

**PERIZIA DI STIMA DEL VALORE ATTRIBUIBILE ALLA
CONCESSIONE D'ESERCIZIO DELLA ISTITUENDA FARMACIA
DEL COMUNE DI SUCCIVO**

1-Introduzione

In relazione alla perizia di stima per la concessione della istituenda farmacia comunale, si esprime la valutazione come di seguito esposto.

Si procede alla valutazione delle potenzialità economiche di una futura sede farmaceutica di prossima apertura e del presumibile valore di mercato, tenuto conto delle indicazioni dell'Amministrazione, favorevoli ad attribuire in preferenziale la allocazione in una posizione centrale, ubicazione che offre la miglior prospettiva di crescita economica. Si dovrà determinare la durata della concessione, il canone annuo e il riconoscimento una tantum quale corrispettivo del Comune a fronte della concessione del servizio pubblico in argomento.

Si precisa che la presente stima è redatta alla esclusiva finalità di consentire al Comune di disporre di dati utili per fissare il valore da porre a base d'asta.

Si precisa, a definizione dell'oggetto, che la determinazione della durata incide sulla sottostante valutazione del bene azienda da stimare, risultando evidente che ad una concessione avente durata ventennale corrisponderà una stima di valore differente rispetto ad una commisurata ad una durata trentennale o addirittura indefinita. Tale durata inciderà conseguentemente sulla determinazione del corrispettivo una tantum e del canone annuo, traducendosi questi ultimi elementi, nella sostanza, in una modalità di pagamento del valore-corrispettivo dell'azienda oggetto di stima.

Pertanto ai fini della presente perizia verrà considerato un orizzonte temporale di 30 anni periodo che si considera equo al fine di esprimere il presente giudizio valutativo.

Più in particolare, il Comune di Succivo risulta titolare dell'autorizzazione allo svolgimento della farmacia Comunale sede n. 3, in quanto ha esercitato il diritto di prelazione ai sensi dell'art. 9 della legge n. 475 del 02/04/1968, modificato dall'art. 10 della legge n. 362/1991 con delibera di Giunta Comunale nr. 96 del 03/12/2019 e poi riconfermato con Delibera di Consiglio Comunale nr. 03 del 10/01/2020;

La stima in oggetto è volta a consentire al Comune di disporre di un riferimento di valore della licenza a sua disposizione (cioè della autorizzazione ad esercitare una farmacia) ai fini dell'affidamento in concessione a soggetti terzi abilitati mediante procedura ad evidenza pubblica.

In termini sostanziali trattasi di stima riferita alla valutazione del potenziale economico del "bene azienda" oggetto della concessione.

Trattandosi di una stima riferita, non ad un esercizio farmaceutico esistente, ma ad uno futuro, l'approccio metodologico adottato, seppur prudenziale e coerente in termini logico/sistematici con gli assunti presi quali base previsionale, determinerà comunque delle valutazioni prospettiche dotate per definizione di un naturale margine di aleatorietà. Ci si riferisce in particolare alle declinazioni effettive del potenziale di mercato individuato, alla capacità gestionale ed organizzativa del futuro soggetto titolare insieme alla effettiva consistenza della struttura dei beni strumentali che lo stesso andrà ad assumere oltre che alla struttura finanziaria dell'iniziativa. Ciascuna azienda, infatti,

costituisce un unicum, non riconducibile ad un paradigma predeterminato e sul cui valore incidono innumerevoli fattori, in particolare:

- personali (capacità imprenditoriale ed esperienza professionale del titolare, qualità delle risorse umane, immagine e rapporti con la clientela, etc.),
- aziendali (ubicazione della sede, caratteristiche dimensionali, gamma merceologica trattata, qualità dei rapporti con i fornitori, etc.),
- di mercato (trend della spesa sanitaria, politiche di contenimento del governo, scenari di innovazione di canale e di prodotto nell'industria farmaceutica, scenari di mutamento della normativa di settore, delegificazione e federalismo, etc.).

In particolare la presente stima si baserà su correnti principi di tecnica valutativa aziendale fondati su assunti di base che troveranno le proprie fonti dalla documentazione, dati e informazioni messi a disposizione dal Comune o rinvenienti da informative di categoria.

2 – Il Contesto socio economico di riferimento

Avendo la predetta stima ad oggetto la valutazione del potenziale economico della autorizzazione all'esercizio di una nuova farmacia in Succivo, si ritiene opportuno evidenziare il contesto socio economico nell'ambito del quale si svilupperà tale esercizio farmaceutico.

Trattasi in particolare della sede farmaceutica n. 3 del Comune di Succivo, localizzabile nella località individuata come ZONA NR. 3 di cui ai prospetti di zonizzazione territoriale, di cui potrà essere titolare un soggetto privato "abilitato" tramite procedura ad evidenza pubblica.

Nei pressi delle strade in questione sono localizzati:

Casale di Teverolacci (sito d'interesse storico/culturale);
distributore di Carburante; Stadio Comunale; esercizi di somministrazione al pubblico di alimenti e bevande.

Farmacie nei dintorni:

Farmacia Pragliola.

Posizione geografica

Il contesto territoriale di riferimento si ritiene comprendere non solo il comune di Succivo ma anche quello di Sant'Arpino per la stretta contiguità territoriale.

MAPPA (Allegato nr. 1)

Come si evince anche dalla planimetria sopra esposta la località delineata dalla Zona nr. 3, non è attualmente servita da alcuna farmacia e la sua collocazione territoriale comprende parte del centro storico di Succivo. L'intensità competitiva rimane comunque alta in quanto nelle vicinanze sono presenti

la farmacia Pragliola in via Cadorna e la farmacia Parente in via M. Atellani nr. 52.

I fattori sopra individuati fanno ritenere che la farmacia possa godere di buone potenzialità economiche (seppur temperate dal contesto normativo del settore farmaceutico e trend di crescita del mercato delle farmacie in Italia e dalla pressione competitiva) e che vi siano spazi disponibili che possano permettere al nuovo esercizio farmaceutico di rispondere alle esigenze della cittadinanza di Succivo.

Pertanto, essendo la farmacia oggetto della presente perizia la terza sede farmaceutica del Comune di Succivo, si considererà come contesto socio economico di riferimento, la popolazione di Succivo (8.476 persone) nella misura di un terzo (2'825) ipotizzando a regime una divisione paritaria della clientela tra le tre sedi farmaceutiche del comune in questione.

- La valutazione di una azienda farmaceutica

Nella valutazione di una azienda si è soliti utilizzare diverse metodologie, in genere più o meno adatte a seconda del settore di riferimento e del contesto specifico

Non si intende in questa sede riprendere i fondamenti teorici alla base delle valutazioni di azienda, ma sinteticamente ricordare che le varie metodologie tendono a mettere in maggiore risalto differenti variabili dei dati aziendali (patrimonio, reddito, reddito prospettico, fatturato, margini intermedi, cash flow, etc). A tal fine la dottrina e la prassi aziendalistica hanno elaborato differenti metodologie che qui semplicemente si richiamano:

- Metodo analitico-patrimoniale; Metodo sintetico- reddituale;
- Metodo misto patrimoniale - reddituale;
- Metodo finanziario
- Metodi empirici.

Nel caso delle farmacie si è soliti dare particolare risalto alla componente fatturato, nella sostanza assumendo che la presenza di un fatturato determina la presenza di un valore.

In questa direzione si procederà alla stima delle potenzialità economiche, partendo dalla stima del fatturato potenziale della istituenda farmacia. Tale determinazione consentirà di ipotizzare uno sviluppo reddituale prospettico la cui valutazione attualizzata consentirà di esprimere un valore dell'azienda "futura" da assumere quale base di riferimento indicativo per il Comune.

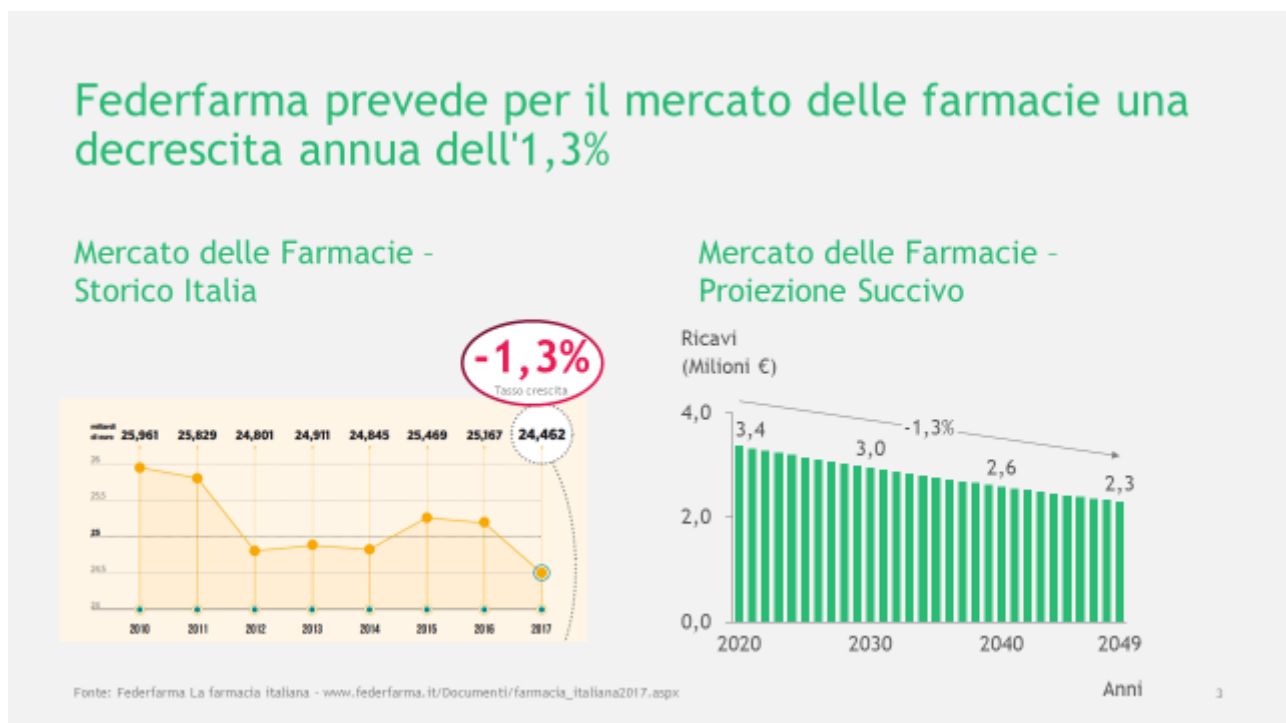
Trattandosi di farmacia di futura istituzione resta inteso che risulteranno inapplicabili i metodi patrimoniali mentre il metodo empirico, che nel caso delle farmacie tende a rapportare il valore delle

stesse al fatturato, si ritiene possa essere assumibile quale criterio di confronto rispetto ad una stima prospettica della redditività potenziale aziendale, questa ultima a sua volta temperata in misura sensibile da fattori correttivi di attualizzazione del reddito che tengano conto del rischio aziendale connesso ad una nuova iniziativa, questa ultima riferita all'esercizio di una farmacia inserita in un contesto di settore che sotto il profilo autorizzativo risulta comunque "contingentato". Tale approccio si ritiene applicabile anche in considerazione del fatto che il Comune intende attribuire al soggetto aggiudicatario l'esercizio della farmacia per un periodo limitato.

Si illustra di seguito la declinazione operativa della metodologia assunta.

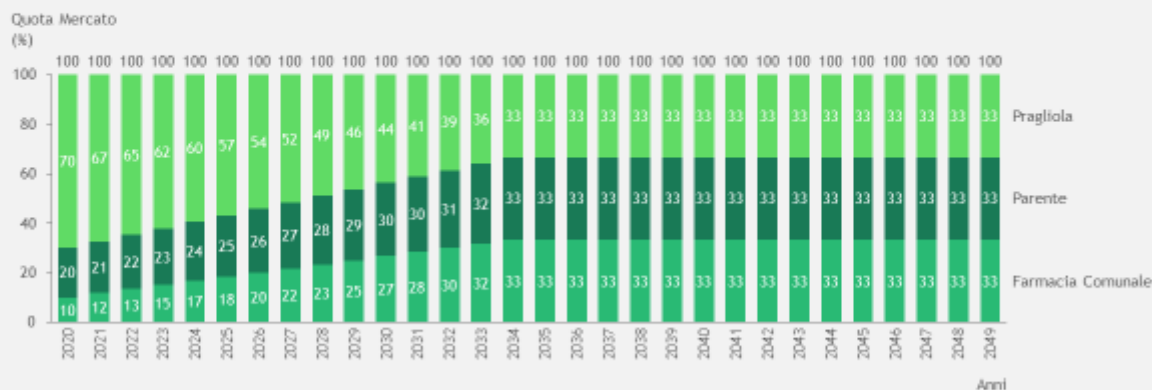
Considerando una popolazione complessiva di Succivo pari a circa 8.476 unità, i dati di settore (anno 2018) e considerando un ricavo medio di 403€/paziente consentono di "proiettare" una spesa farmaceutica netta (da Iva) di circa 3.4 milioni di euro nel 2020 (dato desunto da analisi annuale Federfarma - La farmacia italiana).

A questo valore si deve applicare il tasso di crescita annuo storico (2010-2017) delle vendite in farmacia che risulta essere -1,3%, ciò porta ad un fatturato stimato di 2.3€ nel 2049, orizzonte del bando.



Il bacino di utenza potenziale è stato individuato considerando gli abitanti di Succivo (circa 8.476) e valutando che il corrente scenario competitivo vede la farmacia Pragliola e Parente come unici concorrenti. La stima di mercato prevede una graduale crescita di un'eventuale terza sede farmaceutica fino a raggiungere l'equilibrio di mercato al 15mo anno di esercizio in cui ogni sede farmaceutica avrà il 1/3 del bacino id utenza potenziale

Evoluzione quota di mercato prevede progressiva equalizzazione



4

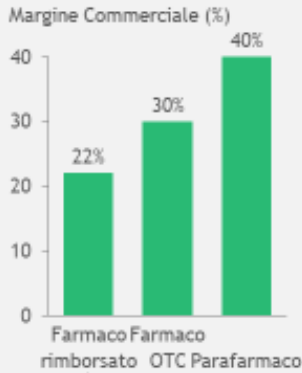
L'evoluzione normativa del settore per i fattori sopra esposti insieme ad una indagine effettuata dal perito su dati di incidenza media sia a livello nazionale, regionale (fonte Assosalute su dati IMS e IRI) come pure a livello territoriale consente di stimare il peso percentuale di tale fatturato etico cd convenzionato mutuabile (rimborsabile) in misura pari a circa il 60% complessivo delle vendite effettuate in media da una farmacia ed avere un margine commerciale medio del 22%, comprensivo dello sconto obbligatorio al SSN considerato nella misura media dell'8%.

In termini complementari il fatturato dei prodotti cd commerciali e non mutuabili (farmaci non rimborsabili, non oggetto di convenzione SSN, SOP, OTC) al 15% ed avere un margine commerciale medio del 30%, mentre cosmetici, profumeria, prodotti non convenzionati, erboristeria, etc) si stima collocarsi in media al 25% ed avere un margine commerciale medio del 40%.

Tale mix di prodotti genera un margine commerciale medio del 28%.

Margine medio si attesta al 28%

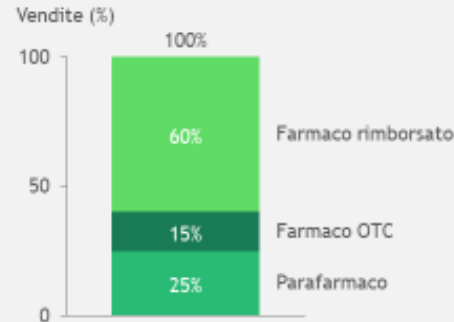
Marginalità categorie merceologiche



Basato su marginalità del 30% e sullo sconto obbligatorio da riconoscere all'ASL dell'8%

Fonte: Federfarma, <https://www.federfarma.it/Farmaci-e-farmacie/Farmacie-e-farmacisti-in-Italia/Margini-e-Sconti.aspx>

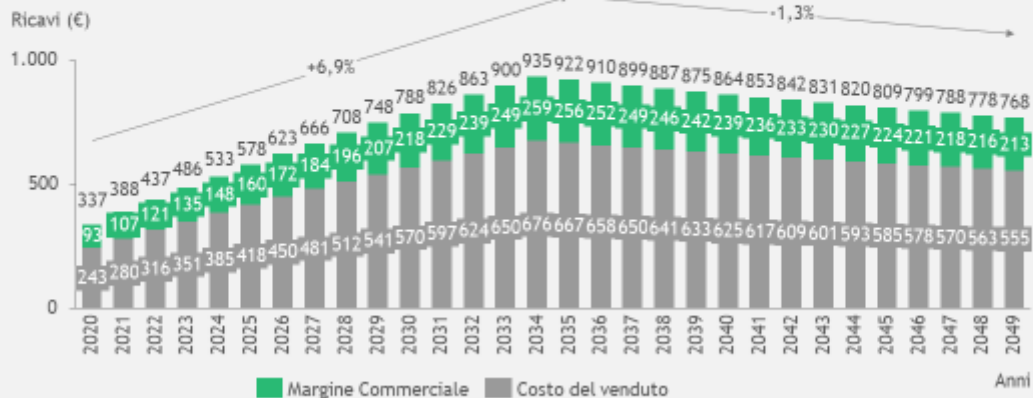
Proporzioni vendita



8

Conseguentemente si stima che il fatturato "intercettabile" abbia un minimo di 337k€ con un margine commerciale di 94k€. Salga fino ad un massimo di 935k€ (margine commerciale 259k€) all'anno 15 e declini fino all'ultimo anno a 768k€ (margine commerciale 213k€)

Picco di fatturato in 15 anni, considerata una contrazione del mercato secondo trend Federfarma



5

Sulla base dei dati così stimati, tenuto conto dei "parametri" medi di riferimento del settore relativamente all'incidenza dei vari costi sul fatturato, ottenuti anche assumendo informazioni presso operatori del settore, considerando che è stato calcolato un ammortamento economico decennale per tutti gli investimenti in attrezzature ed impianti, che è stato assunto un indebitamento finanziario di 150.000 euro con orizzonte temporale di 7 anni insieme all'incidenza media degli interessi e alla stima degli oneri di locazione e spesa per servizi riferiti ad una farmacia di tali dimensioni, si ottiene il seguente conto economico prospettico "normalizzato":

Conto economico previsionale		% su fatturato
Ricavi	748'709	100
Costo del venduto	541'316	72%
Margine lordo	207'392	28%
Costo del personale	- 108'335	-14%
Costo servizi	- 16'675	-2%
Locazione	- 13'502	-2%
Margine Operativo netto	68'880	9%
Ammortamenti	5'000	-1,0%
Oneri finanziari	5'128	-0,8%
Utile Lordo	58'752	8%
Imposte	21'180	3%
Risultato netto	37'572	5%

Si è considerata una incidenza delle imposte dirette pari ad una aliquota del 39% (tassazione in capo a intestatario titolare "investitore") insieme all'Irap pari al 3,9%.

Si considera tale risultato quale reddito "normalizzabile" al quale applicare il metodo valutativo reddituale a durata limitata.

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

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito (coincidente della durata prevista della concessione) si fa riferimento ad una durata definita di 30 anni.

Sotto tale profilo il valore stimato dell'azienda (W) corrisponde al valore attuale calcolato per il tempo (n: 30 anni) ed al tasso (i) di una rendita temporanea di rata costante (R), determinato in base alla seguente formula:

$$W = \sum R / (1+i)^n$$

Dove:

R =reddito medio normalizzato prospettico;

i= tasso di attualizzazione;

n = numero di anni per i quali viene capitalizzato il reddito medio normalizzato prospettico

Il reddito normale atteso è stato determinato nella tabella sopra riportata in € 37.572= (pari al reddito netto).

Il tasso di capitalizzazione o di attualizzazione, che è il tasso di rendimento giustificato soddisfacente dall'investitore in relazione alle aspettative della rendita futura, viene determinato da due componenti che sono il tasso di remunerazione finanziaria ed un premio per il rischio d'impresa.

Il tasso di remunerazione finanziaria da prendere in considerazione è quello degli investimenti privi di rischi. Classico investimento privo di rischi è quello in titoli di stato.

Il tasso medio di rendimento cd Rendistato (rilevazione set. 2019) pari al 1,37 corrispondente ad un rendimento netto del 1.56% che depurato da una inflazione attesa di circa 0,8% conduce ad un tasso cd free risk pari a circa 0,76 %.

A questo dato occorre aggiungere un premio rischio d'impresa.

Tenuto conto delle considerazioni sopra esposte circa il mercato di riferimento, il contesto competitivo, quello normativo insieme al rischio connesso all'avvio di una attività nuova seppur "contingentata" risulta accettabile calcolare un premium risk pari a circa 7,24%. Conseguentemente si ritiene opportuno applicare un tasso di attualizzazione pari al 8%.

Flusso medio netto limitato		Limitato
Reddito normalizzato medio		37'572
Orizzonte temporale		30
Tasso di attualizzazione		8,00%
VALORE		€ 423.029

Applicando quanto sopra esposto si giunge ad una valutazione del valore economico pari ad euro 423'029= che si ritiene di arrotondare a euro 400.000.

4. Il riconoscimento del corrispettivo

Una volta definito il corrispettivo che potrebbe essere richiesto dal Comune ad un potenziale acquirente basato sul valore come sopra determinato, ci si pone il problema della modalità di

pagamento del corrispettivo medesimo.

In tale direzione si potranno formulare combinazioni di pagamento che presumibilmente prevedano il riconoscimento di una somma iniziale e di un canone periodico per un certo numero di anni.

In tale ottica, riprendendo comunque le considerazioni sulla durata trentennale della concessione assunta per i motivi sopra illustrati, si potrà determinare il canone annuo e il riconoscimento una tantum quale corrispettivo del Comune a fronte della concessione del servizio pubblico in argomento.

La tabella sottostante espone l'ipotesi che il Comune vorrà richiedere all'acquirente:

	Ipotesi 1
Valore azienda	400.000
Corrispettivo una tantum	100.000
Anni di concessione	30
Canone annuo (rilevato sulla base dell'Indice Istat) al fine di tenere conto dell'inflazione	10.000

Il versamento di tali somme (sotto forma di acquisto di "avviamento" e corresponsione di canoni) si potrebbe riflettere altresì in ulteriori costi "aziendali" (es: ammortamento avviamento e costo annuale concessione) con conseguenti effetti tributari (deducibilità dei costi secondo la normativa fiscale DPR 917/86) in termini di deducibilità degli stessi generando (in caso di risultati positivi) un ulteriore effetto economico positivo.

E' evidente al riguardo che si potrebbero configurare ulteriori soluzioni, ma qui preme semplicemente ricordare che dal punto di vista finanziario il valore attuale delle somme riconosciute sarà tanto minore quanto più elevata è la componente a pagamento periodico e quanto minore l'importo pagato in prima battuta.

Conclusioni

In merito all'attribuzione del valore plausibile della concessione d'esercizio della istituenda farmacia nel comune di Succivo ai fini dell'affidamento in concessione, a soggetti terzi abilitati, mediante procedura ad evidenza pubblica. A questo riguardo si è ritenuto di dovere, nella totale assenza di dati storici di riferimento, adottare una metodologia induttiva come sopra illustrato.

Su tali basi e facendo presente quanto esposto nelle premesse si ritiene plausibile un valore attribuibile alla concessione d'esercizio della istituenda farmacia comunale per una **durata di 30 anni pari a 400 mila euro, il cui riferimento è la stima del fatturato potenziale annuo netto Iva), assunto nella misura di circa euro 748.709.**