

Perizia di valutazione

della

Farmacia Farma Aprilia s.r.l.

Redatta da

Massimo Mellacina

dottore commercialista iscritto al n.188 dell'Ordine di Latina

revisore contabile iscritto al n. 37437 del Registro dei Revisori Legali

INDICE

1	PREMESSA.....	4
1.1	Natura dell'incarico.....	4
1.2	Documenti utilizzati.....	4
1.3	Brevi cenni su attività e notizie storiche della società.....	6
2	LA SEDE FARMACEUTICA E LA PIANTA ORGANICA DEL COMUNE DI APRILIA.....	7
3	METODOLOGIA DI VALUTAZIONE	9
3.1	I metodi patrimoniali.....	9
3.2	I metodi reddituali	10
3.3	I metodi misti.....	10
3.4	I metodi empirici	11
4	SCELTA DELLA METODOLOGIA ADOTTATA.....	12
4.1	Metodo del valore attuale della rendita perpetua	13
4.2	Metodo del valore medio	13
4.3	Metodo della capitalizzazione limitata del sovrareddito (goodwill / badwill).....	13
5	DEFINIZIONE DEI PARAMETRI UTILIZZATI NELLA VALUTAZIONE	14
5.1	Determinazione del patrimonio netto rettificato	14
5.1.1	Immobilizzazioni materiali ed immateriali	14
5.1.2	Partecipazioni	15
5.1.3	Depositi cauzionali.....	15
5.1.4	Magazzino	15
5.1.5	Clienti-ratei attivi.....	15
5.1.6	Banche e fornitori.....	16
5.1.7	Crediti vs Erario	16
5.1.8	Altri debiti	16
5.1.9	Debiti verso Erario e Enti previdenziali	17
5.1.10	Trattamento di fine rapporto.....	17
5.2	Determinazione del reddito medio atteso.....	17
5.3	Determinazione del tasso di capitalizzazione (i).....	18

5.4	Determinazione del tasso di attualizzazione (i')	19
5.5	Determinazione della durata del sovrareddito	20
6	CONCLUSIONI.....	20

1 PREMESSA

Su richiesta della dottoressa Rosina Amici, nata ad Ariccia (RM) l'11 maggio 1946 e residente a Lanuvio (RM), Via Martin Luther King n.12, c.f. MCA RSA 46E51 A401X, in qualità di legale rappresentante della **“FARMA APRILIA s.r.l.”** corrente in Aprilia (LT) Via Inghilterra n.108 c.f.01920240593, lo scrivente **dott. Massimo Mellacina**, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Latina al n.188 ed al Registro dei Revisori Legali al n.37437 con Studio in Latina via Milazzo n.2, è stato invitato, a predisporre la presente valutazione peritale dell'intero patrimonio della società rappresentata.

1.1 Natura dell'incarico

L'incarico è stato conferito allo scrivente al fine di avere contezza del valore della azienda in modo da poter ricavare proporzionalmente il valore attribuibile alla quota di partecipazione della dott.ssa Rosina Amici.

In ragione della documentazione consegnata allo scrivente (bilanci e dichiarazioni fiscali, contratti, etc.) la valutazione è stata effettuata sulla scorta della documentazione contabile, amministrativa e fiscale recante data 30/9/2017. Ciononostante lo scrivente ritiene che tale valutazione possa essere assunta anche alla data del 31/12/2017 poiché anticipata di soli tre mesi rispetto a tale data.

1.2 Documenti utilizzati

Per l'espletamento dell'incarico sono stati acquisiti i seguenti documenti contabili ed amministrativi relativi alla Farma Aprilia s.r.l.:

- Bilanci anni 2012, 2013, 2014, 2015 e 2016 (cfr all.1);
- Dichiarazioni fiscali relative ai periodi di imposta 2012, 2013, 2014, 2015 e 2016 (cfr.all.2)
- Libro beni ammortizzabili (cfr.all.3);
- Copia statuto sociale (cfr.all.4);
- Copia Visura storica Registro delle Imprese (cfr.all.5);
- Situazione patrimoniale ed economica alla data del 30/09/2017 (cfr.all.6);
- Copia contratto di locazione avente a oggetto i locali dove viene esercitata l'attività di farmacia (cfr. all.7);
- Copia contratti di locazione finanziaria aventi ad oggetto il sistema operativo e gli arredi (cfr.all.8);
- Planimetria dei locali dove viene esercitata l'attività di farmacia (cfr.all.9);
- Copia estratti conto bancari anno 2017- Banca Popolare del Lazio filiale di Aprilia (cfr.all.10);
- Deliberazione giunta comunale di Aprilia n.263 del 9/10/2017 relativa alla definizione della nuova pianta organica delle farmacie (cfr. all.11);
- Cartina pianta organica delle farmacie Comune di Aprilia;
- Decreto del Comune di Aprilia del 21/7/1999 con il quale è stata autorizzata l'apertura della farmacia Farma Aprilia (cfr. all.12);
- Autorizzazione del Comune di Aprilia del 21/3/2011 con il quale viene autorizzato il trasferimento del luogo di esercizio di attività della Farma Aprilia da Aprilia Via Parigi n.6 ad Aprilia in Via Inghilterra n.108 (cfr.all.13).

1.3 Brevi cenni su attività e notizie storiche della società

La società si è costituita in data 12.02.99 a rogito notaio Valente di Aprilia. Il capitale sociale sociale sottoscritto risulta pari ad € 10.200,00 e la compagine sociale, immutata rispetto quella di costituzione, è così composta:

- dott. ssa Rosina Amici, titolare di una quota sociale pari ad € 4.080,00, corrispondente al 40% del capitale sociale;
- Comune di Aprilia, titolare di una quota sociale pari ad €6.120,00, corrispondente al 60% del capitale sociale.

La società ha il seguente oggetto sociale:

“ La Società si propone la finalità di gestire e di condurre farmacie di cui sia titolare il Comune di Aprilia, da attuare in esecuzione ed in ottemperanza alle norme legislative richiamate al precedente articolo 1. Pertanto, pure operando in regime privatistico e quindi pur essendo assoggettata alla disciplina del diritto comune, la Società trova la sua fonte anche nelle su richiamate leggi speciali, realizzandosi così una commistione tra tale disciplina e tali norme speciali, da cui scaturiscono regole di "evidenza pubblica" che determinano la scelta del contraente privato per quel che attiene ai requisiti ed alle entità delle partecipazioni. Da tale carattere della Società scaturiscono anche le clausole in appresso riportate che sono dirette a disciplinare la obbligatorietà di prestazioni accessorie a carico dei "soci privati" e la circolazione delle quote di partecipazione di cui essi sono titolari.

.....Per il conseguimento delle finalità che si propone, la Società ha per oggetto l'attività di:

a) *preparazione e vendita al pubblico di medicinali, specialità, prodotti e/o articoli farmaceutici e prodotti e/o articoli parafarmaceutici in genere;*

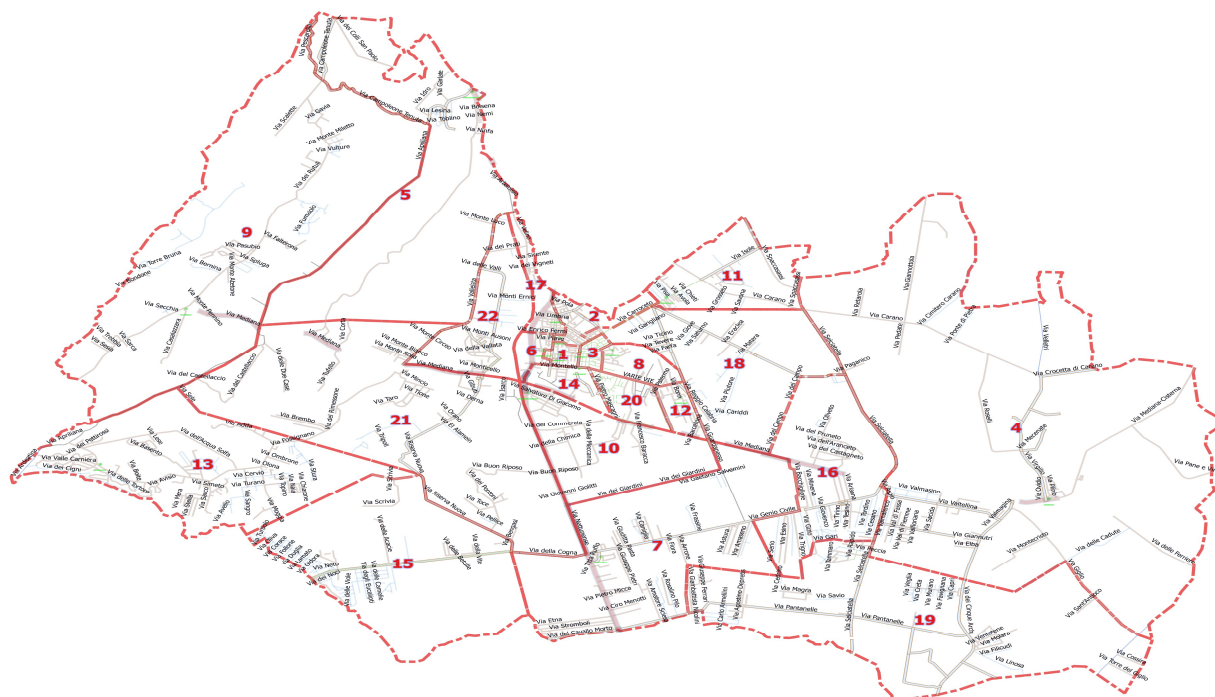
b) *commercio di sostanze e prodotti chimici, articoli sanitari in genere, articoli e prodotti per l'infanzia, articoli e prodotti per la cura, l'igiene e la bellezza della persona, articoli e prodotti per l'alimentazione umana, articoli e/o prodotti aventi comunque attinenza con quelli sopra specificati.*

Nella gestione dell'impresa la Società potrà assumere in locazione e/o in affitto immobili, aziende, macchinari e attrezzature in genere. La Società, in via assolutamente non prevalente, senza rivolgersi al pubblico e comunque nel rispetto dei divieti e dei principi portati dalle leggi n.1/91 e n.197/91; dal T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia, approvato con D.L. vo n.385/93 e dalla deliberazione del 3 Marzo 1994 del Comitato Interministeriale per il Credito ed il Risparmio, potrà esercitare tutte quelle altre attività immobiliari, mobiliari, finanziarie e commerciali ritenute utili per il raggiungimento dello scopo sociale “.

2 La sede farmaceutica e la pianta organica del Comune di Aprilia

La farmacia oggetto della presente valutazione opera nella vendita al dettaglio dei prodotti farmaceutici e parafarmaceutici dal 1999 per effetto della titolarità relativa alla sede n.XII (cfr.all.12- copia decreto del Comune di Aprilia del 21/7/1999 con il quale è stata autorizzata l'apertura della farmacia). L'attività inizialmente veniva svolta nei locali commerciali ubicati in Via Parigi, 6 per poi trasferirsi, giusta autorizzazione del Comune di Aprilia del 21/3/2011 (cfr.all. 13), in Via Inghilterra n. 108. Tale ubicazione ricade in un quartiere popolare caratterizzato da una significativa densità abitativa e, come già

evidenziato, rappresenta l'insediamento relativo alla XII sede; il tutto come meglio evidenziato nel seguente rilievo topografico:



A questo riguardo è doveroso segnalare che in data 9/10/2017 il Comune di Aprilia, con la delibera di Giunta n.263, ha ridefinito i perimetri della pianta organica individuando XXII sedi, come evidenziato nel rilievo topografico su riportato. Di queste 22 sedi previste nella pianta organica ad oggi risultano operative, quindi, aperte al pubblico, solo 18 e, pertanto, è assolutamente ragionevole ritenere che negli anni a venire apriranno nel Comune di Aprilia altre 4 farmacie.

La Farma Aprilia svolge la propria attività in locali condotti in locazione (cfr. all.7 copia contratto di locazione e all. 9 copia planimetria locali) scadente il 30/11/2022. Segnatamente i locali rimangono ad Aprilia (LT) in Via Inghilterra angolo via Leone e risultano caratterizzati da appositi spazi dedicati alla vendita al pubblico, alle preparazioni

galeniche, al magazzino, ai servizi di misurazione della pressione e dei prelievi del sangue, servizi igienici, ufficio, spogliatoi e locali tecnici), il tutto come evidenziato dal servizio fotografico effettuato dallo scrivente nel corso del sopralluogo del 10/11/2017 (cfr. all. 14).

3 Metodologia di valutazione

In tema di valutazione d'azienda la dottrina ha elaborato diversi metodi applicabili quali:

- metodi patrimoniali
- metodi reddituali
- metodi misti
- metodi empirici

3.1 I metodi patrimoniali

I metodi patrimoniali si basano sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale. Tali metodi comportano la revisione contabile degli elementi attivi e passivi, la riespressione in termini di valori correnti degli elementi attivi non monetari, determinando così una serie di plusvalenze o minusvalenze, e l'attualizzazione del valore dei crediti e debiti differiti.

Un problema di rilievo consiste nel tenere conto, in sede di riespressione in termini correnti, dei potenziali carichi fiscali che sono sottintesi. L'aliquota espressiva degli oneri fiscali è, nella prassi, oscillante tra il 20% ed il 30 %. La scelta della aliquota è subordinata al presunto tempo di realizzo della plusvalenza.

3.2 I metodi reddituali

I metodi reddituali si basano sulla considerazione che il valore attribuibile ad una azienda non possa essere altro che il valore attuale dei flussi prospettici. Tale funzione presenta differenti strutture a seconda che i redditi si presumano di durata indefinita o di durata limitata nel tempo.

Due sono gli aspetti centrali nel procedimento reddituale di valutazione dell'azienda:

- la scelta del tasso di rendimento normale
- la scelta del reddito medio atteso.

Per ciò che concerne il primo aspetto, è stato considerato il criterio del tasso opportunità, consistente nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità di rischio; ciò si estrinseca nella forma $i = r + s$ in cui r indica una costante del saggio di remunerazione degli investimenti senza rischi ed s indica un indice quantitativo dell'intensità del rischio d'impresa.

Per ciò che concerne la scelta del reddito, sono stati considerati i redditi storici normalizzati; sono stati cioè modificati i redditi contabili procedendo all'eliminazione di:

- proventi e oneri straordinari
- proventi e oneri estranei alla gestione
- politiche di bilancio e di altre situazioni distorcenti rispetto al fine
- componenti di reddito apparenti.

3.3 I metodi misti

I metodi misti permettono di considerare contemporaneamente gli aspetti reddituali e patrimoniali.

3.4 I metodi empirici

I metodi empirici sono spesso usati nella valutazione delle realtà aziendali. Tali metodi non si basano su formule valutative razionalmente costruite e deducono il valore direttamente da osservazioni di mercato fondate anche su transazioni note per realtà affini. I metodi in questione, poiché criticati dalla dottrina aziendalistica in quanto non aventi fondamento scientifico, vengono di solito utilizzati come strumento di controllo rispetto al valutazione emergente dalla applicazione dei cosiddetti “metodi scientifici”. Nel settore della compravendita delle farmacie tale metodologia ha trovato frequente applicazione, assumendo come base di riferimento i ricavi dell’ultimo esercizio; a tale risultanza numerica veniva applicato un moltiplicatore al fine di ottenere la valutazione dell’azienda.

Negli anni passati tale moltiplicatore è arrivato fino al 2,5 per poi ridursi notevolmente fino ad arrivare in prossimità dell’unità anche per effetto delle novità legislative che sono intervenute negli ultimi anni nel mercato della distribuzione dei prodotti farmaceutici.

Le cause di questa forte contrazione possono sinteticamente essere di seguito evidenziate:

- minore redditività derivante dalla vendita dei prodotti farmaceutici;
- nascita delle cosiddette “parafarmacie” a cui è stata data la possibilità di commercializzare i farmaci OTC (over the counter) e i farmaci SOP (farmaci senza obbligo di prescrizione medica);

- entrata in vigore nel 2012 del cosiddetto “decreto liberalizzazioni” che ha variato il rapporto tra il numero delle farmacie e la densità della popolazione portandolo da una farmacia per ogni 5.000 abitanti ad una farmacia per ogni 3.300 abitanti;
- concorso straordinario, bandito sempre nel 2012, che ha determinato nel biennio 2016/2017 l’apertura di nuove farmacie in tutto il territorio italiano compreso quello del Comune di Aprilia dove opera l’azienda oggetto della presente valutazione.

Il concorso di tutti questi fattori ha, quindi, portato ad una forte riduzione del moltiplicatore che oggi può ricadere in una forbice compresa tra **P1 e P1,2**.

Nel presente elaborato peritale si giungerà, quindi, ad una valutazione della azienda sulla base della applicazione di metodologie riconosciute dalla dottrina aziendalistica per poi verificare se la valutazione finale risulti compatibile con i valori emergenti dall’applicazione del metodo empirico sopra descritto.

4 Scelta della metodologia adottata

La natura dell’impresa oggetto della presente valutazione è tale da richiedere l’adozione di un criterio di valutazione che tenga conto sia della componente reddituale che di quella patrimoniale. A tal fine lo scrivente ritiene di adottare tre distinti criteri di valutazione: metodo del valore attuale della rendita perpetua, metodo del valore medio e metodo della capitalizzazione limitata del sovrareddito (goodwill/badwill) per poi ottenere il valore finale facendo la media dei tre risultati ottenuti.

Per approcciare ai suddetti metodi di valutazione è necessario preliminarmente spiegare le simbologie che verranno utilizzate:

R = reddito medio atteso

i = tasso di rendimento normale o capitalizzazione

K = patrimonio netto rettificato

i' = tasso di attualizzazione

n = durata del sovrareddito (goodwill o badwill)

Definite le simbologie si passa all'esame dei singoli metodi.

4.1 Metodo del valore attuale della rendita perpetua

E' un metodo reddituale puro che considera l'attualizzazione illimitata nel tempo del reddito medio atteso ed esprime il valore della azienda, oggetto di valutazione, mediante l'applicazione della formula seguente:

$$W = R/i$$

4.2 Metodo del valore medio

E' uno dei metodi misti (reddituale e patrimoniale) di determinazione del capitale economico dell'azienda. In sostanza i valori scaturenti dal reddito medio atteso e dal patrimonio netto rettificato concorrono, con diversi gradi di ponderazione, all'individuazione del valore economico. E' quindi un metodo che assegna il medesimo peso ad entrambe le componenti reddituale e patrimoniale. Esso esprime il valore della azienda, oggetto di valutazione, mediante l'applicazione della formula seguente

$$W = (K+R/i) / 2$$

4.3 Metodo della capitalizzazione limitata del sovrareddito (goodwill/badwill)

Il metodo misto reddituale-patrimoniale mira a far emergere il valore dell'azienda dalla sommatoria del patrimonio netto rettificato e dell'avviamento, inteso quest'ultimo come l'insieme dei sovraredditi (attualizzati) conseguibili in futuro dall'impresa rispetto a quelli mediamente conseguiti da aziende appartenenti al medesimo settore. Esso esprime il

valore della azienda, oggetto di valutazione, mediante l'applicazione della formula seguente

$$W = K + a_n \cdot i^r (R - iK)$$

5 Definizione dei parametri utilizzati nella valutazione

Descritti i metodi e le relative formule applicative, è necessario individuare i parametri nelle stesse utilizzate.

5.1 Determinazione del patrimonio netto rettificato

I valori contabili espressi dalla farma Aprilia nella situazione economico-patrimoniale alla data del 30/9/2017 sono stati oggetto di specifici accertamenti da parte dello scrivente ed hanno richiesto in taluni casi apposite rettifiche. Di seguito si evidenziano le risultanze emergenti da tali accertamenti effettuati sulle singole poste contabili.

5.1.1 Immobilizzazioni materiali ed immateriali

Per i beni materiali sono stati accettati i valori netti contabili espressi in bilancio in quanto ritenuti corrispondenti al valore di mercato. La rettifica di €8.000,00 è relativa alla quota di ammortamento stimata per la frazione di anno 2017.

Per i beni immateriali e gli oneri pluriennali non si è proceduto al relativo storno poichè si ritiene che possano riflettere futura utilità economica nel tempo.

Circa il valore da attribuire ai beni materiali acquisiti mediante contratti di locazione finanziaria (arredi e sistema operativo) è opportuno segnalare che lo scrivente ha ritenuto di non attribuire valore alcuno a tali beni in quanto i relativi contratti sono molto risalenti nel tempo (1999).

5.1.2 Partecipazioni

Per le partecipazioni sono stati accettati i valori contabili espressi in bilancio. Trattasi di partecipazione, iscritta in bilancio al costo storico, nella Società Cooperativa Farla corrente a Latina (LT), cooperativa a mutualità prevalente composta da farmacisti operante nel settore della distribuzione intermedia dei prodotti farmaceutici e parafarmaceutici.

5.1.3 Depositi cauzionali

Per i depositi cauzionali sono stati accettati i valori contabili espressi in bilancio. Trattasi di depositi cauzionali relativi al contratto di locazione avente ad oggetto i locali in cui viene esercitata l'attività di farmacia ed ai contratti di utenze. Circa il contratto di locazione avente ad oggetto i locali dove viene svolta l'attività è opportuno evidenziare che andrà in scadenza il 30/11/2022.

5.1.4 Magazzino

Il magazzino è valutato in base al "costo specifico di acquisto". Ciò è ritenuto imprescindibile data la sostanziale infungibilità dei beni commercializzati. Chiaramente nessuna verifica di congruità fisica è stata attuata.

Va, comunque, evidenziato, che il rapporto tra ricavi e giacenze di magazzino può essere considerato in linea con quelli del settore delle farmacia. Pertanto non si è proceduto a svalutazioni di sorta.

5.1.5 Clienti-ratei attivi

Lo scrivente ha ritenuto opportuno operare una rettifica per effetto della quale il saldo del conto ratei attivi pari ad €118.441,00 è stato correttamente riclassificato come credito verso clienti in quanto si riferisce a crediti verso la Regione Lazio per

l'assistenza indiretta prestata attraverso la vendita al dettaglio dei prodotti farmaceutici cosiddetti "mutuabili" ancora da incassare alla data del 30/9/2017.

5.1.6 Banche e fornitori

Il debito verso fornitori è stato acquisito al valore nominale. La verifica del saldo verso i fornitori è stata effettuata mediante la tecnica di revisione cosiddetta della "circularizzazione" consistente nell'individuazione di un campione significativo di fornitori (nel caso di specie il campione ha rappresentato oltre il 60% dell'ammontare del debito totale verso i fornitori) a cui è stato richiesto il saldo alla data del 30/9/2017.

Il saldo positivo verso la banca risultante dalla contabilità è stato riconciliato con l'estratto conto bancario alla data del 30/9/2017; segnatamente si evidenzia che il saldo relativo al c/c n. 0030520198 acceso presso la Banca Popolare del Lazio – Filiale di Aprilia alla data del 30/9/2017 coincide perfettamente con il saldo emergente dalla contabilità.

5.1.7 Crediti vs Erario

I crediti verso l'erario sono assunti al loro valore nominale e si riferiscono ai primi acconti 2017 Ires e Irap.

5.1.8 Altri debiti

Gli altri debiti sono assunti al valore nominale e sono relativi ai debiti verso personale dipendente e verso collaboratori.

5.1.9 Debiti verso Erario e Enti previdenziali

Il saldo contabile del debito verso l'Erario e verso gli Enti Previdenziali è stato rettificato in aumento per complessivi € 52.180,00 causa le imposte dirette stimate (Ires ed Irap) di competenza dei primi nove mesi dell'anno 2017.

5.1.10 Trattamento di fine rapporto

Rappresenta il saldo del trattamento di fine rapporto maturato dai dipendenti. Tale saldo ha subito una rettifica in aumento pari ad € 7.700,00 quale quota stimata di competenza economica maturata nel periodo 1/1/2017-30/9/2017.

A consuntivo delle rettifiche ed integrazione effettuate il patrimonio netto rettificato alla data del 30/9/2017 risulta pari a **€143.702,49** (cfr.all.15).

5.2 Determinazione del reddito medio atteso

La determinazione del reddito medio atteso rappresenta sempre un elemento di delicata valutazione dovendo innanzitutto definire quale reddito utilizzare (storico o prospettico) ed in quale intensità, cioè rivedendolo in una condizione di normale funzionamento aziendale depurato quindi di elementi extragestione. Per quanto attiene la "Farma Aprilia s.r.l." lo scrivente ritiene più corretto procedere alla determinazione del reddito medio atteso sulla base dei due bilanci precedenti alla presente valutazione e a quello 2017, seppur in corso; è doveroso segnalare che per quest'ultimo esercizio l'utile conseguito nei primi nove mesi viene proiettato al 31/12/2017 per renderlo comparabile con quelli risultanti dalle due annualità precedenti.

Poiché trattasi di una società di capitali dove le imposte dirette devono essere accantonate ed iscritte in bilancio in base al principio della competenza economica ed in ragione del fatto che le componenti straordinarie hanno storicamente avuto un impatto

prossimo allo zero nei risultati di esercizio, è sufficiente assumere come base di riferimento per la determinazione del reddito medio atteso l'utile di esercizio. Per le annualità 2015 e 2016 sarà sufficiente assumere l'utile di esercizio evidenziato nei bilanci depositati presso il registro delle imprese le cui risultanze sono di seguito riportate:

anno	2015	2016
Utile di esercizio	64.296,00	127.709,00

Per l'anno 2017, come già evidenziato in precedenza, si è proceduto a determinare l'utile di periodo (1/1/2017-30/9/2017) emergente dalla situazione contabile per poi procedere alle relative rettifiche (quali imputazione delle quote di ammortamento e del trattamento di fine rapporto, etc.) ed infine alla quantificazione delle imposte dirette relative (Ires ed irap). L'importo così determinato è stato proiettato al 31/12/2017 per ottenere un utile di esercizio al netto delle imposte pari ad €149.029,29 (cfr. all.10).

Ciò consente di intergere il precedente prospetto come segue:

anno	2015	2016	2017
Utile di esercizio	64.296,00	127.709,00	149.029,00

ed ottenere un reddito medio atteso di **€113.678,00**, ottenuto quale semplice media aritmetica dei tre esercizi.

5.3 Determinazione del tasso di capitalizzazione (i)

Questo è il tasso di rendimento atteso dall'imprenditore per l'investimento effettuato nell'azienda.

Esso, applicato al patrimonio netto rettificato, esprime un rendimento ritenuto soddisfacente in relazione al grado di rischio che l'azienda incontra. Il tasso, però, deve essere considerato in relazione anche al fenomeno inflattivo. Una azienda, che presenta un'alta predisposizione a subire l'effetto della perdita del potere di acquisto della moneta, deve considerare il tasso maggiorato della percentuale di incidenza del tasso di inflazione a cui l'azienda non riuscirà a sottrarsi.

Tenuto conto che l'azienda presenta condizioni patrimoniali e reddituali che evidenziano una sostanziale tendenza a sottrarsi al fenomeno inflattivo, si è ritenuto congruo applicare **un tasso pari al 4 %**. Esso è determinato dalla somma del tasso di rendimento titoli di stato (1% netto imposte) maggiorato della percentuale di rischio (valutata al 3%).

5.4 Determinazione del tasso di attualizzazione (i')

Questo è inteso quale puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo, e rappresenta lo strumento per trasferire un valore dal tempo T_n (futuro) al tempo T_0 (attuale). Con l'adozione del metodo della stima autonoma dell'avviamento è opportuno far coincidere il tasso di attualizzazione con quello di capitalizzazione. Il motivo dell'uguaglianza dei due tassi di interesse va ricercato nella necessità di garantire equità sia al cessionario che all'acquirente il quale verrebbe danneggiato dall'applicazione di un tasso normale applicato a K maggiore di quello utilizzato nell'attualizzazione del profitto. Pertanto il tasso di attualizzazione si assume nella misura del **4%**, pari quindi a quello di capitalizzazione.

5.5 Determinazione della durata del sovrareddito

Esso indica la possibilità di mantenimento del sovrareddito per un determinato periodo che viene considerato di durata limitata stante le incertezze sulla possibilità di prevedere una stabilità reddituale oltre un certo spazio temporale.

Nel caso in esame si è stabilito **un periodo di anni 10.**

Il mercato di riferimento (trattasi di oligopolio per effetto della dalla pianta organica che stabilisce il numero delle sede farmaceutiche in relazione al numero degli abitanti residenti) ha consentito di stabilire un tempo abbastanza lungo.

6 Conclusioni

In base all'applicazione dei parametri alle varie metodologie di calcolo risultano i seguenti risultati:

Metodo	Importo
Valore attuale rendita perpetua	2.841.950,00
Valore medio	1.492.326,00
Capitalizzazione limitata sovrareddito	1.018.435,00

Gli importi sopra determinati variano, quindi, da un massimo di €2.841.950,00 ad un minimo di €1.018.435,00, con un valore medio di **€1.784.237,00**, come risulta peraltro dall'allegato 11.

Il valore medio sopra quantificato risulta collocarsi perfettamente nella forbice ipotizzata nel paragrafo dedicato al metodo empirico che attribuisce alla azienda farmacia un valore compreso tra il 100% ed il 120% dei ricavi annui di esercizio. Nella fattispecie, infatti, i ricavi netti nell'anno 2017 sono stati stimati al 31/12/2017 in €1.587.000,00 a cui

quindi corrisponderebbe un avviamento compreso tra € 1.587.000,00 (100%) a € 1.904.400,000 (120%).

Da quanto sopra esposto, ad avviso dello scrivente, il valore attribuibile all'intera azienda farmacia gestita dalla Farma Aprilia alla data del 30/9/2017 deve assumersi in **€ 1.784.237,00,** importo, quindi, comprensivo dell'avviamento e di tutte le attività e passività ivi compreso il magazzino e le stigliature. **Tale valutazione si ritiene che possa rimanere inalterata fino al 31/12/2017 in ragione del breve lasso di tempo che separa la data di valutazione da quella di fine esercizio.**

Latina, 10 novembre 2017

Massimo Mellacina

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Allegati: come da testo