mediante l'esame dei bilanci ufficiali degli esercizi compresi tra il 2015 e 2019 e della situazione contabile cristallizzata alla data di riferimento della valutazione (30 settembre 2020).

Preliminarmente, giova evidenziare che il Comune di Trepuzzi è attualmente titolare dell'autorizzazione all'esercizio della farmacia, avendo esercitato il diritto di prelazione, con DGC 12/98, a seguito della revisione della pianta organica effettuata dalla Regione e che, appunto, aveva previsto l'istituzione di una nuova sede farmaceutica in seno al territorio del medesimo Comune.

Il Comune di Trepuzzi è, altresì, titolare del 51% della società *Farmacia Comunale di Trepuzzi srl*, cui è affidata la gestione, avendo lo stesso Comune con la medesima delibera del 1998 stabilito tale forma di gestione, tra quelle contemplate dalla Legge 475/68 (e.s.m.i.) in combinato disposto con il cd. T.U. degli Enti locali



A handwritten signature in black ink, located at the bottom right of the page. The signature is stylized and appears to be the name of the official responsible for the document.

(oggi D.lgs. 267/2000 e s.m.i.), costituendo apposita società di capitali con detenzione di quote ripartita tra ente locale e privati. La predetta società andrà a scadere, come da statuto, il 31.12.2039.

4.1. Assetto proprietario, Organo amministrativo e Organico

La Farmacia Comunale di Trepuzzi è una società a responsabilità limitata avente sede in Trepuzzi in Via Surbo s.n.c. (C.F. -P.IVA 03532690751) iscritta presso la Sezione ordinaria dell'Ufficio del Registro delle imprese tenuto dalla Camera di Commercio di Lecce. La società è stata costituita in data 23 marzo 2001 e, con decorrenza 23 luglio 2001 ha iniziato l'attività di commercio al dettaglio di prodotti farmaceutici.

Allo stato attuale, la farmacia offre un'ampia gamma di prodotti e servizi, riconducibili a varie aree (prodotti omeopatici, apparecchiature elettro-medicali, cosmetici, alimentazione speciale e integratori, autoanalisi, ecc.). Inoltre, si segnala che per la stagione estiva 2020 (e fino al 15.09.2020), la società ha operato anche tramite dispensario farmaceutico presso la frazione di Casalabate.

Il termine della società è fissato al 31/12/2039 (dati tratti da visura camerale del 17 settembre 2020 - **Allegato n. 5**).

Il capitale sociale sottoscritto e versato è pari a €. 20.400,00 ed è ripartito tra i seguenti soci (**Allegato n. 5**):

- €. 10.404,00 Comune di Trepuzzi corrispondente alla quota del 51% del capitale sociale;
- €. 9.996,00 Sig. Rizzo Rino Tommaso corrispondente alla quota del 49% del capitale sociale.

L'oggetto sociale, tratto dalla predetta visura camerale prevede quanto segue:
"La società si propone di realizzare fini sociali e di promuovere lo sviluppo della comunità locale in cui essa si insedia attraverso la gestione di farmacia, parafarmacia e gestione di centri polifunzionali.

Essa ha, quindi, per oggetto la commercializzazione al dettaglio di prodotti:

- di tipo farmaceutico e parafarmaceutico, anche di natura galenica;
- sanitaria e per la cura dell'igiene della persona e degli animali;
- per la cosmesi; dietetica e alimentari;
- di vestiario terapeutico;
- destinati alla crescita dell'infanzia e dei bambini;
e comunque di ogni altro prodotto che risulti connesso e/o collegato al settore sanitario.

Essa può, inoltre, promuovere attività di ricerca e di sperimentazione sempre nel settore sanitario e farmaceutico.

La società può altresì, esclusivamente al fine del perseguimento dell'oggetto sociale, compiere ogni operazione commerciale, mobiliare o immobiliare, ritenuta necessaria o utile, nonché assumere interessenze o partecipazioni in altre società o imprese aventi oggetto analogo, affine, o connesso con il proprio”.

Ai fini della ripartizione degli utili e delle perdite l'art. 22 dello statuto societario, come confermato dalla visura camerale prevede che (**Allegati nn. 5 e 6**):

“Gli utili netti risultanti dal bilancio di esercizio sono così ripartiti:

- una percentuale non inferiore ad un ventesimo è destinata a riserva legale, fino a che questa non abbia raggiunto un valore pari a un quinto del capitale sociale;

- un'ulteriore percentuale non inferiore a un ventesimo del residuo è devoluto a riserva statutaria, utilizzabile esclusivamente per operazioni sul capitale sociale;

- il resto è distribuito tra i soci in proporzione alla quota di capitale sociale da ciascuno posseduta, salvo che l'assemblea deliberi l'istituzione da riserve facoltative o disponga di mandarli in tutto o in parte a esercizi successivi.

Gli utili di esercizio distribuiti e non riscossi, trascorsi cinque anni dalla data in cui divenuti esigibili si prescrivono in favore della società e vanno a costituire apposita riserva.

In presenza di perdite non è consentita la ripartizione di utili, salvo che il capitale sia integrato o ridotto in misura corrispondente”.



A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized, cursive script.



La gestione della Farmacia è presieduta da un consiglio di amministrazione costituito da tre componenti (**Allegato n. 5**):

- Sig. A.T. (Presidente);
- Sig. R.T. R. (Consigliere e Direttore Responsabile);
- Sig. R. M. (Consigliere).

I poteri statutari attribuiti all'organo amministrativo sono i seguenti (art. 19 statuto societario - **Allegati nn. 5 e 6**):

“Al consiglio di amministrazione o all'amministratore unico spettano le più ampie facoltà per il compimento di tutti gli atti di ordinaria e straordinaria amministrazione della società, che siano necessari od opportuni per l'attuazione e il raggiungimento degli scopi sociali, esclusi quelli che per delega o per statuto sono, in modo tassativo, devoluti all'assemblea.

La firma e la rappresentanza della società, di fronte ai terzi ed in giudizio, spetta al presidente del consiglio di amministrazione o all'amministratore unico.

Il consiglio di amministrazione può attribuire deleghe di gestione a un solo amministratore, salva l'attribuzione al presidente se autorizzata dall'assemblea. Spetta all'organo amministrativo deliberare la nomina di direttori, condirettori, procuratori, anche alla lite.”

In particolare, al Direttore Responsabile sono stati attribuiti i seguenti poteri (**Allegato n. 5**):

- *effettuazione delle operazioni di acquisto dei fattori produttivi necessari per lo svolgimento dell'attività e relativi pagamenti;*
- *assunzione di un farmacista collaboratore iscritto all'ordine dei farmacisti;*
- *conferimento incarico ad un dottore commercialista per la tenuta delle scritture contabili, la consulenza in materia fiscale, del lavoro e societaria, la redazione del bilancio, delle dichiarazioni Iva periodiche, del modello unico, delle buste paga.*

A livello di personale, dalle informazioni messe a disposizione dello scrivente, si evince che la società presenta un organico composto da n. 5 unità, di cui si riportano i dati essenziali:

UNITÀ	DATA ASSUNZIONE	QUALIFICA	LIVELLO	INQUADRAMENTO CONTRATTUALE
1	22/04/2002	Magazziniere	4°	Tempo parziale – 37,5% indeterminato
2	02/05/2002	Collaboratore di farmacia	1°	Tempo pieno indeterminato
3	01/06/2012	Collaboratore di farmacia	1°	Tempo parziale indeterminato 75%
4	21/03/2016	Collaboratore di farmacia	1°	Tempo parziale indeterminato 75%
5	01/04/2019	Collaboratore di farmacia	1°	Tempo parziale indeterminato 75%

4.2. I bilanci ufficiali (2015-2019)

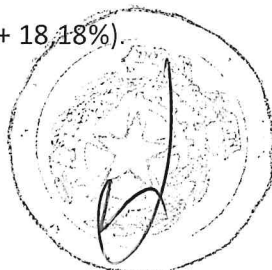
L'analisi dei bilanci d'esercizio compresi nel periodo 2015 e 2019 (*Allegato n. 3*) rivela un andamento economico decisamente favorevole, caratterizzato dalla presenza costante di utili per tutto il lasso di tempo analizzato.

	2015	2016	2017	2018	2019
Utile d'esercizio	84.410,00	80.587,00	111.505,00	108.098,00	129.914,00

A contribuire in maniera determinante all'incremento degli utili, si pone il progressivo aumento dei ricavi delle vendite e delle prestazioni conseguiti dalla Farmacia che, nel volgere dei cinque anni, sono passati da poco meno di 1,4 milioni di euro a quasi 1,7 milioni di euro (+21,27%).

	2015	2016	2017	2018	2019
Ricavi delle vendite e prestazioni	1.386.216	1.436.069	1.438.866	1.570.344	1.681.066

Non si manca, peraltro, di evidenziare come la crescita dei ricavi sia stata proporzionalmente maggiore dell'aumento dei costi di produzione, i quali fanno segnalare una crescita da circa 1,2 milioni di euro nel 2015 a quasi 1,5 milioni di euro nel 2019 (+ 18,18%).



	2015	2016	2017	2018	2019
Totale costi della produzione	1.257.487	1.300.106	1.280.972	1.408.406	1.486.075

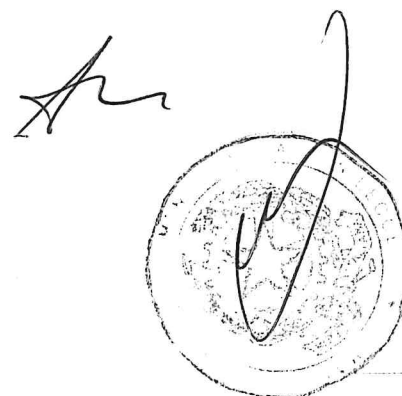
I risultati economici positivi hanno determinato di riflesso, in virtù anche di opportune politiche di accantonamenti, un significativo irrobustimento del patrimonio netto, il quale nel volgere del quinquennio analizzato si è incrementato di circa il 46% passando da quasi €. 142.000 nel 2015 ad oltre €. 206.000 nel 2019.

	2015	2016	2017	2018	2019
Patrimonio netto	141.685,00	142.083,00	177.030,00	179.198,00	206.419,00

Anche la gestione finanziaria appare ben equilibrata atteso che, in tutto il periodo esplorato, le risorse correnti appostate nell'attivo circolante si rivelano tali da garantire la copertura dei debiti aziendali e quindi si evidenzia la sincronica correlazione tra fonti ed impieghi (l'indice di disponibilità è sempre maggiore di 1).

	2015	2016	2017	2018	2019
Totale attivo circolante	441.129,00	508.703,00	528.689,00	456.098,00	503.226,00
Debiti	302.777,00	355.507,00	325.170,00	233.378,00	233.513,00

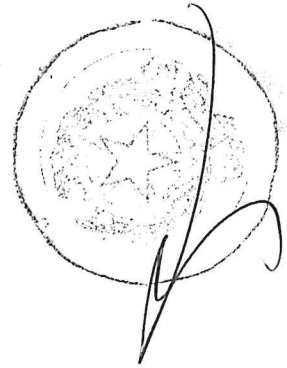
Evidenziate le favorevoli condizioni della gestione della Farmacia, nella pagina seguente, si presenta la riclassificazione dei bilanci completi della società che consente una lettura più articolata dei dati contabili.



A handwritten signature in black ink is positioned above a circular stamp. The stamp contains illegible text and a central emblem, likely representing an official seal or certification.

STATO PATRIMONIALE 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019		2015	2016	2017	2018	2019
Immobilitazioni immateriali	2.217	1.663	820	266	0	Capitale	20.400	20.400	20.400	20.400	20.400
Immobilitazioni materiali	47.055	38.392	30.243	22.195	10.853	Riserva legale	4.080	4.080	4.080	4.080	4.080
						Riserve statutarie	32.795	37.016	41.045	46.620	52.025
Totale Attività Immobilizzate	49.272	40.055	31.063	22.461	10.853	Utile (perdita) esercizio	84.410	80.587	111.505	108.098	129.914
						Totale Patrim. Netto	141.685	142.083	177.030	179.198	206.419
Rimanenze	156.281	158.203	172.839	164.405	174.331						
Crediti	83.862	84.618	82.358	89.073	62.611						
Disponibilità liquide	200.986	265.882	273.492	202.620	266.284	T.F.R.	46.992	51.168	57.552	64.982	72.957
Totale attivo circolante	441.129	508.703	528.689	456.098	503.226	Debiti	302.777	355.507	325.170	233.378	233.513
Ratei e risconti attivi	1.053			529		Ratei e risconti passivi				1.530	
Totale attivo	491.454	548.758	559.752	479.088	514.079	Totale passivo e netto	491.454	548.758	559.752	479.088	514.079





CONTO ECONOMICO PERIODO 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019
VALORE DELLA PRODUZIONE					
Ricavi delle vendite e prestazioni	1.386.216	1.436.069	1.438.866	1.570.344	1.681.066
Altri ricavi (di cui per sopravvenienza e plusvalenza attiva)	6.561	6.730 (166)	8.246	15.739 (4.337)	10.341 (1.251)
Totale valore della produzione	1.392.777	1.442.799	1.447.112	1.586.083	1.691.407
COSTI DELLA PRODUZIONE					
Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-1.032.632	-1.040.779	-1.040.199	-1.115.569	-1.199.307
Servizi	-89.091	-88.216	-86.762	-88.806	-93.512
Godimento beni di terzi	-10.576	-10.556	-10.536	-10.597	-10.597
Personale	-124.282	-138.403	-131.101	-159.132	-164.045
Ammortamenti e svalutazioni	-7.107	-12.019	-12.172	-12.608	-12.467
Variazione rimanenze materie prime, sussid., consumo e merci	18.942	1.922	14.636	-8.434	9.926
Oneri diversi di gestione (di cui per sopravvenienza passiva)	-12.741	-23.464 (-11.409)	-15.052 (-214)	-26.850 (-13.590)	-23.547 (-7.474)
Totale costi della produzione	-1.257.487	-1.311.515	-1.281.186	-1.421.996	-1.493.549
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTO PRODUZIONE	135.290	131.284	165.926	164.087	197.858
PROVENTI E ONERI FINANZIARI					
Proventi finanziari	632	256	247	-	-
Interessi e oneri finanziari	-2.327	-2.191	-2.730	-3.261	-3.733
Totale proventi e oneri finanziari	-1.695	-1.935	-2.483	-3.261	-3.733
PROVENTI E ONERI STRAORDINARI					
Proventi straordinari	1.070	-	-	-	-
Oneri straordinari	-1.549	-	-	-	-
Totale proventi/oneri straordinari	- 479				
Risultato prima delle imposte	133.116	129.349	163.443	160.826	194.125
Imposte correnti	-48.706	-48.762	-51.938	-52.728	-64.211
Utile (perdita) d'esercizio	84.410	80.587	111.505	108.098	129.914

4.3. La situazione contabile alla data della valutazione (30.09.2020)

La situazione contabile alla data della valutazione (30.09.2020) fornita al sottoscritto è stata acquisita, sia al fine di disporre di un quadro patrimoniale aggiornato, sia per verificare l'andamento gestionale del 2020 (**Allegato n. 4**).

Occorre, peraltro, precisare che la suddetta situazione contabile si rivela inevitabilmente incompleta, atteso che non riporta gli ammortamenti in corso di formazione dei cespiti, né l'incidenza del peso fiscale sull'utile del periodo.

Al fine di evitare che la mancanza di tali elementi informativi possa rendere fuorviante le informazioni sul reddito in corso di formazione e sul connesso capitale, lo scrivente ha proceduto al calcolo pro-quota degli ammortamenti sui cespiti ancora in uso e alla proiezione del *quantum* di imposte maturato.

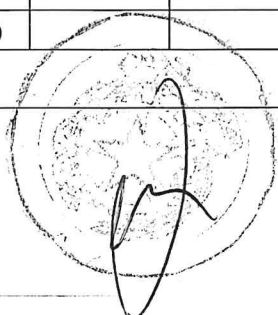
Per quanto riguarda il primo aspetto, lo scrivente si è avvalso del registro dei beni ammortizzabili (*Allegato n. 7*) allo scopo di individuare le immobilizzazioni ancora non completamente ammortizzate e quindi determinare gli ammortamenti e il valore residuo all'epoca della valutazione (30.09.2020).

In particolare, si è calcolata la quota di ammortamento annua, per la quota-parte maturata fino al 30.09.2020 (9/12 della quota ordinaria annua), indicando per ogni cespite il valore residuo da ammortizzare.

	CESPITE	COSTO D'ACQUISTO	AMMORTAMENTO	ALIQUOTA AMMORTAMENTO	FONDO AMMORTAMENTO	VALORE RESIDUO DA AMMORTIZZARE
2015	Macchine d'ufficio	16.890,52	1.689,05	10%	1.689,05	15.201,47
2016			3.378,10	20%	5.067,15	11.823,37
2017			3.378,10	20%	8.445,25	8.445,27
2018			3.378,10	20%	11.823,35	5.067,17
2019			3.378,10	20%	15.201,45	1.689,07
30.09.2020			1.689,07		16.890,52	-

	CESPITE	COSTO D'ACQUISTO	AMMORTAMENTO	ALIQUOTA AMMORTAMENTO	FONDO AMMORTAMENTO	VALORE RESIDUO DA AMMORTIZZARE
2015	Autovettura	30.199,65	3.019,97	10%	3.019,97	27.179,68
2016			6.039,94	20%	9.059,91	18.119,77
2017			6.039,94	20%	15.099,85	15.099,80
2018			6.039,94	20%	21.139,79	9.059,86
2019			6.039,94	20%	27.179,73	3.019,92
30.09.2020			3.019,92		30.199,65	-

	CESPITE	COSTO D'ACQUISTO	AMMORTAMENTO	ALIQUOTA AMMORTAMENTO	FONDO AMMORTAMENTO	VALORE RESIDUO DA AMMORTIZZARE
2016	Macchine d'ufficio	870,00	87,00	10%	87,00	783,00
2017			174,00	20%	261,00	522,00
2018			174,00	20%	435,00	435,00
2019			174,00	20%	609,00	261,00
30.09.2020			130,50		739,50	130,50



	CESPITE	COSTO D'ACQUISTO	AMMORTAMENTO	ALIQUOTA AMMORTAMENTO	FONDO AMMORTAMENTO	VALORE RESIDUO DA AMMORTIZZARE
2016	Computer	1.550,00	155,00	10%	155,00	1.395,00
2017			310,00	20%	465,00	930,00
2018			310,00	20%	775,00	775,00
2019			310,00	20%	1.085,00	465,00
30.09.2020			232,50		1.317,50	232,50

	CESPITE	COSTO D'ACQUISTO	AMMORTAMENTO	ALIQUOTA AMMORTAMENTO	FONDO AMMORTAMENTO	VALORE RESIDUO DA AMMORTIZZARE
2017	Macchine d'ufficio	452,00	45,20	10%	45,20	406,80
2018			90,40	20%	135,60	271,20
2019			90,40	20%	226,00	226,00
30.09.2020			67,80		293,80	158,20

	CESPITE	COSTO D'ACQUISTO	AMMORTAMENTO	ALIQUOTA AMMORTAMENTO	FONDO AMMORTAMENTO	VALORE RESIDUO DA AMMORTIZZARE
2018	Macchine d'ufficio elettroniche	3.497,10	349,71	10%	349,71	3.147,39
2019			699,42	20%	1.049,13	2.447,97
30.09.2020			524,57		1.573,70	1.923,41

	CESPITE	COSTO D'ACQUISTO	AMMORTAMENTO	ALIQUOTA AMMORTAMENTO	FONDO AMMORTAMENTO	VALORE RESIDUO DA AMMORTIZZARE
2019	Macchine d'ufficio	700,00	70,00	10%	70,00	630,00
30.09.2020			105,00		175,00	525,00

	CESPITE	COSTO D'ACQUISTO	AMMORTAMENTO	ALIQUOTA AMMORTAMENTO	FONDO AMMORTAMENTO	VALORE RESIDUO DA AMMORTIZZARE
2019	Registratore di cassa	655,74	65,57	10%	65,57	590,17
30.09.2020			98,36		163,93	491,82

	CESPITE	COSTO D'ACQUISTO	AMMORTAMENTO	ALIQUOTA AMMORTAMENTO	FONDO AMMORTAMENTO	VALORE RESIDUO DA AMMORTIZZARE
2017	Attrezzatura	2.500,00	187,50	7,5%	187,50	2.312,50
2018			375,00	15%	562,50	1.937,50
2019			375,00	15%	937,50	1.562,50
30.09.2020			281,25		1.218,75	1.281,25

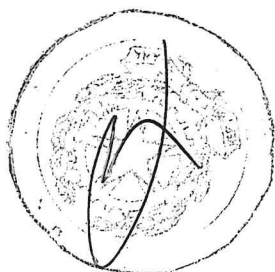
Sulla base delle rettifiche/integrazioni operate dallo scrivente, per gli ammortamenti e per il presumibile carico fiscale (calcolato ad un'aliquota pari al

24% per IRES e 4,82% per IRAP) la situazione economica evidenzia un utile in corso di formazione di €. 129.937.

CONTO ECONOMICO	01/01/2020- 30/09/2020
VALORE DELLA PRODUZIONE	
Ricavi delle vendite e prestazioni	1.310.009,42
Altri ricavi (di cui sopravvenienze e plusvalenze attiva)	9.407,85 (4.287,42)
<i>Totale valore della produzione</i>	<i>1.319.417,27</i>
COSTI DELLA PRODUZIONE	
Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-925.678,90
Servizi	-65.428,20
Godimento beni di terzi	-8.739,00
Personale	-125.341,55
Ammortamenti e svalutazioni	-6.148,96
Variatione rimanenze materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	2.205,42
Oneri diversi di gestione (di cui sopravvenienze passive)	-12.692,65 (-1.883,88)
<i>Totale costi della produzione</i>	<i>-1.141.823,84</i>
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTO DELLA PRODUZIONE	177.593,43
PROVENTI E ONERI FINANZIARI	
Proventi finanziari	0
Interessi e oneri finanziari	-3.309,07
<i>Totale proventi e oneri finanziari</i>	<i>-3.309,07</i>
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	174.284,36
Imposte correnti	-44.347
UTILE IN CORSO DI FORMAZIONE	129.937,36

Il dato riscontrato denota un andamento sostanzialmente in linea con i risultati degli esercizi precedenti.

In stretta connessione, a livello di struttura del capitale si evidenzia, nella pagina seguente, la dotazione del patrimonio netto rettificato che, alla data del 30 settembre 2020, risulta pari a € 212.948.





STATO PATRIMONIALE AL 30 SETTEMBRE 2020

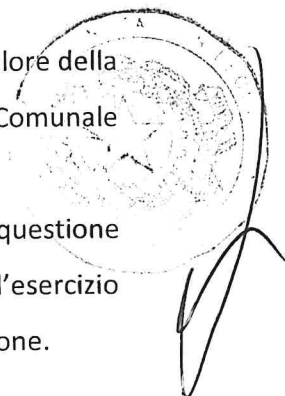
ATTIVO	30/09/2020	PASSIVO E NETTO	30/09/2020
<u>Attrezzature industriali e commerciali</u>	1.281	Capitale	20.400
<u>Altri beni materiali</u>		Riserva legale	4.080
Macchine d'ufficio elettroniche	2.737	Riserve statutarie	58.521
Autovetture	-	Utile (perdita) esercizio in corso	129.937
Computer	233	Disallineamento valore cespiti	9
Registratore di cassa	492	PATRIMONIO NETTO	212.948
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	4.743		
		T.F.R.	657
<u>Rimanenze</u>			
Rimanenze merci destinate alla vendita	176.536	<u>Debiti</u>	
<u>Crediti</u>		Fornitori	179.651
Clienti	12.851	Tributari	70.132
Tributari	37.007	Inps c/competenze	3.684
avverso altri (Asl)	77.602	Altri debiti	20.387
Totale crediti	127.460	TOTALE DEBITI	273.854
<u>Disponibilità liquide</u>			
Depositi bancari (c/c BPP)	176.617	RATEI E RISCONTI PASSIVI	1.190
Cassa	3.293		
Totale disponibilità liquide	179.910	TOTALE PASSIVO	275.701
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	483.906		
TOTALE ATTIVO	488.649	TOTALE PASSIVO E NETTO	488.649

§. 5. La valutazione della quota di partecipazione del Comune nella Farmacia Comunale di Trepuzzi

5.1. Il processo valutativo e i metodi di valutazione

Come già evidenziato, l'oggetto dell'incarico consiste nella stima del valore della partecipazione (51%) detenuta dal Comune di Trepuzzi nella Farmacia Comunale della medesima cittadina.

Tuttavia, è di immediata evidenza che nel processo di valutazione in questione non si può prescindere dal considerare anche il diritto di titolarità all'esercizio dell'attività farmaceutica derivante dalla cessione della relativa autorizzazione.



Invero, occorre rilevare che in virtù delle disposizioni normo-regolamentari in materia (tra cui l'art. 12, comma 11 della Legge 465/68), non vi può essere netta separazione tra titolarità dell'esercizio farmaceutico e sua gestione, finora assicurata mercé la detenzione del Comune di Trepuzzi del citato 51% delle quote della società e, pertanto, la procedura ad evidenza pubblica che si intende avviare per la cessione delle predette quote dovrà contemplare necessariamente anche l'alienazione dell'autorizzazione ad esercitare la farmacia, attualmente di titolarità dell'Ente locale.

Sempre in virtù di quanto stabilito dalla predetta normativa, poiché l'aggiudicatario diverrà esclusivo titolare del diritto ad esercitare la farmacia e detta acquisita titolarità dovrà "convivere" con una forma di gestione tramite società di capitali di cui il medesimo aggiudicatario deterrà il 51%, appare congruo ritenere che il bando possa contemplare apposita clausola recante l'impegno di quest'ultimo a mettere a disposizione della società Farmacia Comunale di Trepuzzi la titolarità dell'autorizzazione farmaceutica al fine di mantenere congiunta la titolarità con la gestione, per tutta la durata della società, la cui durata, da statuto, è prevista fino al 31.12.2039.

In relazione a ciò, dal punto di vista strettamente estimativo, appare logico procedere, dapprima, alla separata valutazione della quota di partecipazione nella Farmacia Comunale di Trepuzzi e del bene immateriale relativo alla "autorizzazione" all'attività farmaceutica, oggetto anch'esso di trasferimento all'aggiudicatario. Successivamente si procederà alla sommatoria delle due grandezze.

Ciò premesso, si procede di seguito ad un'analisi delle diverse metodologie valutative elaborate dalla dottrina aziendalistica e dalla migliore prassi economico-contabile tra cui poter individuare quella più confacente alla fattispecie in oggetto. Invero, la possibilità da parte dell'esperto di individuare di volta in volta il metodo di valutazione che meglio si attaglia al contesto operativo è correlata, da un lato, allo scopo della valutazione, dall'altro, alla realtà specifica (settore, forma giuridica, oggetto sociale, ecc.) del bene azienda (o ramo d'azienda) oggetto della valutazione.



Peraltro, considerato il carattere d'imparzialità sul quale è incardinato il comportamento dell'esperto, la valutazione deve orientarsi all'accertamento del valore 'reale' e quindi corrente del complesso aziendale e dei singoli beni componenti secondo criteri quanto più possibile oggettivi.

Segnatamente, la valutazione del sottoscritto intende preservare i seguenti caratteri:

- *astrattezza*, nel senso di neutralità e imparzialità, overosia di procedimento valutativo avulso da interessi particolari; in altre parole, la valutazione non deve fondarsi su criteri assunti in funzione di scelte soggettive degli "organi" societari;

- *razionalità*, nel senso di un processo valutativo delineato secondo uno schema logico, chiaro e condivisibile;

- *obiettività*, nel senso di utilizzare criteri dimostrabili e verificabili che limitano la discrezionalità pur sempre insita in ogni giudizio estimativo;

- *stabilità*, nel senso di non condizionare il procedimento di stima da elementi suscettibili di rapida evoluzione.

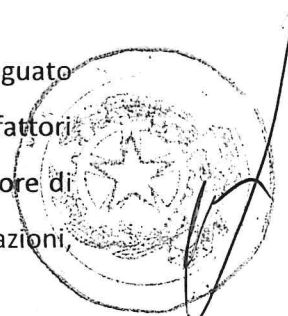
In pratica, nella scelta metodologica l'esperto estimatore è chiamato:

- 1) a privilegiare i criteri che conducono a risultati quanto più possibile "economicamente razionali", considerando l'azienda in modo indipendente dal soggetto che risulta titolare della stessa;

- 2) non basarsi su criteri che determinino il valore del capitale economico meramente in funzione di scelte soggettive;

- 3) tenere conto della funzione di garanzia, privilegiando, nella scelta del metodo, nella definizione dei processi di calcolo e nell'assunzione delle singole grandezze (dati, tassi, fattori di rischio e quant'altro) approcci volti a perseguire l'oggettività del giudizio, esaltando peraltro la prudenza valutativa.

La valutazione aziendale richiede, pertanto, l'individuazione del più adeguato metodo di stima, la cui scelta si esplica in relazione ad una pluralità di fattori variamente riconducibili alla composizione patrimoniale e del reddito, al settore di attività, all'oggetto sociale, alla tipologia giuridica, alla disponibilità di informazioni, all'utilità delle conoscenze finali che conseguono da siffatti approcci.



La scelta del metodo di valutazione non può prescindere da un esame preliminare volto all'accertamento della sua compatibilità con la prospettata operazione oggetto di valutazione, nonché dalla possibilità di addivenire ad un risultato attendibile e significativo in relazione alle esigenze correlate.

Ad ogni modo, è opportuno rilevare che, nella pratica aziendale, è possibile rinvenire plurime metodologie di valutazione dell'azienda che, a vari livelli, pongono enfasi sui diversi profili della gestione aziendale (economico, patrimoniale e finanziario).

Di seguito vengono tracciati brevemente i tratti caratterizzanti le differenti metodologie utilizzabili.

Il metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale *semplice* consiste nella valutazione analitica dei singoli elementi attivi dotati di materialità e passivi che compongono il patrimonio aziendale opportunamente rettificati al fine di ottenere condizioni di normalizzazione (es. eliminazione politiche di bilancio non neutrali) e, soprattutto, con l'intento di rideterminare le stesse componenti patrimoniali al loro valore corrente. Per tale ragione si concorda nell'attribuire a tale metodo di valutazione caratteristiche di maggiore obiettività e verificabilità.

Il metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale si definisce *complesso* quando considera ai fini della determinazione del valore aziendale anche quello dei beni immateriali non contabilizzati oppure contabilizzati con logiche valutative differenti. Esso, quindi, rappresenta una integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato anche ai beni intangibili suscettibili di una autonoma valorizzazione in presenza di determinati requisiti.

Il metodo reddituale

Il metodo reddituale individua il valore del capitale economico unicamente quale funzione dei flussi di reddito che l'azienda, in base a ragionevoli attese, sarà in grado di produrre nel futuro. Esso si formalizza mediante un procedimento di attualizzazione dei flussi reddituali attesi dalla futura gestione aziendale calcolato in



A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'A' followed by a flourish.

funzione di una durata perpetua o limitata. Il metodo reddituale è apprezzato soprattutto per la razionalità valutativa connessa all'esigenza di assegnare un valore sintetico al complesso aziendale che tenga conto della complementarità e interdipendenza dei fattori componenti.

I metodi reddituali possono trovare applicazione secondo tre modalità di calcolo differenti:

a) **attualizzazione del reddito medio normale atteso con ipotesi di durata indefinita della capacità di produrre lo stesso reddito;**

b) **attualizzazione del reddito medio normale atteso con ipotesi di durata limitata di anni;**

c) **attualizzazione dei redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni completata dalla determinazione di un valore terminale stimato sulla base del reddito atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica.**

Il metodo misto patrimoniale – reddituale con stima autonoma dell'avviamento

Il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma del *goodwill* o *badwill* denota vantaggi che si compendiano nella capacità di mediare, da un lato, la verificabilità e la tendenziale obbiettività del procedimento patrimoniale e, dall'altro, la razionalità delle stime flussi reddituali prospettici e dei connessi rischi.

Il metodo misto, quindi, favorisce un procedimento valutativo in cui risulta apprezzata tanto la componente patrimoniale (patrimonio netto rettificato o parzialmente rettificato), quanto la gestione reddituale esprime il valore attuale del sovrareddito (profitto), del sottoreddito o delle perdite che presumibilmente la gestione produrrà in un arco di tempo definito.

Il metodo finanziario (discounted cash flow)

Il metodo finanziario consiste nell'attualizzazione dei flussi finanziari attesi dalla futura gestione aziendale (liquidità complessiva, flusso gestione reddituale, flusso complessivo al netto degli oneri finanziari). Tra i vari approcci possibili, trova particolare diffusione lo strumento di misurazione rappresentato dalla tecnica di attualizzazione dei flussi di cassa (*Discounted Cash Flow* o DCF).



A ben vedere, l'efficacia di tale metodo può essere inficiata dall'assenza o dalla modesta affidabilità di piani inerenti la dinamica dei flussi prospettici di cassa.

Il metodo EVA (Economic Value Added)

Si tratta di un metodo particolarmente diffuso nell'esperienza anglosassone utile ad apprezzare il valore economico che l'azienda crea per gli azionisti. Esso misura il sovrareddito creato dall'impresa-istituto ed è desunto da situazioni economiche normalizzate (NOPAT) al netto della congrua remunerazione del capitale di debito e di quello di rischio (WACC). Il metodo in questione è particolarmente indicato per valutare aziende con tassi di crescita molto sostenuti.

Il metodo dei multipli

Tale metodo si basa sul ricorso a moltiplicatori e cioè a rapporti tra la capitalizzazione di analoghe società concorrenti e parametri di diversa natura (utile netto, EBIT, EBITDA, fatturato).

5.2. La scelta del metodo valutativo

Coerentemente con l'oggetto del quesito, la determinazione affidata allo scrivente mira inevitabilmente a valutare il capitale economico della Farmacia Comunale alla data del 30.09.2020, quale presupposto per la valorizzazione della partecipazione di maggioranza detenuta dal Comune di Trepuzzi.

Tra i metodi brevemente richiamati, la scelta ricade sul metodo patrimoniale semplice, il quale gode di vantaggi legati alla maggiore obiettività e verificabilità, atteso che si sviluppa avendo a riferimento gli elementi attivi e passivi che compongono il patrimonio dell'impresa.

Peraltro, la scelta di avvalersi di questa metodologia ai fini della stima della quota partecipativa oggetto di cessione è altresì giustificata dalla possibilità di recuperare la componente reddituale (stima dei flussi futuri) attraverso la parallela stima del valore della titolarità dell'autorizzazione farmaceutica che evidentemente rappresenta il presupposto giuridico per godere dei frutti derivanti dalla gestione economica dell'azienda.

La valutazione aziendale della quota partecipativa implica quindi la ricognizione degli elementi patrimoniali che, oltre a possedere un valore di mercato, sono



A handwritten signature in black ink, consisting of stylized, flowing letters.

caratterizzati da un proprio valore d'uso, considerata la possibilità di un loro impiego in azienda diversa da quella ceduta.

Nel caso della Farmacia Comunale di Trepuzzi la situazione contabile al 30.09.2020, come precedentemente esposto, evidenzia (dopo le opportune rettifiche) l'esistenza di un patrimonio netto di € 212.948 (di cui € 20.400 capitale sociale, € 62.601 Riserve legale e statutaria, € 129.937 utile esercizio in corso ed € 9 arrotondamenti).

Tale valore può essere considerato una congrua approssimazione del patrimonio netto rettificato a valori correnti, attesa l'inconsistenza delle immobilizzazioni immateriali e la modesta rilevanza delle immobilizzazioni materiali. Peraltro, si ritiene che, pur in assenza di specifica *due diligence*, i restanti elementi dell'attivo (rimanenze/crediti) e del passivo (TFR/debiti) esprimano un'attendibile approssimazione al loro presunto valore corrente. In ordine alle rimanenze si allega, comunque, il dato contabile del magazzino al 31.08.2020 (*Allegato n. 8*). Si segnala, inoltre, che nel corso dell'esercizio 2020 è stato presumibilmente liquidato il debito per T.F.R. il cui valore è passato da € 72.957 (al 31.12.2019) a € 657,21 (alla data del 30.09.2020).

Rinviando *supra* al paragrafo 4.3. per un maggior dettaglio, si riportano di seguito gli aggregati principali della Situazione Patrimoniale al 30 settembre 2020.

ATTIVO	30/09/2020	PASSIVO E NETTO	30/09/2020
Immobilizzazioni	4.743	Patrimonio Netto	212.948
Rimanenze merci destinate a vendita	176.536	T.F.R.	657
Crediti	127.460	Debiti	273.854
Disponibilità liquide	179.910	Ratei e risconti passivi	1.190
TOTALE ATTIVO	488.649	TOTALE PASSIVO E NETTO	488.649

5.3. La valutazione della quota partecipativa

Sulla base delle evidenze contabili precedentemente esposte è possibile giungere alla definizione del valore della quota partecipativa oggetto di cessione, applicando al patrimonio netto la percentuale di maggioranza attualmente di proprietà del Comune (51%).



Patrimonio Netto	Percentuale di partecipazione oggetto di cessione	Valore della partecipazione
€ 212.948	51%	€ 108.603

Il valore della partecipazione alla Farmacia Comunale di Trepuzzi stimato alla data del 30.09.2020 è in definitiva pari a € 108.603.

Per quanto si dirà oltre in ordine ad alcuni impegni/vincoli che l'aggiudicatario potrebbe essere chiamato ad osservare (*infra* paragrafo 7), non si è ritenuto di prevedere alcun premio legato all'acquisizione del pacchetto di maggioranza (c.d. premio di maggioranza).

§. 6. La valutazione della titolarità all'esercizio della Farmacia

6.1. Il processo valutativo e i metodi di valutazione

Con riferimento alla fattispecie in esame, l'altro *asset* di fondamentale rilevanza da sottoporre a valutazione consiste nel diritto legato alla titolarità all'esercizio della gestione della farmacia che, per quanto già esposto, inevitabilmente dovrà essere ceduta congiuntamente alla dismissione della partecipazione detenuta dall'Ente locale.

A tutti gli effetti, tale elemento può configurarsi, sul piano valutativo, alla stregua di una risorsa intangibile non rappresentata nei bilanci ordinari di funzionamento, ma suscettibile di valore autonomo.

Dal punto di vista estimativo si sottolinea come la valutazione di un bene intangibile sia collegata a differenti nozioni di valore che sono state messe a punto dalla pratica contabile nazionale e internazionale allo scopo di soddisfare specifiche esigenze informative connesse alle motivazioni sottese alla stessa valutazione.

Tali esigenze richiamano, con opportuni adattamenti, i metodi di valutazione precedentemente esposti (metodo patrimoniale, reddituale, finanziari, multipli di mercato ecc.) a cui si rimanda per un maggior dettaglio.

6.2. La scelta del metodo valutativo

La titolarità all'esercizio dell'attività commerciale legata alla gestione della farmacia suggerisce la possibilità di apprezzare economicamente tale diritto in



funzione della dinamica dei costi e dei ricavi che ha generato e del potenziale valore esprimibile dal mercato.

Pertanto, si ritiene razionale scegliere due metodi utili a tal fine:

- il *metodo dei multipli*, quale metodo di base;
- il *metodo reddituale*, quale metodo di verifica del metodo di base.

Peraltro, al fine di addivenire ad una stima razionale e attendibile, il valore definitivo della titolarità verrà determinato conciliando gli esiti dei due metodi e cioè operando la media dei risultati ottenuti.

IL METODO DEI MULTIPLI

Come anticipato, il metodo di base prescelto ai fini della valutazione della titolarità è il metodo dei multipli che si connota per essere una metodologia empirica adeguata per le imprese di piccole dimensioni.

Tale metodo, particolarmente diffuso nel settore, mira all'identificazione della relazione (il multiplo) che lega il valore di mercato di un campione di aziende (che possono essere aziende private recentemente compravendute oppure società quotate in un mercato regolamentato) dotate di sufficiente comparabilità e omogeneità con l'azienda oggetto di valutazione (in base alla dimensione, al settore di appartenenza, all'area geografica di operatività, alla clientela ed al rischio finanziario) a variabili economiche aziendali (ad esempio utili, cash flow, ricavi, EBIT, EBITDA, ecc.), per poi applicare il multiplo così determinato alla medesima variabile economica dell'azienda oggetto di valutazione, in modo da giungere al presumibile valore di mercato della stessa.

Tra le possibili varianti diffuse nella realtà pratica, il sottoscritto ha preso a riferimento un multiplo accreditato nella letteratura e nella prassi valutativa internazionale, e cioè il multiplo medio EV/EBITDA ricavabile dai dati pubblicati sul sito Damodaran per settori analoghi in aziende europee¹.

¹ Il multiplo in questione EV/EBITDA è ritenuto più affidabile rispetto a quello, pure altrettanto diffuso nella prassi, riferito al P/SALES, ossia al fatturato, il quale, tuttavia, tende ad essere considerato troppo semplicistico.



Si è proceduto quindi a calcolare l'EBITDA mediante costruzione di un conto economico riclassificato utile a determinarne il valore medio nel quinquennio 2015-2019.

Una volta ottenuto il dato medio dell'impresa, lo stesso è stato moltiplicato con il multiplo medio (EV/EBITDA) di settore che per il settore Drugs (*pharmaceutical*) determinato su un campione di 166 imprese è di 8,94.

In particolare:

	2015	2016	2017	2018	2019	
VALORE DELLA PRODUZIONE						
Ricavi delle vendite e prestazioni	1.386.216	1.436.069	1.438.866	1.570.344	1.681.066	
Altri ricavi (al netto di componenti straordinari)	6.561	6.564	8.246	11.402	9.090	
Totale valore della produzione	1.392.777	1.442.633	1.447.112	1.581.746	1.690.156	
COSTI DELLA PRODUZIONE						
Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-1.032.632	-1.040.779	-1.040.199	-1.115.569	-1.199.307	
Servizi	-89.091	-88.216	-86.762	-88.806	-93.512	
Godimento beni di terzi	-10.576	-10.556	-10.536	-10.597	-10.597	
Personale	-124.282	-138.403	-131.101	-159.132	-164.045	
Variatione rimanenze materie prime, suss., di consumo e merci	18.942	1.922	14.636	-8.434	9.926	
Oneri diversi di gestione (al netto di componenti straordinari)	-12.741	-12.055	-14.838	-13.260	-16.073	
Totale costi della produzione	-1.250.380	-1.288.087	-1.268.800	-1.395.798	-1.473.608	
						MEDIA
EBITDA	142.397	154.546	178.312	185.948	216.548	175.550

Come già precisato, il dato medio dell'impresa (€. 175.550) deve essere moltiplicato per il dato di riferimento del settore (8,94), per cui si otterrà²:

EBITDA MEDIO X EV/EBITDA DEL SETTORE

EBITDA medio	EV/EBITDA del settore	Valore Economico
€ 175.550	8,94	€ 1.569.417

² Giova, in ogni caso, evidenziare che anche laddove si fosse adottato come parametro il fatturato medio della società (1.502.512,20), si sarebbe pervenuti ad un valore non molto distante da quello ottenuto con il metodo prescelto. Infatti, considerando il multiplo recentemente assunto dal mercato e dagli operatori del settore (multiplo *P/SALES* 1,15 valore medio dell'intervallo di riferimento min 0,8 max 1,5) si otterrà €. 1.727.889, valore lievemente superiore a quello ottenuto con il multiplo EV/EBIT.

IL METODO REDDITUALE

Come già accennato, al fine di dare maggiore robustezza alla stima (in termini di affidabilità), ed anche per procedere ad una verifica del metodo di base, si effettua altresì il calcolo secondo il classico *metodo reddituale*, secondo cui il valore della titolarità è funzione dei redditi che, in base alle aspettative, la farmacia sarà in grado di produrre.

Considerando le prospettive di continuità della gestione della Farmacia (con relativa titolarità), è congruo assumere come riferimento temporale della capacità di produrre reddito il classico riferimento alla rendita illimitata.

Pertanto, il valore economico scaturente dall'applicazione del metodo reddituale discende dalla seguente formula (rendita illimitata):

$$W \text{ (valore economico)} = R \text{ (reddito medio prospettico)} / i \text{ (tasso di attualizzazione)}$$

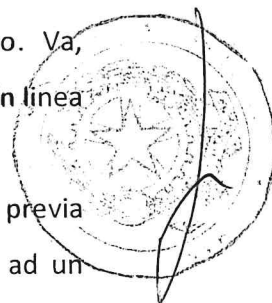
Tale metodo è incentrato sulla definizione del reddito medio prospettico (R), che, riflettendo le condizioni di redditività attesa dell'attività economica, può determinarsi attraverso la *proiezione dei risultati storici* apportando, ove necessario, gli opportuni aggiustamenti.

Trattasi di un reddito:

- medio, cioè che l'azienda è in grado di produrre con stabilità e continuità;
- normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso neutralizzando politiche di bilancio non razionali sul piano amministrativo;
- prospettico, cioè idoneo a riflettere le condizioni di redditività in chiave futura.

Nel caso che ci occupa si sono considerati i risultati economici del quinquennio antecedente la valutazione (2015-2019), trascurando volontariamente quello maturato dal 01.01.2020 al 30.09.2020 riflesso nella situazione contabile. Ciò in quanto trattasi di un risultato parziale che non abbraccia l'intero anno. Va, comunque, segnalato che il risultato in corso di formazione nel 2020 si pone **in linea** con il *trend* dei precedenti esercizi.

Si è proceduto, pertanto, a costruire il Conto Economico medio dei 5 anni previa 'neutralizzazione' delle componenti straordinarie di reddito per addivenire ad un



A handwritten signature in black ink.

risultato medio ante imposte, sul quale sono state calcolate le imposte (IRES e IRAP) in base alle aliquote vigenti.

Da tale elaborazione risulta che un reddito medio basato su dati storici di € 121.850,63 può essere considerato razionale e soprattutto rispondente al requisito di normalità, anche in termini di condizioni di mercato, e pertanto assunto come reddito medio prospettico (R), cioè da proiettare negli esercizi futuri.

	2015	2016	2017	2018	2019	C.E. MEDIO
VALORE DELLA PRODUZIONE						
Ricavi delle vendite e prestazioni	1.386.216	1.436.069	1.438.866	1.570.344	1.681.066	1.502.512,20
Altri ricavi (al netto di componenti straordinari)	6.561	6.564	8.246	11.402	9.090	8.372,60
Totale valore della produzione	1.392.777	1.442.633	1.447.112	1.581.746	1.690.156	1.510.884,80
COSTI DELLA PRODUZIONE						
Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-1.032.632	-1.040.779	-1.040.199	-1.115.569	-1.199.307	-1.085.697,20
Servizi	-89.091	-88.216	-86.762	-88.806	-93.512	-89.277,40
Godimento beni di terzi	-10.576	-10.556	-10.536	-10.597	-10.597	-10.572,40
Personale	-124.282	-138.403	-131.101	-159.132	-164.045	-143.392,60
Ammortamenti e svalutazioni	-7.107	-12.019	-12.172	-12.608	-12.467	-11.274,60
Variazione rimanenze materie prime, sussid., consumo e merci	18.942	1.922	14.636	-8.434	9.926	7.398,40
Oneri diversi di gestione (al netto di componenti straordinari)	-12.741	-12.055	-14.838	-13.260	-16.073	-13.793,40
Totale costi della produzione	-1.257.487	-1.300.106	-1.280.972	-1.408.406	-1.486.075	1.346.609,20
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTO PRODUZIONE	135.290	142.527	166.140	173.340	204.081	164.275,60
PROVENTI E ONERI FINANZIARI						
Proventi finanziari	632	256	247	-	-	227,00
Interessi e oneri finanziari	-2.327	-2.191	-2.730	-3.261	-3.733	-2.848,40
Totale proventi e oneri finanziari	-1.695	-1.935	-2.483	-3.261	-3.733	-2.621,40
PROVENTI E ONERI STRAORDINARI						
Proventi straordinari	1.070	166		4.337	1.251	
Oneri straordinari	-1.549	-11.409	-214	-13.590	-7.474	
Totale proventi/oneri straordinari	- 479	-11.243	-214	-9.253	-6.223	Media
Risultato prima delle imposte	133.116	129.349	163.443	160.826	194.125	161.654,20
Imposte correnti	-48.706	-48.762	-51.938	-52.728	-64.211	-39.803,57
Utile (perdita) d'esercizio	84.410	80.587	111.505	108.098	129.914	121.850,63

Per quanto concerne il tasso di attualizzazione (i), nell'ambito dei possibili metodi di calcolo, quello che incontra maggiori favori è il CAPM (Capital Asset Pricing Model), il quale costituisce il principale parametro di riferimento per una corretta attualizzazione dei redditi prospettici.

Il Capital Asset Pricing Model esprime il rischio connesso allo svolgimento dell'attività economica specifica. Esso considera come base di calcolo il tasso di investimento privo di rischio (titoli di Stato di lungo termine), al quale si somma il compenso per il rischio specifico legato alla singola impresa:

$$i' = i + (m - i) * B$$

i = tasso investimento privo di rischio.
 m = tasso medio di mercato.
 (m-i) = ERP (Equity Risk Premium)
 B = grado di rischio impresa (Beta).

Il tasso (i) definito anche tasso di interesse normale viene riferito al tasso di interesse di un investimento privo di rischio all'epoca della valutazione. In tal caso, si è fatto riferimento al tasso di rendimento lordo dei BTP decennali relativi all'asta del 29-30 Settembre (epoca della valutazione) fornito dal tesoro (<http://www.dt.tesoro.it>). Tale tasso si attesta all' 0,89% che al netto dell'incidenza fiscale si riduce allo 0,78% (i).

Il coefficiente Beta relativo al settore è stato estratto dalla banca dati presente nel sito specialistico curato da uno dei massimi esperti di finanza a livello mondiale (Aswath Damodaran (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)). Su un campione di 116 imprese europee appartenenti al comparto "drugs (pharmaceutical)" è stato riconosciuto un Beta di settore pari a 1,15 (B). Infine, lo stesso sito presenta una sezione dedicata all'Equity Risk Premium che per l'Italia corrisponde all'8,36% (ERP).

Dai dati delineati emerge che un congruo tasso rappresentativo del costo del capitale proprio secondo la metodologia del CAPM è pari al 10,39% (i').

Quindi, procedendo all'applicazione della relativa formula si avrà ($W = R/i$):

R (reddito medio prospettico)	I (tasso di attualizzazione)	Valore economico
€ 121.850,63	10,39%	€ 1.172.768



6.3. La valutazione della titolarità della Farmacia Comunale di Trepuzzi

Sulla scorta dei parametri precedentemente rilevati è possibile ora giungere alla quantificazione del valore della titolarità della Farmacia Comunale di Trepuzzi mediante il calcolo del quello dei multipli e di quello reddituale.

Metodo dei multipli

Ebitda medio x Ev/Ebitda del settore

EBITDA medio	EV/EBITDA del settore	Valore Economico
€ 175.550	8,94	€ 1.569.417

Metodo reddituale

$W = R/i$

R (reddito medio prospettico)	I (tasso di attualizzazione)	Valore economico
€ 121.850,63	10,39%	€ 1.172.768

Come argomentato in precedenza, un attendibile valore della titolarità può essere ottenuto mediando gli esiti del metodo che attribuisce maggiore rilevanza al potenziale valore di mercato (metodo dei multipli) con quello che esalta i tratti reddituali e gestionali della Farmacia (metodo reddituale).

Dalla media emerge che il più probabile **valore economico della titolarità** della Farmacia Comunale di Trepuzzi è pari € 1.371.092.

Metodo dei Multipli	Metodo reddituale	Valore economico (media)
€ 1.569.417	€ 1.172.768	€ 1.371.092

§. 7. Aspetti giuridici connessi alla cessione della quota partecipativa

Ai fini di una completa illustrazione della stima operata per la procedura di cessione della quota di partecipazione del Comune di Trepuzzi, pari al 51%, nella società "Farmacia Comunale di Trepuzzi s.r.l.", si rende necessario precisare alcuni aspetti significativi, connessi all'alienazione della predetta quota partecipativa del Comune. Il riferimento è, in particolare, ai seguenti punti:

- 1) Ubicazione della farmacia ed utilizzo dei beni immobili di proprietà comunale.
- 2) Posizione del socio di minoranza.



3) Posizione dei dipendenti e del direttore responsabile.

UBICAZIONE DELLA FARMACIA ED UTILIZZO DEI BENI IMMOBILI DI PROPRIETÀ COMUNALE

Un primo aspetto da considerare attiene l'ubicazione della farmacia. Da un punto di vista normativo, si rende utile richiamare la disciplina prevista in materia, tra cui:

- l'art. 1 della Legge n. 475/68, il quale, sinteticamente, stabilisce che *"l'autorizzazione ad aprire una farmacia è rilasciata con provvedimento definitivo dell'autorità sanitaria competente per territorio. Il numero delle autorizzazioni è stabilito in modo che vi sia una farmacia ogni 3.300 abitanti. La popolazione eccedente, rispetto al parametro di cui al secondo comma, consente l'apertura di una ulteriore farmacia, qualora sia superiore al 50 per cento del parametro stesso...Chi intende trasferire una farmacia in un altro locale nell'ambito della sede per la quale fu concessa l'autorizzazione deve farne domanda all'autorità sanitaria competente per territorio. Tale locale, indicato nell'ambito della stessa sede ricompresa nel territorio comunale, deve essere situato ad una distanza dagli altri esercizi non inferiore a 200 metri..."*;

- l'art. 2 della medesima Legge, secondo cui: *"ogni comune deve avere un numero di farmacie in rapporto a quanto disposto dall'articolo 1. Al fine di assicurare una maggiore accessibilità al servizio farmaceutico, il comune, sentiti l'azienda sanitaria e l'Ordine provinciale dei farmacisti competente per territorio, identifica le zone nelle quali collocare le nuove farmacie, al fine di assicurare un'equa distribuzione sul territorio, tenendo altresì conto dell'esigenza di garantire l'accessibilità del servizio farmaceutico anche a quei cittadini residenti in aree scarsamente abitate. 2. Il numero di farmacie spettanti a ciascun comune è sottoposto a revisione entro il mese di dicembre di ogni anno pari, in base alle rilevazioni della popolazione residente nel comune, pubblicate dall'Istituto nazionale di statistica"*.

Tenendo dunque presente che il Comune ha una pianta organica delle farmacie, che nell'ambito della zona in cui all'epoca poteva essere istituita la nuova farmacia comunale lo stesso Ente locale aveva indicato una specifica collocazione, legata alla fruibilità da parte dei relativi cittadini, e che, peraltro, il Comune è oggi proprietario dell'immobile locato alla "Farmacia Comunale di Trepuzzi Srl" dove, dunque, è

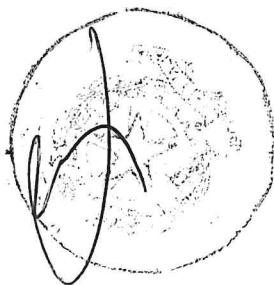


ubicato l'esercizio farmaceutico, si ritiene opportuno che il bando contenga una serie di clausole che possano regolamentare tali aspetti, quali ad esempio:

- la previsione di una garanzia da parte del concorrente volta a garantire per tutta la durata del contratto di locazione dell'immobile, ove è attualmente ubicata la farmacia, con il locatore e/o comunque per un periodo non inferiore a (.....) anni decorrenti dalla data di stipula del contratto di aggiudicazione, il mantenimento della sede farmaceutica nella sua attuale collocazione al fine di continuare a garantire l'assistenza farmaceutica alla relativa zona di interesse, mediante apposita dichiarazione di impegno;
- la connessa previsione di una polizza fidejussoria a garanzia di tale impegno;
- la possibilità di poter comunque contemperare tale aspetto con le esigenze del privato, anche per fatti ad esso non imputabili che dovessero verificarsi nel corso della gestione, ad esempio prevedendo che *"la polizza non potrà in nessun caso essere escussa dal Comune di Trepuzzi se l'aggiudicatario, per motivazioni di carattere commerciale e per migliorare i servizi resi, ovvero in caso di risoluzione anticipata da parte del Comune di Trepuzzi del predetto contratto di locazione, nel corso degli anni di vigenza, intenda realizzare ed ottenga l'autorizzazione ad un trasferimento della sede farmaceutica dai locali di via _____ n. _____ ad altro immobile situato nella stessa zona delimitata dalla pianta organica delle farmacia approvata dall'Amministrazione comunale"*.

POSIZIONE DEL SOCIO DI MINORANZA

Un altro aspetto da considerare ai fini della cessione della quota societaria e relativa titolarità all'esercizio farmaceutico, si pone in ordine all'eventuale facoltà di accordare al socio di minoranza (attualmente detentore del 49% delle quote della Farmacia Comunale di Trepuzzi s.r.l.) l'esercizio del diritto di prelazione nell'acquisto della titolarità dell'esercizio farmaceutico e delle quote societarie della srl che lo gestisce.



A handwritten signature in black ink, appearing to be 'A. M.' or similar.

E' evidente che, già solo in ragione dell'applicazione delle previsioni sulla cessione delle quote di società a partecipazione pubblica contenute nel D.lgs. n. 175/2016, giova distinguere la figura del socio da quella dei farmacisti, la cui tutela rinviene dalle norme codicistiche e dalla stessa normativa in materia di farmacie.

Nell'individuazione delle soluzioni possibili appare necessario confrontarsi con il quadro della giurisprudenza nazionale e della Corte di Giustizia.

Quanto alla posizione del socio di minoranza, occorre richiamare l'art. 10, comma 2 del predetto D.lgs. n. 175/16, in base al quale: *"L'alienazione delle partecipazioni è effettuata nel rispetto dei principi di pubblicità, trasparenza e non discriminazione. In casi eccezionali, a seguito di deliberazione motivata dell'organo competente ai sensi del comma 1, che dà analiticamente atto della convenienza economica dell'operazione, con particolare riferimento alla congruità del prezzo di vendita, l'alienazione può essere effettuata mediante negoziazione diretta con un singolo acquirente. E' fatto salvo il diritto di prelazione dei soci eventualmente previsto dalla legge o dallo statuto"*.

Rispetto a tale questione giova altresì richiamare una recentissima pronuncia del Consiglio di Stato, confermativa di un orientamento già attestatosi in materia di partecipazioni societarie pubblico-privato, che ha ritenuto legittima la previsione di clausole dirette a riservare nell'alienazione delle quote di società a partecipazione pubblica una prelazione anche al socio privato di minoranza, purché connessa all'esperimento di procedure ad evidenza pubblica e da esercitarsi, a valle, delle medesime (Cds, Sezione V, sentenza n. 6222 del 14.10.2020).

Pertanto, sulla scorta di tale quadro normativo e giurisprudenziale un'eventuale clausola del bando contemplante l'esercizio del diritto di prelazione da parte del socio di minoranza della "Farmacia Comunale di Trepuzzi Srl" non appare, *prima facie*, confliggente o comunque inopportuna, ovviamente a condizione che il medesimo eserciti tale diritto eguagliando l'offerta di colui che sia risultato aggiudicatario provvisorio all'esito della procedura ad evidenza pubblica ed offrendo le medesime garanzie richieste dal bando.



Il tutto previa verifica da parte del Comune riguardo ai contenuti dello statuto ed eventuale integrazione a tal riguardo. In proposito, si riporta la previsione statutaria di cui all'art. 6 (Quote) che non sembra disciplinare espressamente l'esercizio del diritto di prelazione (**Allegato n. 6**):

'Le quote sociali sono trasferibili per atto tra vivi e per successione a causa di morte.

Nel caso in cui si intendano cedere per atto tra vivi quote sociali di proprietà privata la cessione può avvenire solo ed esclusivamente in favore di persone che rivestano la qualifica di farmacista e siano iscritti all'Albo dei Farmacisti della Provincia di Lecce; in ogni caso spetta preventivamente all'Assemblea con deliberazione assunta a maggioranza assoluta del capitale, esprimere il gradimento nei confronti di cessionario.

La cessione conclusa in violazione della disposizione di cui al presente capo è inefficace nei confronti della Società e a essa non opponibile'.

POSIZIONE DEI DIPENDENTI E DEL DIRETTORE RESPONSABILE DELLA FARMACIA

Un ulteriore aspetto meritevole di attenzione riguarda i dipendenti della farmacia, il cui rapporto di lavoro intercorre con la società di gestione di cui il Comune intende cedere l'intero pacchetto di maggioranza delle quote societarie, nonché del direttore responsabile.

Circa l'eventuale facoltà di accordare ai dipendenti l'esercizio del diritto di prelazione nell'acquisto della titolarità dell'esercizio farmaceutico e delle quote societarie della srl, rispetto al socio di minoranza, la situazione, e le conseguenti soluzioni possibili in sede di evidenza pubblica, appaiono diverse.

In particolare, nonostante quanto stabilito dall'art. 12, comma 2 della Legge n. 362/91, una recentissima sentenza della Corte di Giustizia del 19.12.2019, la quale ha statuito in ordine alla non conformità al diritto comunitario di una simile previsione, affermando che «l'articolo 49 TFUE deve essere interpretato nel senso che osta ad una misura nazionale che concede un diritto di prelazione incondizionato in favore dei farmacisti dipendenti di una farmacia comunale in caso di cessione di quest'ultima mediante gara».



Alla luce di quanto sopra, se non appare prospettabile/consigliabile l'inserimento nel bando, per i farmacisti dipendenti, di una clausola che consenta l'esercizio del diritto di prelazione, nondimeno è da escludersi che lo stesso bando possa, anzi ragionevolmente debba, prevedere altre forme di tutela per quest'ultimi. A mero titolo di esempio:

- in capo all'aggiudicatario, il dover garantire, per un periodo di (.....) anni decorrenti dalla data di stipula del contratto, il mantenimento di tutto il personale occupato in *Farmacia Comunale di Trepuzzi s.r.l.* alla data di sottoscrizione del contratto, del relativo CCNL applicato, delle posizioni giuridiche ed economiche, nonché della parte economica degli accordi aziendali vigenti, mediante apposita dichiarazione di impegno;

- la previsione di una garanzia tramite polizza fidejussoria, di importo congruo (*id est*, commisurato al valore degli stipendi che gli attuali dipendenti percepiscono e rapportato al numero di anni di impegno dell'aggiudicatario a mantenere i relativi livelli occupazionali), con escussione della stessa in occasione di ogni eventuale licenziamento effettuato dall'aggiudicatario nel corso dei (.....) anni, con obbligo di ricostituzione della garanzia per ogni singola infrazione a tale obbligo di mantenimento dei livelli occupazionali;

- eventualmente la previsione di un punteggio premiale per quei partecipanti che offrono in sede di gara un impegno maggiore in termini temporali al mantenimento dei livelli occupazionali, ad esempio riconoscendo un determinato punteggio per ogni anno in più garantito oltre quelli stabiliti come base (da qui la possibilità di prevedere, come criterio di aggiudicazione, quello dell'offerta economicamente più vantaggiosa);

- ovvero ancora eventualmente la previsione di un punteggio in sede valutazione dell'offerta tecnica per quei partecipanti che intendessero garantire in loro seno, ad esempio come soci, i farmacisti già dipendenti della farmacia comunale, dovendosi comunque quantomeno valorizzare l'esperienza maturata da quest'ultimi.



In siffatto modo, una premialità in tal senso potrebbe essere eventualmente riconosciuta, non solo ai dipendenti non farmacisti, ma anche sempre eventualmente a chi ha svolto le funzioni di direttore di farmacia.

Riguardo a quest'ultima figura tale valorizzazione nel caso di specie appare giustificata dal fatto che, nell'ambito della Srl Farmacia Comunale di Trepuzzi, lo stesso non figura tra i dipendenti e pertanto non godrebbe delle stesse garanzie invece accordate a quest'ultimi in caso di cessione dell'azienda (cfr. art. 2112 Cod. Civ.).

Anche se invero, per converso, lo stesso statuto della Farmacia Comunale (ancorché modificabile dal socio di maggioranza una volta ottenuta l'aggiudicazione delle quote oggetto di cessione) disciplina la figura del direttore accordando anche specifiche tutele (art. 10 statuto societario).

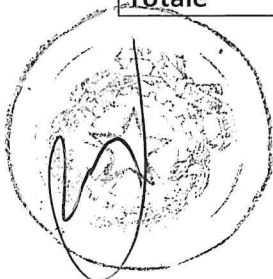
Illustrati in sintesi gli aspetti peculiari, resta ovviamente ferma la necessità di assicurare l'evidenza pubblica e le sue regole, i principi di pubblicità, trasparenza e non discriminazione richiesti nell'alienazione delle quote di società a partecipazione pubblica dal citato art. 10 del D.lgs. n. 175/16, oltre all'accertamento in capo all'aggiudicatario dei requisiti di legge per l'esercizio della farmacia e per poter contrarre con la pubblica amministrazione.

§. 8. Sintesi conclusiva

L'elaborato peritale ha riguardato la stima della quota di partecipazione di maggioranza (51%) detenuta dal Comune di Trepuzzi nel capitale della Farmacia Comunale di Trepuzzi s.r.l., nonché del diritto di titolarità all'esercizio dell'attività farmaceutica (autorizzazione) di proprietà dello stesso Ente Comunale.

All'esito del percorso estimativo sono emersi i seguenti valori dei predetti *assets* separatamente considerati, per un totale complessivo di € 1.479.695:

Quota partecipativa (51%)	€ 108.603
Titolarità (autorizzazione)	€ 1.371.092
Totale	€ 1.479.695

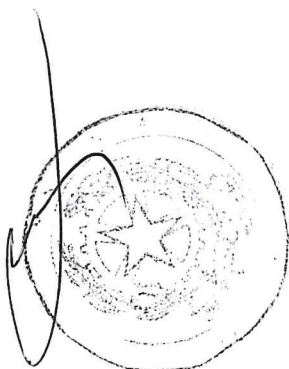


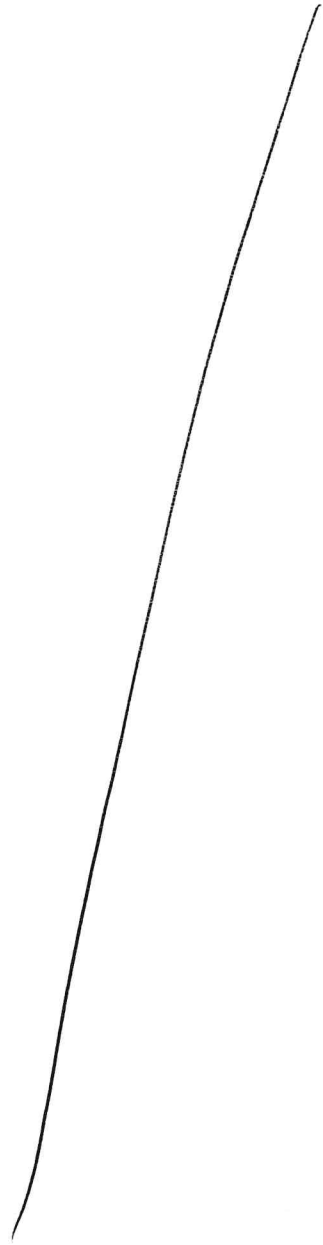
Quanto all'approfondimento delle metodologie di valutazione dei predetti elementi si rinvia più diffusamente ai paragrafi 5 e 6 della presente relazione.

Nell'ambito della perizia sono stati, inoltre, trattati ulteriori aspetti connessi a profili squisitamente giuridici a cui si rimanda per un maggior dettaglio (par. 7).

Lecce, 2 dicembre 2020

Stefano Adamo





REPERTORIO N. 37.395

VERBALE DI ASSEVERAMENTO

R E P U B B L I C A I T A L I A N A

L'anno duemilaventi il giorno due del mese di Dicembre, in Lecce nel mio studio alla via 47° Reggimento Fanteria n.42,

(02.12.2020)

Innanzi a me Dr. Rocco MANCUSO, Notaio in Lecce, iscritto nel Ruolo del Distretto Notarile di Lecce

SI E' PRESENTATO

- **Prof. ADAMO Stefano**, nato a Lecce il 20 aprile 1961 ed ivi residente alla via G. L. Marugi n.36, codice fiscale DMA SFN 61D20 E506S, iscritto al numero 2560 presso l'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Lecce, della cui identità personale io Notaio sono certo, il quale mi ha presentato la perizia di stima per la determinazione della valutazione della quota societaria del Comune di Trepuzzi nella "Farmacia Comunale di Trepuzzi s.r.l.", redatta in data 2 dicembre 2020 su incarico del Comune di Trepuzzi, perizia che precede e che si compone di numero quarantacinque facciate, oltre a numero otto allegati, chiedendomi di asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta io Notaio ammonisco, ai sensi di legge, il comparente, il quale presta giuramento di rito ripetendo la formula "Giuro di aver bene e fedelmente adempiuto all'incarico affidatomi al solo scopo di far conoscere la verità".

Del che richiesto ho ricevuto il presente atto che è stato da me letto al comparente che lo approva, conferma e sottoscrive con me Notaio a norma di legge, alle ore *quindici e minuti venti.*

Consta l'atto di un foglio scritto con mezzo elettronico e completato a mano da me Notaio su una facciata.



Stefano Adamo
Rocco Mancuso

Elenco Allegati

Allegato n. 1 – Comune di Trepuzzi Delibera G.C. n. 110 del 17.09.2020;

Allegato n. 2 - Federfarma “La Farmacia Italiana 2018-2019”

Allegato n. 3 - Bilanci degli Esercizi 2015, 2016, 2017, 2018 e 2019 della Farmacia
Comunale di Trepuzzi s.r.l.

Allegato n. 4 - Situazione contabile al 30.09.2020 della Farmacia Comunale di
Trepuzzi s.r.l.

Allegato n. 5 - Visura Camerale della Farmacia Comunale di Trepuzzi s.r.l. (al
17.09.2020)

Allegato n. 6 - Statuto Societario della Farmacia Comunale di Trepuzzi s.r.l.

Allegato n. 7 - Registro dei cespiti ammortizzabili della Farmacia Comunale di
Trepuzzi s.r.l.

Allegato n. 8 – Inventario contabile merci al 31.08.2020.

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized initial 'A' followed by a series of connected, wavy lines that extend to the right.

