

TRIBUNALE DI NAPOLI - VII SEZIONE CIVILE

Ufficio del G.D. Presidente Dott. Scoppa

Curatore Dott.ssa Maria Mazzone

RELAZIONE DI STIMA DI AZIENDA

FALL. **[REDACTED]** N. 172/2019

prodotta da

DOTT. PASQUALE MIANO

PASQUALE MIANO

DOTTORE COMMERCIALISTA - REVISORE LEGALE

Via S. Lucia n. 20 - 80132 NAPOLI

Tel. 081 19560970 - Fax 081 19560812

pec: pasqualemiano@pecprocessotelematico.it

DEPOSITO RELAZIONE DI STIMA DI AZIENDA

Il sottoscritto dott. Pasquale Miano, dottore commercialista e revisore legale, con studio in Napoli, alla via S. Lucia n. 20, iscritto all'ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Napoli al n. 6204-A, nonché all'albo dei CTU tenuto dal Tribunale di Napoli al n. 3705

PREMESSO CHE

con provvedimento del 19 ottobre 2019, il G.D. Presidente Dott. Scoppa autorizzava la nomina del sottoscritto per la valutazione dell'azienda Farmacia Miano del dott. **Miano** **Simone**, sita in Napoli alla Via Materdei n. 69, 71 e 71 bis

deposita la relazione di stima.

Napoli, 15 gennaio 2020

Dott. Pasquale Miano

INDICE

1. OGGETTO DELL'INCARICO E BREVE STORIA DELLA PROCEDURA CONCURSUALE
2. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA
3. ATTIVITÀ ECONOMICA SVOLTA DALLE AZIENDE OGGETTO DI VALUTAZIONE ED AUTORIZZAZIONI SANITARIE CONCESSE
4. DESCRIZIONE DELL'ESERCIZIO "FARMACIA MIANO"
5. PERFORMANCE REDDITUALI STORICHE DELLA DITTA FALLITA
6. DEFINIZIONE DEL PERIMETRO DELL'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE
7. LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ASTRATTAMENTE APPLICABILI PER LA VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO AZIENDALE
8. SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE DELL'AZIENDA: IL METODO PATRIMONIALE COMPLESSO
9. STIMA DEL VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA FARMACIA
 - 9.1 *PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO*
 - 9.2 *AVVIAMENTO*
 - 9.3 *VALORE COMPLESSIVO AZIENDA*
10. SINTESI E CONCLUSIONI

1. OGGETTO DELL'INCARICO E BREVE STORIA DELLA PROCEDURA CONCORSUALE

Con provvedimento del 19/10/2019, il G.D. del Fall. n. 172/2019 Presidente Dott. Scoppa ha autorizzato la nomina del sottoscritto per la stima del valore dell'azienda di proprietà del fallito **[REDAZIONE]**, sita in Napoli alla via Materdei n. 69, 71 e 71 bis.

In virtù della composizione del compendio aziendale, per l'espletamento dell'incarico conferito, lo scrivente si è dovuto avvalere dell'opera della società DELETA srls per l'inventariazione delle giacenze di farmaci in magazzino, nonché dell'arch. Erminia Sicignano per la stima del valore dell'immobile commerciale di proprietà del fallito.

La data di riferimento della valutazione dell'azienda è quella di redazione della presente relazione.

Il dott. **[REDAZIONE]**, titolare della ditta individuale Farmacia Miano (d'ora in poi la fallita), è stato dichiarato fallito dal Tribunale di Napoli con sentenza depositata l'11/10/2019.

Prima del fallimento il dott. **[REDAZIONE]** aveva presentato al Tribunale di Napoli domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo in bianco con ricorso depositato il 15/06/2018, ai sensi dell'articolo 161, comma 6, L.F.

Il Tribunale aveva concesso il termine di sessanta giorni per il deposito del piano di concordato completo ai sensi degli articoli 160 e 161 L.F. Tuttavia, stante il mancato rispetto degli obblighi informativi posti a carico del proponente, con decreto del 12/09/2018 il Tribunale di Napoli ha dichiarato improcedibile il ricorso disponendone l'archiviazione.

La procedura fallimentare non è stata autorizzata all'esercizio provvisorio pertanto allo stato l'attività commerciale non è in corso di svolgimento.

2. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Ai fini dell'espletamento dell'incarico, lo scrivente ha sottoposto ad esame tecnico la documentazione contabile e societaria messa a disposizione dal Curatore Dott.ssa Maria Mazzone, costituita da:

- a) Sentenza dichiarativa di fallimento n. 175/2019 emessa dal Tribunale di Napoli in data 11/10/2019;
- b) Contratto di acquisto immobile sito in Napoli alla Via Materdei n. 71 bis, con atto del Notaio Angela Antonietta Miano del 31 ottobre 2012 (Repertorio n. 9332, Raccolta n. 7487);
- c) Contratto di locazione ad uso diverso stipulato dal dott. [REDACTED] con la sig.ra [REDACTED], in data 14 giugno 2012, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Salerno in data 30/07/2012 al n. 6410;
- d) Decreto Dirigenziale della Giunta Regionale della Campania n. 177 del 24/06/2010 avente ad oggetto: *"Farmacia sita nell'ambito della sede n. 55 del Comune di Napoli alla Via Materdei n. 71 bis, titolare dott. D'Agostino Gianluca. Autorizzazione al trasferimento dell'esercizio farmaceutico (titolo ed azienda) dal dott. D'Agostino Gianluca al dott. Miano Simone Espedito"*;
- e) Decreto Dirigenziale della Giunta Regionale della Campania n. 23 del 29/01/2013 avente ad oggetto: *"Farmacia sita nell'ambito della sede n. 55 del Comune di Napoli ubicata alla Via Materdei n. 71 bis. Autorizzazione annessione locali contraddistinti dai civici n. 69 e 71 della stessa via, ricadenti nell'ambito della sede di appartenenza"*;
- f) Decreto del Tribunale di Napoli del 20/06/2018 avente ad oggetto la concessione del termine per il deposito del piano di concordato preventivo completo ai sensi degli articoli 160-161 L.F.;
- g) Dichiarazioni IRAP presentate dal fallito per gli anni d'imposta 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017;

- h) Dichiarazioni IVA presentate dal fallito per gli anni d'imposta 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 e 2018;
- i) Dichiarazioni dei redditi presentate dal fallito per gli anni d'imposta 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 e 2018;
- j) Libro giornale della ditta fallita per gli anni 2017 e 2018;
- k) Situazioni contabili anni 2016, 2017 e 2018;
- l) Contratto di affidamento gestione sostitutiva stipulato dal fallito in data 25/01/2018 con un altro farmacista;
- m) Situazione contabile relativa a tale gestione sostitutiva e registro dei corrispettivi;
- n) Verbali di inventario fallimentare;
- o) Inventario delle giacenze di farmaci redatto dalla società DELETA srls alla data del 15/12/2019;
- p) Preventivo di spesa elaborato da DELETA srls per lo smaltimento dei medicinali scaduti;
- q) Perizia di stima dell'immobile elaborata dall'arch. Erminia Sicignano.

Il sottoscritto ha estratto dal Registro delle Imprese la visura camerale storica della ditta fallita, nonché i precedenti atti di acquisto aventi ad oggetto la farmacia oggetto della presente stima:

- a) Atto di cessione di azienda del 12/12/2003 redatto dal Notaio Carlo Tafuri in Napoli (Rep. 291086, Raccolta n. 71887) avente ad oggetto l'azienda commerciale relativa alla farmacia sita in Napoli alla Via Materdei n. 71 bis;
- b) Atto di cessione di azienda del 18/06/2010 redatto con scrittura priva autenticata dal Notaio Angela Antonietta Miano in Castellammare di Stabia (NA) (Repertorio n. 7420, Raccolta n. 5919) avente ad oggetto l'azienda commerciale relativa alla farmacia sita in Napoli alla Via Materdei n. 71 bis.

Lo scrivente ha, inoltre, preso visione dei beni aziendali presenti nell'esercizio farmaceutico in occasione dell'accesso eseguito alla presenza del Curatore fallimentare.

3. ATTIVITÀ ECONOMICA SVOLTA DALL'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE ED AUTORIZZAZIONI SANITARIE CONCESSE

La ditta individuale fallita Farmacia Miano del [redacted] è stata iscritta al Registro delle Imprese di Napoli in data 14 luglio 2010 (REA n. NA-831737), da cui risulta che l'inizio dell'attività di farmacia è stato dichiarato con decorrenza dal 30 settembre 2010.

In data 18 giugno 2010, con scrittura privata autenticata dal Notaio Antonietta Miano in Castellammare di Stabia (NA) (Repertorio n. 7420, Raccolta n. 5919), la fallita acquisì l'esercizio commerciale relativo alla farmacia sita in Napoli (NA) alla Via Materdei n. 71 bis, afferente la 55° sede farmaceutica della pianta organica delle farmacie del Comune di Napoli ed operante con insegna "[redacted]". L'acquisto avvenne dal dott. D'Agostino Gianluca al prezzo di Euro 1.975.000,00, di cui Euro 1.965.000,00 a titolo di avviamento commerciale. Il [redacted] aveva a sua volta acquistato la titolarità della farmacia in data 12 dicembre 2003 dalla dott.ssa [redacted], con atto del Notaio Carlo Tafuri in Napoli (Repertorio n. 291086, Raccolta n. 71887), al prezzo di Euro 1.144.000,00, di cui Euro 1.076.990,50 per avviamento.

Da tale atto si evince che la [redacted] aveva a sua volta acquistato l'azienda con atto del notarile del 24 ottobre 1995. Da tale circostanza, è pertanto possibile desumere che presso i locali aziendali viene svolta la vendita al dettaglio di farmaci su autorizzazione della Regione Campania da oltre ventiquattro anni.

Di seguito vengono riepilogati i dati dei precedenti trasferimenti dell'azienda in esame:

TABELLA N. 1 – PRECEDENTI TRASFERIMENTI DELL'AZIENDA OGGETTO DI STIMA

<i>Data</i>	<i>Cedente</i>	<i>Cessionario</i>	<i>Prezzo di vendita</i>
24/10/1995	[REDACTED]	[REDACTED]	N.D.
12/12/2003	[REDACTED]	[REDACTED]	1.144.000
18/06/2010	[REDACTED]	[REDACTED]	1.975.000

Il trasferimento della titolarità in favore della ditta fallita è stato autorizzato dalla Regione Campania con Decreto Dirigenziale n. 177 del 24/06/2010.

Successivamente, con Decreto Dirigenziale n. 23 del 29/01/2013, pubblicato sul BURC della Regione Campania n. 7 del 04/02/2013, la Regione Campania ha autorizzato l'annessione dei locali adiacenti siti in Via Materdei n. 69 e n. 71, con ingresso dal civico 71 bis.

La fallita ha, infatti, ottenuto la disponibilità dei suddetti locali adiacenti mediante la stipula del contratto di locazione commerciale del 14/06/2012, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Salerno in data 30/07/2012 al n. 6410.

Tale contratto di locazione ha durata di sei anni rinnovabile di altri sei anni ai sensi della Legge 392/1978, prevede un canone mensile di Euro 1.000,00. Allo stato non risultano pervenute alla Curatela disdette da parte della locatrice. Nell'ambito del suddetto contratto, la locatrice ha espressamente autorizzato la fallita "ad aprire varchi nei muri perimetrali per consentire un collegamento tra i locali oggetto della locazione ed i locali all'interno dei quali attualmente insiste l'attività di farmacia".

Con riferimento a tale contratto di locazione immobiliare, il fallito ha dichiarato di aver pagato i canoni di locazione sino alla mensilità di agosto 2019.

Nel corso del 2018, il fallito ha stipulato un contratto di affidamento in gestione sostitutiva con un altro farmacista ai sensi dell'articolo 11 della Legge 362/1991, con decorrenza del 1 febbraio 2018, che si è protratta sino al mese di ottobre 2018.

Dopo la dichiarazione di fallimento risalente all'11 ottobre 2019, gli Organi della Curatela non hanno proseguito l'attività.

4. DESCRIZIONE DELL'ESERCIZIO "FARMACIA MIANO"

L'esercizio con insegna "[REDACTED]" è situato in Napoli (NA) alla Via Materdei n. 69, 71 e 71 bis.

Il locale è sul livello stradale e dispone di due ingressi separati con vetrine laterali (uno destinato all'ingresso e l'altro all'uscita) ed un'ulteriore varco sul quale è installato il distributore *self service* di dispositivi farmaceutici.

Il quartiere ove è collocata la farmacia presenta un'alta densità abitativa ed ha una connotazione popolare. La strada è ad alta vocazione commerciale, in quanto risulta intensamente frequentata sia da pedoni che da automobilisti. Tuttavia, vi è un unico senso di marcia senza spazi dedicati al parcheggio, pertanto la clientela è di carattere locale.

Nelle vicinanze sono state riscontrate le seguenti farmacie concorrenti:

- a) Farmacia [REDACTED], Via Santa Teresa degli Scalzi n. 110, distanza: mt 150;
- b) Farmacia [REDACTED] Via Stella n. 102, distanza mt 280;
- c) Farmacia [REDACTED] Guglielmo Appulo n. 13: distanza mt 300;
- d) Farmacia [REDACTED] Via Sanita n. 121, distanza: mt 450;
- e) Farmacia [REDACTED] Salvator Rosa n. 344: distanza mt 550

L'attività viene svolta nell'immobile di proprietà sito in Via Materdei n. 71 bis, nonché nei locali adiacenti siti in Via Materdei n. 69 e 71, oggetto di successiva annessione, come da autorizzazione della Regione Campania con Decreto Dirigenziale n. 23 del 29/01/2013, pubblicato sul BURC della Regione Campania n. 7 del 04/02/2013. La superficie complessiva del negozio è pari a circa 160 mq.

L'attuale disposizione degli spazi all'interno del negozio, prevede un varco d'ingresso (Via Materdei n. 71 bis) separato da quello di uscita (Via Materdei n. 71), entrambi dotati di porte automatiche scorrevoli con sensori.

Sono presenti tre postazioni attrezzate per la vendita di medicinali con apposito registratore di cassa, una sala per trattamenti estetici, dotata di vano doccia e lettino, un vano ufficio, un vano per la misurazione della pressione, un'area dedicata alla vendita di prodotti di dermocosmesi con relativa esposizione, un vano laboratorio, un vano deposito.

Il locale è dotato di impianto di videosorveglianza sia interno che esterno, marca BENTEL Security, nonché di impianto di climatizzazione con tre unità split.

Gli arredi (banchi vendita, armadi, espositori) risultano funzionali allo svolgimento dell'attività di vendita al pubblico essendo in buono stato di conservazione.

All'interno della farmacia è presente una bilancia pesapersone digitale marca ALTEA, miscelatore marca GAKO Unguantor per la miscelazione di preparati, miscelatore Falc, frigoriferi, computer e registratori di cassa per le tre postazioni di vendita, postazione di lavoro con computer ed arredi nel vano ufficio, monitor e stampanti, distributore automatico di parafarmaci refrigerato, bilancia di precisione SARTORIUS, tv a parete marca Philips 27 pollici e 32 pollici.

Di seguito si riportano alcuni rilievi fotografici sia degli spazi esterni che interni della farmacia.





Per la disamina tecnica dello stato dei luoghi si rinvia al contenuto della perizia dell'arch. Sicignano.

5. PERFORMANCE REDDITUALI STORICHE DELLA DITTA FALLITA

La base informativa a disposizione dello scrivente riguarda l'intervallo temporale 2013-2018 ed è costituita dalle dichiarazioni fiscali presentate dal fallito e consegnate allo scrivente dal Curatore, nonché dai registri corrispettivi e vendite relativi alla gestione sostitutiva eseguita nel 2018 ai sensi dell'articolo 11 Legge 362/1991.

Di seguito lo scrivente riporta i fatturati dichiarati dal fallito risultanti dalle Dichiarazioni IVA per le attività di commercio all'ingrosso ed al dettaglio di medicinali:

TABELLA N. 2 – EVOLUZIONE FATTURATO DICHIARATO AI FINI IVA

<i>Anno d'imposta</i>	<i>Fatturato dichiarato ai fini IVA</i>
2013	1.649.452
2014	1.624.729
2015	1.608.430
2016	1.430.172
2017	1.070.440
2018	76.693

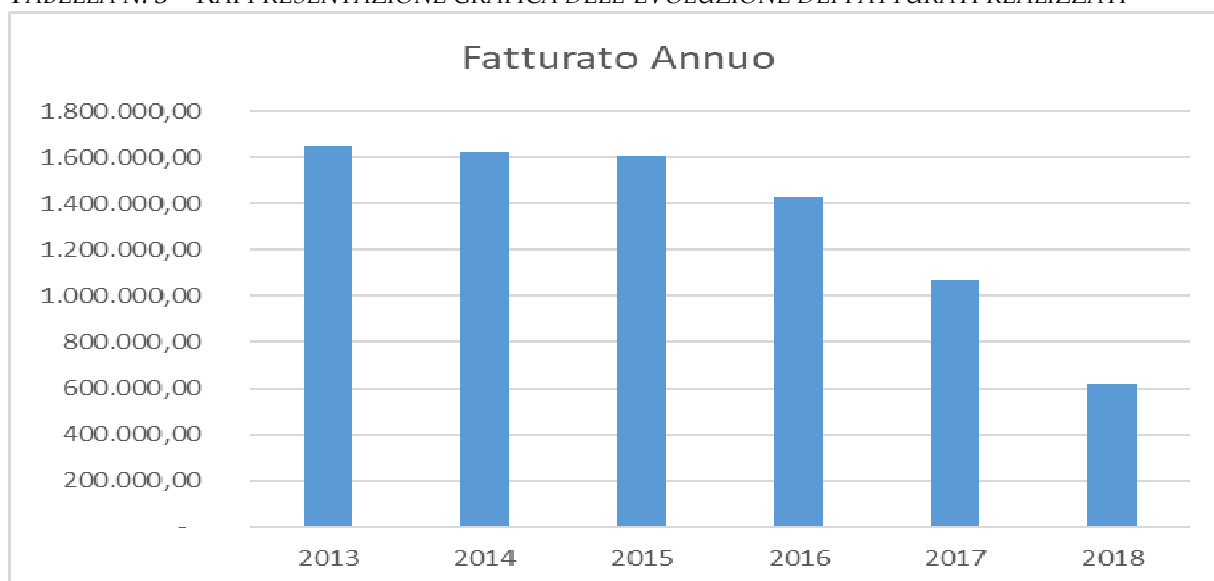
Il fatturato realizzato nell'ultimo anno per il quale è disponibile la dichiarazione IVA (periodo d'imposta 2018) è più basso di valori medi registrati negli anni precedenti, in quanto non comprende il risultato della gestione sostitutiva intervenuta nelle more, ai sensi dell'articolo 11 della Legge n. 362/1991. Nel corso di tale gestione sostitutiva è stato realizzato un fatturato complessivo di Euro 544.394,65, da febbraio ad ottobre. Pertanto, il valore del fatturato complessivo generato dall'azienda nel corso del 2018 è pari ad Euro 621.087,65.

In ogni caso il fatturato realizzato nel 2018 risente anche delle difficoltà finanziarie affrontate dal titolare poi fallito, che infatti in tale anno ha presentato una proposta di concordato preventivo innanzi al Tribunale di Napoli, poi dichiarata improcedibile, come esposto *supra*, al precedente paragrafo 1.

Lo scrivente non dispone, invece, dei valori del fatturato registrato nel corso del 2019 sino alla data del fallimento, dichiarato l'11 ottobre 2019.

Nel seguente grafico viene schematizzato l'andamento del fatturato realizzato negli ultimi anni di attività.

TABELLA N. 3 – RAPPRESENTAZIONE GRAFICA DELL'EVOLUZIONE DEI FATTURATI REALIZZATI



Dall'esame dell'andamento del fatturato realizzato è possibile desumere un andamento costante sino al 2015, ove il fatturato ha superato la soglia annuale di Euro 1.500.000,00, per poi registrare un calo del fatturato sia nel 2016 che nel 2017, che in ogni caso è rimasto al di sopra di Euro 1.000.000.

Come già precedentemente evidenziato, il fatturato ridotto registrato nel 2018 (Euro 621.087,65) può essere ricondotto alla specifica situazione di crisi del titolare.

* * *

Non è stato possibile estrarre i bilanci al Registro delle Imprese in quanto le ditte individuali non sono soggette a tale obbligo pubblicitario.

Dall'esame delle dichiarazioni dei redditi presentate dal fallito tuttavia emergono dei risultati reddituali rilevanti ai fini fiscali altalenanti, con pesanti perdite negli esercizi immediatamente antecedenti a quelli in cui vi è stata la dichiarazione di fallimento:

TABELLA N. 4 – RISULTATI REDDITUALI DICHIARATI PER IL CALCOLO DELLE IMPOSTE SUI REDDITI

<i>PERIODO D'IMPOSTA</i>	<i>RISULTATO REDDITUALE IMPONIBILE</i>
2013	-1.234,00
2014	-81.436,00
2015	+15.211,00
2016	+33.120,00
2017	-137.645,00
2018	-112.335,00

Lo scrivente non ha condotta attività di revisione della contabilità della ditta fallita e quindi non è in grado di esprimere un giudizio di attendibilità dei valori ivi riportati. In ogni caso, il sottoscritto non ritiene rilevanti i suddetti valori per l'apprezzamento della capacità reddituale prospettica dell'azienda oggetto di valutazione, in quanto le condizioni di svolgimento dell'attività negli anni antecedenti al fallimento hanno inevitabilmente risentito della situazione di squilibrio finanziario che ha condotto al dissesto della ditta fallita.

6. DEFINIZIONE DEL PERIMETRO DELL'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE

Il compendio aziendale oggetto di valutazione nella presente relazione è costituito dall'esercizio farmaceutico già descritto al precedente paragrafo sub 4.

Più precisamente, rientrano nel perimetro del compendio aziendali oggetto di valutazione:

- a) l'immobile di proprietà ove viene svolta l'attività;
- b) i beni strumentali (attrezzature ed arredi);

- c) le rimanenze di magazzino;
- b) la voltura delle licenze ed autorizzazioni;
- c) i rapporti giuridici pendenti (contratti in corso).

Tale valutazione è propedeutica, infatti, alla vendita fallimentare del compendio aziendale da parte della procedura fallimentare.

Non rientrano, quindi, nel perimetro delle aziende oggetto di valutazione i crediti ed i debiti aziendali, in quanto - ai sensi dell'articolo 105 L.F. - nell'ambito delle vendite fallimentari non operano le disposizioni previste dall'articolo 2560 c.c. (disciplinanti il trasferimento dei debiti inerenti l'esercizio dell'azienda ceduta sorti prima del trasferimento), se non specificamente previsto.

Nel caso di specie non opera neanche la responsabilità solidale per i debiti fiscali prevista nel caso di cessione di azienda dall'articolo 14 del D. Lgs. 472/1997, come espressamente indicato nel comma 5 bis del citato articolo. Tale previsione normativa, infatti, esclude il regime di responsabilità solidale tra cedente e cessionario nel caso in cui la cessione di azienda avvenga nell'ambito di una procedura concorsuale.

7. LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ASTRATTAMENTE APPLICABILI PER LA VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO AZIENDALE

Le metodologie elaborate della dottrina economico aziendale per la stima del valore del capitale economico delle aziende possono essere ricondotte essenzialmente alle seguenti categorie:

- metodi analitici (patrimoniale)
- metodi sintetici (reddituale, finanziario)
- metodi di mercato (multipli)

Il metodo patrimoniale semplice

La valutazione di tipo patrimoniale consiste nello stimare separatamente i singoli elementi attivi e passivi dell'azienda: la metodologia in esame prevede, pertanto, la stima analitica delle singole componenti del patrimonio aziendale. La dottrina, in modo unanime, tende a preferire i metodi sintetici (reddituale e finanziario), in presenza di previsioni attendibili dei flussi futuri finanziari/reddituali derivanti dalla gestione.

Il metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso aggiunge al valore delle singole componenti patrimoniali anche il valore dei beni immateriali (Intangibles) tenendo conto della loro capacità di partecipare alla produzione del reddito.

I beni immateriali oggetto di autonoma valutazione sono: il know how, il portafoglio lavori, l'organizzazione, licenze e autorizzazioni, marchi, brevetti, insegne, concessioni.

Il pregio di tale metodologia consiste nell'individuazione e nella valutazione delle componenti immateriali generatrici di vantaggi competitivi rispetto alla concorrenza.

Il metodo reddituale

La metodologia reddituale stima il valore dell'impresa in funzione della redditività che questa è in grado di generare in chiave prospettica. Il valore economico del capitale viene determinato attraverso l'attualizzazione dei redditi futuri previsti utilizzando un congruo tasso di capitalizzazione che tenga conto delle diverse componenti di rischio.

Il metodo finanziario

Il metodo finanziario stima il valore dell'azienda in funzione della capacità futura di generare flussi di liquidità. Il valore dell'azienda è dunque stimato sulla base dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi dall'investimento.

Il pregio di tale metodo consiste nell'adozione di variabili finanziarie (flussi di cassa) che sostituiscono i valori contabili (redditi futuri) utilizzati dai metodi reddituali, applicando un approccio analogo ai metodi di valutazione degli investimenti finanziari.

I metodi di mercato

I metodi di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un'azienda sia determinabile facendo riferimento al prezzo registrato sul mercato in scambi di beni simili, avvenuti nel recente passato.

I metodi di mercato stimano il valore dell'azienda costruendo rapporti (multipli) fondati sugli effettivi prezzi dei titoli delle società comparabili, finalizzati ad individuare la relazione che lega il valore delle imprese con specifiche variabili aziendali, individuate come "*value driver*" dell'impresa.

8. SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE: METODO PATRIMONIALE COMPLESSO

I criteri più affidabili per la stima del valore del capitale economico aziendali sono i metodi finanziari e reddituali, ma la condizione necessaria per la loro corretta implementazione è la disponibilità di informazioni analitiche attendibili sui flussi reddituali e finanziari dell'attività economica oggetto di valutazione.

Tuttavia, la documentazione contabile a disposizione dello scrivente - le cui carenze sono state già evidenziate nel precedente paragrafo 4 - è del tutto insufficiente per l'applicazione dei suddetti criteri di valutazione.

Di qui la conclusione che la determinazione di valore che sarà sviluppata nelle prossime pagine si fonderà sull'implementazione del "*metodo patrimoniale complesso*".

Come si è già specificato, la metodologia selezionata per la valutazione del capitale economico dell'azienda ceduta prevede la determinazione del patrimonio aziendale e dei beni immateriali in virtù della loro capacità di partecipare alla produzione del reddito.

Tale metodologia risulta, quindi, particolarmente adatta per la stima del valore delle farmacie in quanto l'elemento preponderante del valore complessivo è costituito dall'avviamento commerciale e dal diritto di esercizio della sede farmaceutica, che vengono stimati in via autonoma mediante l'adozione di metodologie empiriche ampiamente diffuse nella prassi.

In sintesi, il metodo patrimoniale complesso prevede l'applicazione della seguente formula:

$$W = \text{PNR} + \text{BI}$$

dove:

W = valore economico del capitale;

PNR = Patrimonio netto rettificato (ossia somma algebrica degli elementi attivi e passivi del capitale di funzionamento);

BI = Beni immateriali.

Nel caso specifico il patrimonio netto rettificato è costituito dai beni immobili e mobili e dalle attrezzature presenti nell'esercizio farmaceutico.

I beni immateriali sono rappresentati essenzialmente dalle autorizzazioni rilasciate dalla Giunta Regionale della Campania che consentono l'esercizio del servizio pubblico farmaceutico.

Il settore farmaceutico, infatti, è contraddistinto da elevate barriere all'ingresso determinate dalla rigida regolamentazione, che non consente il libero accesso a tutti gli operatori, ma richiede delle specifiche autorizzazioni da parte degli enti competenti. Più precisamente, la Regione è l'ente deputato a definire la pianta organica delle sedi farmaceutiche, sulla base del numero di abitanti dei singoli comuni.

Tale regolamentazione genera, quindi, un minor grado di concorrenza che ha consentito all'azienda farmaceutica di operare in una zona caratterizzata da una

elevata densità abitativa (rione Materdei), da oltre ventiquattro anni, consolidando in tal modo un significativo vantaggio competitivo derivante dalla fidelizzazione della clientela. Dalla ricostruzione storica dei precedenti trasferimenti dell'azienda oggetto della presente stima operata dal sottoscritto – i cui risultati sono stati già esposti *supra* al paragrafo 3 – è stato possibile, infatti, appurare che nel locale commerciale sito in Via Materdei n. 71 bis viene svolta l'attività di farmacia almeno dal 1995 (data di acquisto dell'azienda da parte della dott.ssa Stilo Maria Rosa).

Nelle ricerche condotte dallo scrivente presso il Registro delle Imprese, non è stato possibile risalire agli anni precedenti al 1995, per la recente istituzione del suddetto registro pubblico, ma con tutta probabilità l'attività di farmacia è stata avviata in anni precedenti al 1995, in quanto in tale anno la dott.ssa Stilo non aveva avviato *ex novo* l'attività, bensì aveva acquistato l'azienda da un altro farmacista.

* * *

La valorizzazione dell'avviamento viene eseguita adottando il "*metodo del coefficiente moltiplicatore del fatturato*", ampiamente diffuso nella prassi per la stima del valore delle farmacie, che prevede l'applicazione di un moltiplicatore (variabile in un *range* 0,75-1,5) al valore del fatturato medio, come indicato nella seguente formula:

$$BI = F \times i$$

dove:

BI = Beni immateriali (avviamento);

F = Fatturato medio;

i = coefficiente moltiplicatore di stima.

9. STIMA DEL VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA FARMACIA

Come già indicato al precedente paragrafo, la stima del valore aziendale attraverso il metodo patrimoniale complesso prevede l'applicazione della seguente formula:

$$W = \text{PNR} + \text{BI}$$

9.1 PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO

Il valore del patrimonio netto rettificato (PNR) è stato calcolato sulla base della stima separata dei componenti patrimoniali attivi e passivi rientranti nel perimetro aziendale.

IMMOBILE

Per la stima dell'immobile sito in Via Materdei n. 71 bis, il sottoscritto si è avvalso della perizia redatta all'uopo dall'architetto Erminia Sicignano, iscritta all'albo dei CTU di Napoli, a cui si fa integrale rinvio. L'arch. Sicignano ha stimato il valore dell'immobile in misura pari ad Euro 80.000,00.

GIACENZE DI FARMACI

Per la stima del valore delle giacenze di magazzino, il sottoscritto si è avvalso dell'inventariazione eseguita all'uopo dalla società DELETA srls in data 15 dicembre 2019.

Sulla scorta di tale inventariazione, il valore stimato delle giacenze di medicinali non scaduti è pari ad Euro 102.879,30. Tale stima è stata eseguita adottando il criterio del costo, senza quindi computare il ricarico applicabile nella vendita al pubblico. Nella valorizzazione si è tenuto conto attraverso apposite svalutazioni anche dei medicinali non ancora scaduti ma in prossimità di scadenza.

ATTREZZATURE, ARREDI E MACCHINE DA UFFICIO

Per la stima delle attrezzature commerciali, degli arredi e delle macchine da ufficio, il sottoscritto ha confermato il valore contabile al netto dei fondi ammortamenti paria ad Euro 21.679,38.

PASSIVITÀ

Come già riportato al precedente paragrafo sub 6, nelle vendite fallimentari non vi è un trasferimento automatico delle passività in capo all'acquirente se non specificamente previsto, in deroga all'articolo 2560 c.c. Pertanto, in questa sezione sono state computate le passività che la Curatela intende inserire nel perimetro d'azienda da alienare.

Quindi, sono state prese in considerazione le passività connesse al subentro nel contratto di locazione tuttora pendente avente ad oggetto l'immobile commerciale sito in Via Materdei n. 69 e 71. Come già esposto *supra* al precedente paragrafo 3, il fallito ha dichiarato di aver pagato il canone di locazione sino alla mensilità di agosto 2019. Pertanto alla data di riferimento della presente relazione di stima, sono maturate ulteriori mensilità per Euro 5.000,00 non pagate.

Un'ulteriore passività computata si riferisce ai costi di smaltimento dei medicinali scaduti presenti in azienda, che saranno a carico dell'acquirente. Tale stima è stata eseguita sulla scorta di un apposito preventivo acquisito da DELETA srls.

TABELLA N. 5 - PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO DELLA FARMACIA

<i>Componenti immobilizzazioni</i>	<i>Importi</i>
Immobile Via Materdei n. 71 bis	80.000,00
Giacenze di farmaci in magazzino	102.879,30
Attrezzature ed arredi	21.679,38
<i>Totale valore contabili immobilizzazioni</i>	<i>204.558,68</i>

- Passività connesse al subentro nel contratto di locazione immobile	-5.000,00
- Passività connesse allo smaltimento dei farmaci scaduti	-753,20
<i>Patrimonio netto rettificato</i>	<i>198.805,48</i>

In sintesi, quindi, attraverso la somma algebrica delle componenti patrimoniali attive e passive è possibile giungere alla stima del patrimonio netto contabile rettificato in misura pari ad Euro 198.805,48.

9.2 AVVIAMENTO

Per la valorizzazione dell'avviamento attraverso il metodo del coefficiente moltiplicatore del fatturato occorre determinare il fatturato annuo medio. A tal fine sono stati presi in considerazione i fatturati risultanti dalle dichiarazioni IVA presentate dal fallito per gli ultimi cinque periodi d'imposta disponibili 2014-2018.

TABELLA N. 6 – CALCOLO FATTURATO MEDIO

<i>Anno d'imposta</i>	<i>Fatturato dichiarato ai fini IVA</i>
2014	1.624.729
2015	1.608.430
2016	1.430.172
2017	1.070.440
2018	621.087
<i>Fatturato medio</i>	<i>1.270.972</i>

Considerato che gli ultimi anni di gestione sono stati contraddistinti da difficili condizioni operative che hanno poi condotto al fallimento ed alla conseguente interruzione dell'attività, lo scrivente reputa opportuno, in via prudenziale, adottare il coefficiente del moltiplicatore di stima pari al 0,75.

Pertanto, attraverso l'applicazione del metodo del coefficiente moltiplicatore del fatturato, l'avviamento viene stimato in misura pari ad Euro 953.229,00, come dettagliato nella seguente tabella:

TABELLA N. 7 – DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AVVIAMENTO

<i>Valore avviamento</i>	<i>Importi</i>
Fatturato medio annuo	1.270.972
Moltiplicatore	0,75
<i>Valore complessivo avviamento</i>	953.229

9.3 VALORE COMPLESSIVO AZIENDA

Sulla scorta delle valutazioni esposte nei precedenti paragrafi sub 9.1 e 9.2 è possibile quantificare il valore complessivo del capitale economico dell'azienda in misura pari ad almeno Euro 1.152.034,48, come illustrato nella seguente tabella:

TABELLA N. 7 – DETERMINAZIONE DEL VALORE ECONOMICO

<i>Valore capitale economico aziendale</i>	<i>Importi</i>
Valore immobilizzazioni materiali (si veda paragrafo 9.1)	198.805,48
Valutazione Avviamento (si veda paragrafo 9.2)	953.229,00
<i>Valore complessivo</i>	1.152.034,48

10. SINTESI E CONCLUSIONI

Il metodo di valutazione adottato dal sottoscritto per la valutazione dell'azienda è stato quello patrimoniale complesso, tenuto conto delle informazioni a disposizione dello scrivente e delle caratteristiche peculiari delle farmacie e degli elementi maggiormente rappresentativi dei valori aziendali.

Attraverso l'applicazione del metodo patrimoniale complesso, il valore dell'azienda Farmacia viene stimato in misura pari ad almeno Euro 1.152.034,48 (si rinvia al precedente paragrafo 9).

Napoli, 15 gennaio 2020

Dott. Pasquale Miano