

RELAZIONE DI STIMA
DEL VALORE ATTRIBUIBILE ALL'AZIENDA "FARMACIA DI MORTELLITI CATERINA" CON
SEDE IN SAPONARA (ME), VIA NAZIONALE N. 70,

, SOTTOPOSTA ALLA PROCEDURA DI LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE N.
5/2024 R.G.L.G. TRIB. MESSINA.

oooOooo

1. PREMESSA. FINALITÀ DELL'INCARICO.

Il sottoscritto dott. Michele Laurà, nato a Messina l'1.4.1966, c.f. LRA MHL 66D01 F158P, dottore commercialista, iscritto all'albo dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Messina al n. 396/A, revisore legale (D.M. 12.4.1995 – G.U. n. 31 bis del 21.4.1995), con studio in Messina, Via Maddalena n. 128, PEC: michelelaura@legalmail.it, ha ricevuto incarico dalla curatela della liquidazione giudiziale in epigrafe di procedere alla stima, in funzione dell'alienazione, del valore dell'azienda avente per oggetto l'attività di farmacia facente capo alla ditta individuale di Mortelliti Caterina, corrente in Saponara, via Nazionale n. 70,

sottoposta alla procedura di liquidazione giudiziale n. 5/2024 R.G.L.G., aperta dal Tribunale di Messina con sentenza del 16.4.2024 (di seguito, **l'azienda**).

§ § §

2. DATA DI RIFERIMENTO DELLA STIMA E DOCUMENTAZIONE CONSIDERATA.

La data di riferimento della stima coincide con la data di apertura della procedura di liquidazione giudiziale (16.4.2024).



La documentazione messa a disposizione ed esaminata dal sottoscritto per l'espletamento dell'incarico ricevuto è, in sintesi, la seguente:

- Visura storica Registro delle Imprese di Messina;
- Bilanci (situazioni patrimoniali ed economiche) degli esercizi dal 2019 al 2023;
- dichiarazioni dei redditi ed IRAP dei periodi d'imposta dal 2019 al 2023;
- scritture contabili e documentazione di supporto;
- autorizzazioni amministrative e sanitarie;
- perizia di stima dell'immobile sito in Saponara, via Nazionale n. 70, e dei beni mobili redatta dall'Arch. Michele Musolino in data 2.9.2024.

§ § §

3. PROFILO DELLA SOCIETÀ.

L'impresa individuale "Farmacia di Mortelliti Caterina" (di seguito, anche solo **l'impresa** o la **Farmacia**) è stata iscritta nel Registro delle Imprese di Messina in data 9.7.2008.

La titolare dell'impresa è

Dalla visura storica del Registro delle Imprese risulta che l'attività dell'impresa è iniziata in data 23.6.2008.

La sede effettiva dell'impresa è ubicata nel Comune di Saponara, in via Nazionale n. 70, ancorché nel Registro delle Imprese risulti anche un'unità locale secondaria in

). Tale sede, tuttavia, come riferito dal curatore, Avv.

Maria Di Renzo, era destinata ad altra attività (parafarmacia) ed è quindi esclusa dall'azienda oggetto della presente stima.

L'impresa è dotata delle seguenti autorizzazioni amministrative e sanitarie:



- autorizzazione n. 383 del 2.9.2008, rilasciata dal Comune di Saponara a seguito di subingresso alla ditta I

- decreto dell'allora Azienda Unità Sanitaria Locale n. 5 di Messina del 3.9.2007, prot. n. 26, con il quale *stata riconosciuta "... nuova titolare della Farmacia, 2^ sede rurale del Comune di Saponara, sita in Via Nazionale n. 70, unitamente al diritto di esercizio della farmacia stessa con tutta l'azienda commerciale annessa";*
- autorizzazione prot. 81100 rilasciata il 26.4.2024 dall'A.S.P. di Messina per la gestione provvisoria della Farmacia per la durata di sei mesi da parte della curatela della liquidazione giudiziale;
- autorizzazione prot. 192952 rilasciata il 15.10.2024 dall'A.S.P. di Messina per la prosecuzione, per ulteriori sei mesi, della gestione provvisoria della Farmacia.

*

Sulla scorta della documentazione contabile e fiscale acquisita dalla curatela è stato possibile rilevare che la Farmacia, nel quinquennio anteriore all'apertura della liquidazione giudiziale (2019-2023), ha conseguito ricavi della gestione caratteristica come riportato nella tabella di seguito esposta.

| 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 1.383.945 | 862.604 | 669.958 | 666.252 | 341.182 |



La dinamica della gestione caratteristica, per il quinquennio di cui sopra, è desumibile dal prospetto di cui appresso.

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------------------------------|---------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| Ricavi gestione caratteristica | 1.383.945,00 | 862.604,00 | 669.958,00 | 666.252,00 | 341.182,00 |
| Altri ricavi | 9.331,00 | 1.143,00 | 36.916,00 | 20.976,00 | 21.740,00 |
| Valore della produzione | 1.393.276,00 | 863.747,00 | 706.874,00 | 687.228,00 | 362.922,00 |
| Materie prime e merci | 979.719,00 | 526.472,00 | 421.789,00 | 444.632,00 | 199.983,00 |
| Servizi | 36.477,00 | 27.211,00 | 49.853,00 | 43.299,00 | 29.808,00 |
| Godimento beni terzi | 3.108,00 | 4.173,00 | 3.156,00 | 3.477,00 | 14.461,00 |
| Personale | 110.664,00 | 109.646,00 | 73.784,00 | 47.414,00 | 11.762,00 |
| Ammortamenti | 5.213,00 | 4.097,00 | 3.488,00 | 1.601,00 | 939,00 |
| Variazione rimanenze | - 108,00 | - 39.170,00 | 14.602,00 | 52.589,00 | |
| Oneri diversi gestione | 83.700,00 | 62.327,00 | 30.861,00 | 172.754,00 | 148.111,00 |
| Costi della produzione | 1.218.773,00 | 694.756,00 | 597.533,00 | 765.766,00 | 405.064,00 |
| Risultato operativo | 174.503,00 | 168.991,00 | 109.341,00 | - 78.538,00 | - 42.142,00 |

Occorre in proposito evidenziare che il risultato operativo degli esercizi 2022 e 2023 appare significativamente influenzato da componenti straordinari negativi, iscritti tra gli Oneri diversi di gestione (in particolare, "Sopravvenienze straordinarie"), di non meglio precisata natura. Nel 2023, inoltre, i ricavi hanno subito una consistente riduzione e, tra i componenti negativi del conto economico, non sono state iscritte le variazioni delle rimanenze di magazzino.

Tali aspetti impongono la necessità, come si esporrà più avanti, di "normalizzare" i conti economici di tali esercizi al fine di neutralizzare gli effetti di dinamiche verosimilmente estranee o comunque anomale rispetto all'andamento economico standard che un'impresa di simili dimensioni e caratteristiche può presentare in condizioni operative "normali".

§ § §



4. LA STIMA DELLE AZIENDE IN GENERALE. I CRITERI DI VALUTAZIONE ADOTTATI.

4.1 La valutazione delle aziende in generale.

La valutazione di una azienda comporta sempre la necessità di procedere con particolare cautela, sia per l'inevitabile grado di soggettività che è sempre insito in ogni stima, sia, soprattutto, per le caratteristiche di tale particolare "bene". Esso, infatti, è un bene *sui generis*, che non ha un proprio mercato nel quale gli scambi avvengono con regolarità, talché i prezzi fatti non concorrono a determinare quelli futuri. Il suo valore, di conseguenza, è sempre relativo, e perciò non definitivo né univoco, ma valido solo in un dato momento e in determinate condizioni. Esso, inoltre, dipende non solo dalla tipologia dell'operazione che ha richiesto la valutazione ma anche dalla effettiva attività svolta dall'azienda, nonché dal suo particolare *status* giuridico ed economico.

La dottrina aziendale e la pratica professionale hanno elaborato differenti metodi per la valutazione delle aziende. Tra di essi si ricordano sinteticamente:

- **i metodi patrimoniali**, che fondano le determinazioni quantitative sul valore corrente dei beni costituenti il patrimonio aziendale. Essi si distinguono in *metodi patrimoniali semplici* ed in *metodi patrimoniali complessi* a seconda che tengano conto (i secondi) o meno (i primi) di determinati beni immateriali trasferibili congiuntamente all'intero complesso aziendale (cosiddetti "*intangibili*": marchi, know-how, licenze commerciali, portafoglio clienti, etc.);
- **i metodi finanziari**, i quali si ispirano al concetto che il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che essa genererà nel futuro;
- **i metodi reddituali**, in base ai quali il valore economico del capitale di azienda è funzione dell'autonoma capacità di generare redditi futuri;



- **i metodi misti**, che associano i principi essenziali dei metodi patrimoniali e reddituali. Essi, in altre parole, pervengono alla determinazione del capitale economico d'impresa tenendo conto sia della consistenza patrimoniale sia delle potenzialità reddituali dell'azienda oggetto di valutazione.

* * *

4.2 La scelta del criterio di valutazione nella fattispecie considerata.

Lo scopo della presente perizia, come detto in premesso, consiste nella stima del valore attribuibile all'azienda "Farmacia di Mortelliti Caterina" in funzione del suo realizzo in sede concorsuale.

Tale azienda, come emerso a seguito del confronto con il curatore della liquidazione giudiziale, Avv. Di Renzo, comprende:

- l'immobile sito in Saponara, Via Nazionale n. 70, sede della Farmacia;
- le dotazioni di arredi e attrezzature che corredano detta sede;
- le autorizzazioni amministrative e sanitarie;
- l'avviamento.

Per la natura della procedura nell'ambito della quale l'azienda sarà posta in vendita sono esclusi dal compendio aziendale i crediti ed i debiti.

Il magazzino, in atto costantemente movimentato essendo in corso l'esercizio provvisorio dell'azienda, sarà venduto a parte in base alla consistenza ed al valore che sarà accertato al momento dell'alienazione della farmacia.

Individuato il perimetro dell'azienda, dunque, occorre stabilire il metodo di valutazione.

Tenuto conto delle finalità della presente stima, che suggeriscono di procedere in un'ottica prudenziale, prescindendo quindi dalle condizioni meramente soggettive o di carattere straordinario che potrebbero influire sulla determinazione del capitale



economico della stessa e tenuto altresì conto dei limiti del sistema informativo-contabile adottato dall'impresa, appare preferibile assumere quale metodo di valutazione quello c.d. "patrimoniale complesso", mediante il quale il valore dell'azienda sarà determinato in base alla componente patrimoniale, mobiliare e immobiliare, ed alla componente immateriale rappresentata dalle autorizzazioni amministrative e sanitarie e dall'avviamento.

Il risultato di detta valutazione verrà quindi confrontato con un metodo secondario a titolo di riscontro dell'attendibilità del metodo valutativo principale.

*

4.2.1 La valutazione dell'azienda secondo il metodo principale.

La determinazione del valore corrente della componente patrimoniale è già stata oggetto di perizia da parte dell'Arch. Michele Musolino su incarico della curatela. Come emerge dalla relazione redatta in data 2.9.2024, il citato professionista ha attribuito i seguenti valori di stima:

- **euro 257.743,34 all'immobile sede della Farmacia** (tale valore è già al netto delle spese presumibilmente necessarie per regolarizzare alcuni profili urbanistici e catastali in funzione della futura vendita);
- **euro 13.970,00 alla componente mobiliare dell'azienda.** Si tratta essenzialmente delle dotazioni di arredi ed attrezzature a corredo della sede aziendale.

Il valore complessivamente stimato è, pertanto, pari ad euro 271.713,34; valore che può essere arrotondato in **euro 272.000,00**.

Al fine di ottenere il valore complessivo dell'azienda andrà aggiunto al suddetto valore quello della componente "intangibile", rappresentato dalle autorizzazioni amministrative vigenti (che consentiranno al futuro acquirente di subentrare nella



titolarità dell'azienda medesima) e, in senso più lato, dall'avviamento, inteso come la capacità dell'azienda, in condizioni normali di operatività, di generare flussi di reddito. In effetti, il valore di una farmacia, usualmente, è in gran parte riconducibile all'avviamento originato dal diritto di esercizio della sede, cui è collegata la concessione contingentata di un pubblico servizio.

Nella prassi tale elemento immateriale viene determinato con un metodo empirico applicando un moltiplicatore al fatturato aziendale (*rectius*, ai ricavi medi della gestione caratteristica).

Tale moltiplicatore, secondo quanto è possibile osservare nell'ambito del settore di appartenenza dell'azienda, varia dallo 0,8 all'1,5, in funzione delle dimensioni della farmacia, del portafoglio clienti, del potenziale bacino di utenza e quindi dell'ubicazione dell'esercizio.

Alla luce delle caratteristiche dell'esercizio, lo scrivente ha ritenuto equo applicare il coefficiente di 1,3 alla media dei ricavi della gestione caratteristica dell'ultimo quinquennio prima dell'apertura della liquidazione giudiziale (2019-2023), con le precisazioni che seguono:

- come si è detto in precedenza, i ricavi dell'esercizio 2023, pari ad euro 341.182, sono notevolmente inferiori alla media dei quattro anni precedenti (euro 895.690) e, verosimilmente, sono stati condizionati dalle vicende che hanno condotto l'impresa all'insolvenza ed alla conseguente apertura della liquidazione giudiziale. Per tale motivo, si è ritenuto opportuno "normalizzare" il livello di tali ricavi assumendo in un'ottica prudentiale, in sostituzione del dato rilevabile dalle scritture contabili, la media dei ricavi del biennio precedente (2021-2022), pari (in cifra arrotondata) ad euro 668.000;



- conseguentemente, sono stati assunti i valori medi (del biennio 2021-2022) delle principali voci dei costi della produzione al fine di giungere ad un risultato operativo coerente;
- sono state inoltre neutralizzate, per tutti gli esercizi del quinquennio di riferimento, le componenti economiche ricollegabili ad eventi straordinari o comunque non coerenti con il perimetro dell'azienda, così da ottenere un risultato operativo rettificato della gestione caratteristica (al netto, pertanto, della gestione finanziaria e degli effetti di fatti non ordinari).

I risultati del procedimento adottato sono rappresentati nella tabella di cui appresso.

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | Media |
|--|---------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| Ricavi gestione caratteristica | 1.383.945,00 | 862.604,00 | 669.958,00 | 666.252,00 | 668.000,00 | 850.151,80 |
| Altri ricavi | 9.331,00 | 1.143,00 | 36.916,00 | 20.976,00 | 21.740,00 | 18.021,20 |
| Valore della produzione | 1.393.276,00 | 863.747,00 | 706.874,00 | 687.228,00 | 689.740,00 | 868.173,00 |
| Materie prime e merci | 979.719,00 | 526.472,00 | 421.789,00 | 444.632,00 | 433.000,00 | 561.122,40 |
| Servizi | 36.477,00 | 27.211,00 | 49.853,00 | 43.299,00 | 46.000,00 | 40.568,00 |
| Godimento beni terzi | 3.108,00 | 4.173,00 | 3.156,00 | 3.477,00 | 14.461,00 | 5.675,00 |
| Personale | 110.664,00 | 109.646,00 | 73.784,00 | 47.414,00 | 60.000,00 | 80.301,60 |
| Ammortamenti | 5.213,00 | 4.097,00 | 3.488,00 | 1.601,00 | 2.500,00 | 3.379,80 |
| Variazione rimanenze | - 108,00 | - 39.170,00 | 14.602,00 | 52.589,00 | 33.000,00 | 12.182,60 |
| Oneri diversi gestione | 83.700,00 | 62.327,00 | 30.861,00 | 172.754,00 | 148.111,00 | 99.550,60 |
| Costi della produzione | 1.218.773,00 | 694.756,00 | 597.533,00 | 765.766,00 | 737.072,00 | 802.780,00 |
| Risultato operativo | 174.503,00 | 168.991,00 | 109.341,00 | - 78.538,00 | - 47.332,00 | 65.393,00 |
| Altri ricavi | - 9.331,00 | - 1.143,00 | - 36.916,00 | - 20.976,00 | - 21.740,00 | - 18.021,20 |
| Godimento beni terzi | 3.108,00 | 4.173,00 | 3.156,00 | 3.477,00 | 14.461,00 | 5.675,00 |
| Oneri straordinari | 30.409,00 | 55.274,00 | 13.729,00 | 170.291,00 | 142.640,00 | 82.468,60 |
| Risultato operativo rettificato | 198.689,00 | 227.295,00 | 89.310,00 | 74.254,00 | 88.029,00 | 135.515,40 |
| Ricavi/risultato op. rettificato | 14,36 | 26,35 | 13,33 | 11,15 | 13,18 | 15,94 |

In esito a tale procedimento si è ottenuta la media (del quinquennio di riferimento):

- dei ricavi caratteristici: euro 850.151,80;
- del risultato operativo normale dell'azienda: euro 135.515,40.

Applicando alla media dei ricavi caratteristici il moltiplicatore scelto (1,3) si è quindi ottenuto il valore dell'**Avviamento** di euro 1.105.197,34; in cifra arrotondata, pari ad **euro 1.105.000**.



Il valore dell'azienda, secondo il metodo di valutazione adottato, è pertanto pari ad **euro 1.377.000**; importo corrispondente alla somma della componente patrimoniale (mobiliare e immobiliare: euro 272.000) e di quella "intangibile" (euro 1.105.000).

*

4.2.2 La valutazione dell'azienda secondo il metodo di riscontro.

Al fine di verificare l'attendibilità del valore di stima dell'azienda ottenuto con il metodo principale ("Patrimoniale complesso"), si è scelto il metodo reddituale "puro" rappresentato dalla nota formula $[W = R/i]$ e fondato sull'assunto che il valore dell'azienda è dato dalla sommatoria dei flussi di reddito che è in grado di generare in un orizzonte temporale indefinito.

Nella formula indicata:

[W] è il valore dell'azienda;

[R] è il reddito medio normale atteso;

[i] è il tasso di attualizzazione del reddito medio normale atteso.

Come si è detto nel precedente paragrafo, tale reddito [r] è stato individuato nella media del risultato operativo rettificato conseguito nel quinquennio di riferimento; media pari, come rappresentato nella tabella che precede, ad euro 135.515,40.

La determinazione del tasso di attualizzazione (i) di tale reddito medio si basa principalmente su due elementi:

- a) la remunerazione di un investimento privo di rischio;
- b) l'apprezzamento del rischio insito nell'investimento.

A parità di rendimento il mercato privilegia gli investimenti che si presentano come meno rischiosi; conseguentemente gli investimenti con un grado di rischio maggiore, come quelli che hanno per oggetto un'azienda, devono offrire un rendimento proporzionale più elevato rispetto agli impieghi privi di rischio.



Per individuare un opportuno tasso di remunerazione, si deve quindi tenere conto:

- del contesto economico-sociale di appartenenza dell'azienda e del suo posizionamento in tale ambito;
- del rendimento riconosciuto dal mercato per investimenti privi di rischio;
- dei rendimenti espressi dal mercato per settori simili;
- dei rendimenti riconosciuti dal mercato per negoziazioni di aziende operanti nel medesimo settore.

A tal proposito, lo scrivente ha ritenuto equo un tasso di attualizzazione pari al 9,50%, derivante dalla sommatoria del tasso di rendimento del capitale senza rischio o a rischio trascurabile (c.d. *risk free*), del 3,50% (tasso in linea con l'attuale rendimento dei titoli di Stato BTP a 10 anni), e di un premio per il rischio d'impresa, stimato, in considerazione del settore di appartenenza, nel 6%.

Applicando il tasso di attualizzazione così individuato ($[i] = 9,50\%$) al reddito medio normale atteso di euro 135.515,40 si ottiene il valore dell'azienda $[W]$ di euro 1.426.477,89 (euro 1.426.000 in cifra arrotondata).

Tale valore, che non si discosta significativamente rispetto a quello ottenuto con il metodo principale (euro 1.377.000), conferma l'attendibilità del risultato ottenuto con il primo criterio.

§ § §

6. CONCLUSIONI.

Sulla scorta di quanto esposto nei precedenti paragrafi si possono esprimere le conclusioni che seguono.

In base ai dati della presente stima peritale, ottenuti a seguito dello specifico criterio valutativo adottato (metodo "Patrimoniale complesso"), il valore dell'azienda



“Farmacia di Mortelliti Caterina”, alla data di riferimento del 16.4.2024 (data di apertura della liquidazione giudiziale), risulta pari ad euro 1.377.000.

* * *

Allegati:

1. Visura storica Registro delle Imprese;
2. situazioni patrimoniali ed economiche degli esercizi dal 2019 al 2023;
3. autorizzazioni amministrative e sanitarie indicate nel paragrafo 3.

Messina, 22 novembre 2024

dott. Michele Laurà

