



TRIBUNALE DI BELLUNO

Sezione Fallimentare

G.D. Dott. F. Santoro

Relazione di stima della farmacia

"All'ospedale di *Ortisei*"

SOMMARIO

PREMESSA.....	2
CENNI STORICI.....	2
DESCRIZIONE DELL'ATTIVITÀ.....	3
SCHEMA DI LAVORO.....	4
PRIMA PARTE - METODO REDDITTUALE.....	12
SECONDA PARTE - METODO DEI MULTIPLI.....	15
TERZA PARTE - CESPITI.....	18
QUARTA PARTE - CONCLUSIONI GENERALI.....	19

PREMESSA

Il sottoscritto Fabio Patron, dottore commercialista con studio in Castelfranco Veneto, Viale delle Querce n. 4/B, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili della Circostrizione del Tribunale di Treviso al n. A0660, con la presente relazione adempie all'incarico ricevuto il 16.07.2018 dall'Avv. Rosanna Prencipe - curatrice del fallimento n. 9/18 "Farmacia all'Ospedale" *— orissis —* del Tribunale di Belluno, in merito alla valutazione della medesima azienda.

Si precisa che, tuttavia, in conformità al dispositivo di vendita competitiva dell'azienda e le indicazioni ricevute dal curatore, la presente relazione espressamente escluderà dalla valutazione alcuni elementi attivi. Trattasi, in particolare, di una vettura ad uso promiscuo mod. Mercedes GLA 200 CDI tg. EW210RY nonché il magazzino per prodotti farmaceutici esistente al momento del trasferimento, i quali saranno oggetto di probabili separate vendite.

Al sottoscritto veniva assegnato termine per l'evasione dell'incarico sino alla data del 10.08.2018.

CENNI STORICI

La farmacia "All'ospedale" *— orissis —* risulta iscritta dal 05.01.2001 alla sezione speciale del Registro Imprese di Belluno, con la qualifica di piccolo imprenditore.

Il 31.10.2000, ad atto del Notaio Fiorella Francescon in Belluno, repertorio n. 26319 e raccolta n. 8535, registrato a Belluno in data 15.11.200, il *— orissis —* ha acquistato dal XXXXXXXXXX

[redacted] farmacista, la "Farmacia all'ospedale" con sede in Belluno via Matteotti n. 58, iscritta al n. 69416/1996 del Registro Imprese di Belluno e dotata di:

- autorizzazione commerciale numero 133 rilasciata dal Comune di Belluno in data 31.01.1985 con tabella n. XIV e relativa tabella speciale per le farmacie;
- delibera n. 252 del 24.02.1983 rilasciata dall'Unità Sanitaria Locale n. 3 di Belluno che autorizzava il trasferimento della già farmacia Colle di Belluno al [redacted]

Al tempo, l'azienda acquistata era costituita da:

- scorte di merci trasferite con la vendita;
- la licenza di esercizio dell'attività di farmacia, oltre all'avviamento commerciale;
- le attrezzature, gli impianti, le macchine per l'ufficio ed elettroniche ed il mobilio esistente.

Il corrispettivo allora convenuto per la compravendita è stato pari a Lire 1.400.000.000, di cui Lire 10.000.000 per i cespiti e Lire 1.390.000.000 per la licenza e l'avviamento commerciale.

DESCRIZIONE DELL'ATTIVITÀ

Il riscontro della visura camerale storica effettuata nonché la consultazione dei diversi documenti messi a disposizione del sottoscritto, evidenziano che la ditta esercita la classica attività commerciale di compravendita di prodotti farmaceutici a far data dal 05.01.2001.

Direttore tecnico risulta essere sempre stato il titolare, [redacted]

[REDACTED] coadiuvato negli anni da alcuni dipendenti.

Il 20.06.2017, per effetto delle vicissitudini economiche della ditta e/o quelle del titolare, venne depositata domanda di concordato preventivo da parte dello stesso Dott. — oribsis —. Il 05.01.2018 seguirono il decreto di ammissione della domanda di concordato e il 04.06.2018 la dichiarazione di fallimento, per effetto della revoca all'ammissione al concordato, a norma dell'art. 173 L.F.. Con la dichiarazione di fallimento, essendo stato disposto dal Tribunale di Belluno, a norma dell'art. 104 L.F., l'esercizio provvisorio dell'azienda, l'attività di farmacia risulta attualmente esercitata tramite il già direttore tecnico [REDACTED]

SCHEMA DI LAVORO

Avuta notizia dell'incarico e formalizzata l'accettazione, il sottoscritto ha provveduto ad estrapolare, mediante gli archivi telematici del Registro delle Imprese della Camera di Commercio di Treviso-Belluno, il fascicolo storico della ditta.

Ha in seguito preso contatto con la curatrice del fallimento Avv. Rosanna Prencipe, al fine di ottenere tutti i dati e le notizie necessarie all'espletamento dell'incarico ricevuto.

In particolare, sono stati messi a disposizione i seguenti documenti principali:

- proposta di concordato preventivo con allegati;
- bilanci analitici anni 2014, 2015, 2016 e 2017;
- modello Unico 2016 anno imposta 2015;

- modello Unico 2017 anno imposta 2016;
- registro cespiti anno 2017;
- perizia azienda Dott.ssa Greta Mattiuzzo.

Il sottoscritto ritiene opportuno riferire la stima del capitale economico della "Farmacia all'ospedale *Coripis*" alla data del 31.12.2016 per le ragioni che seguono.

Nel mese di giugno dell'anno 2017, come accennato, la farmacia propose domanda di concordato preventivo, raffigurando per tale frazione di esercizio, quanto ai ricavi realizzati e i costi sostenuti, una situazione economica quanto meno anomala. Infatti, qualora si osservi la "tabella 1" che segue, risulta semplice riscontrare come dai dati economici del 2017, confrontati con l'anno 2016, risulti una flessione dei ricavi prossima al 27%, oltre ad una contrazione del costo del venduto meno che proporzionale, pari a circa il 19%. Inoltre, l'indicatore rappresentativo dell'incidenza del fatturato sul costo del venduto scende in maniera significativa nell'anno 2017 al 34,88%, contro il 49,58% dell'anno 2016, il 45,45% dell'anno 2015 e il 41,78% dell'anno 2014, elemento anch'esso raffigurante una anomalia non perfettamente spiegabile.

Tabella 1

	2014	2015	2016	2017
FATTURATO	778.200	761.934	720.118	526.199
ACQ. MERCI	548.765	526.114	468.752	376.560
R.I. MERCI	101.760	101.645	103.920	91.231
R.F. MERCI	101.645	103.920	91.231	77.663
COSTO DEL VENDUTO	548.880	523.839	481.441	390.128
INC. COSTO VEND/FATT.	70,53%	68,75%	66,86%	74,14%
% MARGINE PRIMO	29,47%	31,25%	33,14%	25,86%
MARGINE PRIMO	229.320	238.095	238.677	136.071
FATTUR./COSTO DEL VEND. (F/C)	41,78%	45,45%	49,58%	34,88%

Il sottoscritto, riguardo il medesimo indicatore (F/C), ha inoltre provveduto a verificare quanto desumibile dal dato elaborabile con lo studio di settore vigente (YM04U) dall'Agenzia Entrate. Lo strumento deflattivo, infatti, permette di ottenere alcuni indicatori sulla ditta, individuando il particolare contesto territoriale dell'azienda osservata, nonché le principali caratteristiche aziendali (dimensione degli spazi di vendita, tipologia di prodotti, personale impiegato, ecc.). Nel caso di specie e solo per l'anno 2017, risulta uno scostamento sensibile di tale indicatore, al di sotto della media ammissibile compresa tra minimo il 36,4% e massimo il 150%.

Vi è da considerare, inoltre, che dalla data successiva al deposito della domanda di concordato nel mese di giugno dell'anno 2017, smisero di maturare tutta una serie di costi particolarmente significativi (es.: oneri finanziari), rendendo poco confrontabili situazioni apparentemente simili. Alla luce delle considerazioni sopra esposte, il sottoscritto ritiene scarsamente attendibile il bilancio dell'anno 2017, che, di conseguenza, viene escluso dall'analisi esposta nel presente elaborato di stima, così come i dati parziali riferiti all'anno 2018. Da cui, in breve, il periodo di osservazione utile per i dati di bilancio ritenuti attendibili, viene riferito agli ultimi tre anni di "normale svolgimento dell'attività" corrispondenti agli esercizi 2014, 2015 e 2016.

La scelta del metodo per la stima del capitale economico (V) della società alla data del 31 dicembre 2016 è stata operata considerando i metodi

valutativi più utilizzati nella prassi economico-aziendale.

I metodi tradizionali

Nella pratica vengono applicati principalmente i seguenti metodi di valutazione c.d. tradizionali:

- metodo patrimoniale (semplice e complesso);
- metodo reddituale;
- metodo finanziario;
- metodi misti.

L'utilizzo del metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico attraverso la ridefinizione, a valori correnti, dei cespiti e tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (V) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (PN) a valori correnti, in base alla seguente formula $V = PN$.

Tale metodo ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale più oggettiva e riscontrabile sulla base di elementi dotati di concretezza, senza però considerare la capacità dell'azienda di generare flussi reddituali nel futuro.

Il metodo patrimoniale complesso invece, parte dall'analisi fatta con il metodo patrimoniale semplice e giunge a quantificare anche i c.d. "intangibles" (beni immateriali o invisibili), ovvero quell'insieme di elementi appunto non tangibili ma che costituiscono comunque un valore reale quali: il marchio, il *know-how*, le licenze, le concessioni, le *skill*, il capitale umano, la tecnologia, il portafoglio lavori, l'insegna delle imprese commerciali, l'organizzazione e simili. Il valore dell'azienda (W)

corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, sommato il valore attribuito agli "intangibles", in base alla seguente formula $W = K + I$.

Il metodo reddituale invece, giunge alla stima del capitale economico dell'azienda in virtù della sua capacità di generare reddito. Un insieme di beni economici può essere definito "capitale" solo se è in grado di produrre reddito. La redditività dell'azienda è dunque, in funzione del suo capitale. Il valore dell'azienda è funzionale alla sua redditività, che, a sua volta, è espressione del capitale economico. L'obiettivo di questo metodo è valutare (economicamente) l'azienda come complesso unitario sulla base della relazione valore-redditività. Il valore dell'azienda viene quindi calcolato mediante l'attualizzazione (capitalizzazione) dei risultati economici attesi.

Con il metodo finanziario invece, il perito si pone nell'ottica del possibile investitore, che come contropartita di un proprio immediato impegno finanziario prevede un futuro flusso di cassa proveniente dall'azienda. In questo caso il problema della determinazione del valore dell'azienda può essere considerato un particolare e complesso caso di analisi economica degli investimenti. Infatti, il metodo finanziario identifica il valore dell'azienda con la sommatoria dei futuri flussi monetari che l'azienda stessa sarà in grado di generare, attualizzati ad un tasso appropriato.

L'applicazione del metodo reddituale associato a quello patrimoniale, è consigliata dalla dottrina prevalente per la valutazione del capitale economico di aziende che presentano apprezzabili livelli di redditività.

Per le aziende che realizzano risultati economici contenuti o che addirittura risultano in perdita, la dottrina è solita distinguere due casi, ovvero, se la crisi è irreversibile, in quanto l'azienda non è in grado nel breve periodo di generare flussi di reddito positivi, il capitale economico (V) corrisponde al valore di liquidazione (PN); se per contro la crisi è giudicata reversibile, può trovare applicazione il metodo misto e quindi il capitale economico (V) è pari al patrimonio netto rettificato (PN) sommato (rettificato) il valore dell'avviamento (*goodwill-badwill*).

I metodi empirici

Nel particolare caso riferito alla valutazione di una farmacia, tuttavia, va fatta particolare menzione anche ai metodi di stima empirici, di notevole applicazione nella prassi professionale. In generale, i metodi empirici non rappresentano regole perfette, metodologicamente e dottrinalmente riconosciuti, tuttavia rappresentano un insieme di regole di esperienza ispirate al mercato e fondate su diffuse opinioni presenti nel settore nel quale opera l'azienda oggetto di stima. I metodi empirici rappresentano criteri invalsi, ancorché non rigorosi, nelle varie situazioni concrete. La prassi professionale utilizza, spesse volte, questi criteri di valutazione dell'azienda, che non sono dei modelli teorizzati, ma delle semplici relazioni matematiche che legano fattori e variabili aziendali. Sono infatti "regole" basate sull'evidenza e l'osservazione di alcune analogie (o differenze) di valore.

Pur mancando di base concettuale e di collegamenti logici sotto il profilo della attendibilità, offrono riferimenti utili sul piano operativo, specie quando si assiste a comportamenti aziendali ripetuti. Nella maggior parte

dei casi si tratta di super esemplificazioni, di valutazioni basate su un unico parametro rappresentativo dell'intera realtà aziendale. In altri casi si fondano su supposizioni.

Per ottenere un margine di sicurezza sufficiente per applicare metodologie di tipo empirico, occorre fare riferimento a parametri e prezzi utilizzati nelle ultime operazioni o negoziazioni, purché siano sistematici e significativi.

L'importanza delle valutazioni empiriche è quella di fungere da griglia di controllo e confronto per valori d'azienda ottenuti con altri metodi. Sono infatti valutazioni di prima approssimazione utili ad offrire un immediato orientamento sul valore dell'azienda da confermare o modificare in seguito all'applicazione delle valutazioni con i metodi analitici. Sono comunque frequentemente utilizzati da valutatori esterni che non dispongono di informazioni sufficienti per condurre analisi complete che possono permettere l'applicazione di metodi indiretti. In particolare, nelle piccole aziende sono diffusi i metodi valutativi che prescindono da analisi aziendali interne e stimano il valore dell'azienda in maniera "spannometrica". Sono sicuramente parametri grossolani, ma indicatori di una tendenza di valori, punti di partenza per più raffinate ed articolate tecniche valutative, definiti anche "regole del pollice" (*rules of thumb*). Sebbene non abbiano alcuna giustificabilità sul piano economico ed evidenzino, sul piano dell'elaborazione concettuale e metodologica, gravi e incolmabili lacune, a volte fungono da strumento di formazione del prezzo di mercato.

Tali criteri possono avere un certo credito specie quando sono

inapplicabili i metodi teorici tradizionali (per aziende con risultati in perdita, per imprevedibile redditività, per inesistenza di sopra redditi, per non significatività dei flussi di cassa, per carenza di altri elementi fondamentali).

~~~~~

Quanto al criterio di stima tradizionale, in considerazione del tipo di attività esercitata di farmacia, delle sue consistenze patrimoniali, della storicità dei ricavi conseguiti e dei risultati economici osservati nell'ultimo triennio 2014-2016, lo scrivente ha giudicato opportuna la scelta del metodo reddituale.

Ai fini di ponderare il risultato ottenuto con il metodo reddituale, tramite l'ausilio dei metodi empirici, il sottoscritto ritiene di poter utilizzare il criterio dei multipli di fatturato, normalmente riconosciuto dalla prassi corrente e professionale come indice attendibile in tema di determinazione dei valori di compravendita delle farmacie.

~~~~~

L'elaborato che si presenta viene dunque suddiviso in quattro parti:

- nella prima parte si forniscono, anche tramite tabelle, le espressioni numeriche dell'applicazione del metodo reddituale;
- nella seconda parte si esplicita il risultato derivanti dall'applicazione del diverso metodo empirico dei multipli;
- nella terza parte vengono valorizzati i cespiti di proprietà dell'azienda;
- nella quarta parte si sintetizzano i risultati ottenuti e si determina il valore (economico) dell'azienda.

PRIMA PARTE - METODO REDDITTUALE

REDDITO MEDIO ATTESO (Rt)

La valutazione del valore dell'azienda con il metodo sopra descritto presuppone, innanzitutto, l'individuazione del reddito medio atteso per i futuri esercizi (Rt).

Il primo passo per l'applicazione del metodo reddituale consiste nella determinazione del reddito medio prospettico, che non necessariamente coincide con l'utile di bilancio. Anzi, nella quasi totalità dei casi diverge significativamente da quest'ultimo, che ne rappresenta comunque il punto di partenza per il calcolo. Il reddito di bilancio deve essere dapprima "normalizzato" e successivamente integrato con i valori contabili non espressi, infine, se opportuno, riespresso a valori correnti per depurarlo degli effetti dell'inflazione.

Ai fini della determinazione del reddito medio prospettico è stato ritenuto opportuno riferirsi alla media dei risultati storici realizzati dalla società nel triennio 2014-2016 (v. tabella 1 in "schema di lavoro"), rettificati da quegli elementi straordinari e da quei valori non ricorrenti che potenzialmente non interesseranno il futuro acquirente l'azienda, i quali distorcono quello che è la reale e stabile capacità reddituale dell'azienda.

Per componenti straordinari di reddito si intendono plusvalenze e minusvalenze straordinarie (derivanti ad esempio dall'alienazione di beni non strumentali), insussistenze straordinarie (es. sanzioni imposte in sede di contenzioso dal fisco, dismissione involontaria di cespiti, quali il caso di furti o incendi), sopravvenienze straordinarie (es. ottenimento

di rimborsi da assicurazioni), nonché, nel caso specifico della farmacia All'ospedale, gli oneri finanziari di importo assolutamente significativo e "non normali" gravanti sull'azienda, stante l'elevato ammontare dei medesimi.

La procedura di normalizzazione è appunto finalizzata non tanto alla semplicistica eliminazione di tali componenti, quanto alla loro sostituzione con valori medi tenuto conto del trend storico di detti elementi. Si vuole così evitare che alcuni esercizi risultino esaltati nei loro risultati e altri depressi a causa di un irregolare manifestarsi di tali valori.

Vengono di seguito riepilogati i redditi realizzati dalla società dal 2014 al 2016 e le rettifiche apportate.

	2014	2015	2016
utile civile	-7	-6.325	-592
imposte indeduc.	5.094	3.575	469
oneri vari indeduc.	3.061	2.296	219
oneri finanziari vari	66.035	51.416	45.888
oneri straordinari	350	4.447	4040
int. attivi bancari	-378	-4	0
proventi straordinari	-4.062	-71	-2.603
Reddito normalizzato	70.100	61.659	48.013

Dopo aver normalizzato i redditi prodotti negli anni dal 2014 al 2016, come evidenziato nella tabella sopra riportata, il reddito medio risulta pari ad euro 57.616. Trattandosi di una ditta individuale con apporto lavorativo del titolare, tale risultato medio viene ridotto di un importo rappresentativo della c.d. "retribuzione figurativa". Quest'ultima viene

determinata, sulla scorta della remunerazione minima riconducibile ad analoghe figure lavorative (direttore tecnico), nella misura di euro 20.982,24 annui (euro 1.748,52 da moltiplicare per quattordici mensilità). Di conseguenza, il reddito medio atteso (Rt) si determina in netti euro 33.137.

TASSI E INDICI

La determinazione del valore economico della società, secondo le procedure esposte in precedenza, richiede la quantificazione degli altri parametri presenti nella formula di calcolo e precisamente:

- il tasso di attualizzazione, il quale incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio) e l'adeguata remunerazione del rischio d'impresa sopportato. In particolare, il tasso di puro interesse relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli del debito pubblico a scadenza non breve, nel caso di specie si è ritenuto opportuno applicare l'indice "rendistato" del mese di giugno 2018 fornito dalla Banca d'Italia, pari al 2,116%. La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio spettante per il rischio di impresa, commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, è stimata nella misura del 2,50%. Ne consegue che il tasso applicato è quantificabile nel 4,616%, arrotondato per difetto al 4,5%;
- il tempo di vita residua. Esso rappresenta il numero di anni nei quali si presume che si riproporranno le condizioni generatrici di un reddito giudicato normale. Date la maturità raggiunta del settore di riferimento e la potenziale trasferibilità della licenza

relativa, appare opportuno considerare un orizzonte temporale particolarmente lungo. La scelta di un periodo indeterminato, nel particolare caso analizzato, riduce i rischi di errore¹.

VALUTAZIONE AZIENDALE DEL CAPITALE ECONOMICO

Sulla base dei dati come sopra individuati e rettificati ed applicazione della formula di stima prescelta, è stato ottenuto il seguente valore:

$$V1 = R / i$$

$$V1 = 736.372$$

SECONDA PARTE - METODO DEI MULTIPLI

Come già avuto modo di esplicitare nella sezione "schema di lavoro", il metodo dei multipli appartiene alla più ampia categoria dei metodi empirici. Nel caso di specie il sottoscritto ha reputato congruo, al fine di ponderare il valore ottenuto con il precedente metodo reddituale, calcolare il valore dell'azienda tramite l'utilizzo del metodo c.d. "Price/Sales". Tale metodo, semplicemente, esprime il valore aziendale ottenuto tramite moltiplicazione di un determinato coefficiente al fatturato.

Le variabili, in tale contesto discrezionale, risultano:

- individuazione del fatturato atteso;
- individuazione del coefficiente applicabile.

Riguardo il fatturato, il sottoscritto ritiene di assumere la media dei dati per fatturato come espressi nella tabella 1 della precedente sezione "schema di lavoro", riferiti alle annualità dal 2014 al 2016. Tale media

¹ D. Balducci in "La valutazione dell'azienda" sull'orizzonte temporale di riferimento: "...La capitalizzazione del valore di un'azienda con la formula della rendita perpetua (a durata indefinita).... riduce l'alea dell'errore...".

risulta essere pari ad euro 753.417, considerato essere un risultato medio attendibile in normali condizioni di mercato.

Relativamente, invece, alla individuazione del coefficiente applicabile, le difficoltà e le approssimazioni aumentano. Infatti, storicamente², negli anni '70-'80 il moltiplicatore si aggirava a poco meno il fatturato, poi è mano a mano salito, fino a raggiungere, a cavallo del secolo, il doppio del fatturato e su tali vette si è mantenuto nel primo decennio, quando mediamente le altre aziende venivano valutate pari al giro d'affari o con moltiplicatori legati all'utile. Poi, improvvisamente, il mercato della farmacia si è congelato ed a fatica si è lentamente risvegliato su valori in grande ribasso, seppur più in linea con il resto dello scenario macro economico. Fino a fine 2011, esattamente fino alla caduta del governo Berlusconi e l'arrivo del governo Monti, le farmacie venivano valutate il doppio e più del fatturato. In seguito, con il decreto Monti del gennaio 2012 (c.d. "decreto liberalizzazioni"), le compravendite risultano essere state poco frequenti. Per un anno e mezzo circa il mercato si è bloccato, per ripartire poi sulla base di valutazioni più ridimensionate.

Infine, non sono da trascurare le recenti modifiche normative, introdotte nel 2017, che consentono l'ingresso del capitale nella proprietà delle farmacie. Circa le valutazioni, per la semplice legge della domanda e dell'offerta, aumentando esponenzialmente il numero dei possibili acquirenti, il prezzo dovrebbe tendenzialmente salire.

Le voci che attualmente vanno considerate per giungere a una valutazione

² Fonte: Farmatrade magazine

corretta del multiplo sono principalmente tre:

- Posizione: fa riferimento a plurimi elementi quali la pianta organica, il bacino d'utenza, la tipologia di clientela, la location, lo stabile e così via.

Ad esempio, sono sostanzialmente differenti i valori tra una farmacia rurale e la stessa posizionata in una città metropolitana. La prima, trovandosi in un paesino, con fabbricato di proprietà, nessun supermercato o corner farmaceutico vicino, viene gestita senza intralci e piena autonomia, perfetta conoscenza del territorio e fidelizzazione dei clienti. La seconda, invece, dovrebbe sostenere un onere significativo ove il fabbricato fosse condotto in locazione, avrebbe bisogno di maggior personale, avrebbe difficoltà nel fidelizzare la clientela.

Dunque, non ci sono metri fissi e uniformi di valutazione e ogni farmacia va valutata a sé. Nel caso di specie, riguardo la farmacia All'ospedale non risulta possibile ponderare tale variabile;

- Bilancio: è normale che una valutazione del bilancio vada fatta, soprattutto soffermandosi sul Mol, il margine operativo lordo (il primo margine dovrebbe aggirarsi almeno sul 32-33% - v. ancora tabella 1). Va inoltre verificato il fatturato per dipendente (parametro corretto potrebbe essere 350-400 mila euro per dipendente). La farmacia All'ospedale, per le tre annualità prese ad analisi, risulta non distante con quanto enunciato;

- Analisi previsionale: si riferisce alla disamina di tutte le voci proiettate al futuro, prevedendo quali ricavi verranno conseguiti e quali costi andranno sostenuti. Lo storico aziendale e la possibilità di sinergie spendibili dal potenziale acquirente risultano discriminanti nella

proprietà, risultano inventariati dall'Istituto Vendite Giudiziarie di Belluno in data 3 luglio 2018. Inoltre, in data 7 agosto 2018, il sottoscritto ha provveduto personalmente ad una ricognizione presso la farmacia All'ospedale, riscontrando la consistenza dei beni come elencati dall'I.V.G. e provvedendo alle integrazioni del caso (allegato 1).

I suddetti beni vengono stimati in maniera empirica in totali euro 20 mila, poiché nella valutazione del sottoscritto si considera naturale considerare e valorizzare il nesso eziologico tra l'attività di farmacia che verrà compravenduta dal fallimento ed i beni strumentali necessari all'esercizio di quella stessa attività.

Il valore di euro 20 mila riferita ai cespiti dovrà essere, pertanto, sommato alle valutazioni operate con i due metodi individuati.

QUARTA PARTE - CONCLUSIONI GENERALI

Alla luce di quanto sopra esposto, il risultato riferito alla valutazione dell'azienda cui il sottoscritto è pervenuto tramite l'utilizzo del metodo tradizionale reddituale è pari ad euro 736.372, mentre il risultato ottenuto tramite l'applicazione del metodo empirico Price/Sales è pari ad euro 753.417.

La media matematica dei due risultati come sopra specificati, cui viene aggiunta la valutazione empirica dei cespiti pari ad euro 20.000, comporta un risultato finale pari ad euro 764.894,50.

Il sottoscritto ritiene, dunque, che la valutazione finale del capitale economico della ditta "Farmacia all'Ospedale" *— o n d n s —* escluso il magazzino merci e la vettura targata EW210RY, esprima un valore

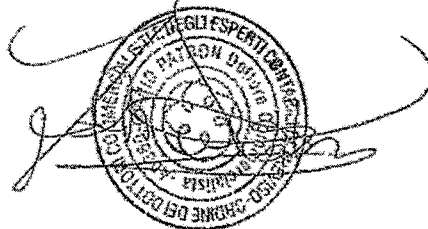
economico pari ad Euro 764.894,50, arrotondato ad euro 765.000.

Con osservanza.

Castelfranco Veneto, li 08.08.2018

IL PERITO

dott. Fabio Patron



ASTECON S.p.A.
ISTITUTO VENDITE GIUDIZIARIE
Autorizzato con decreto 22.10.2013 del Tribunale di Gorizia e Trieste
Sede legale in Silea (TV), Via Inferretti 1943-45, 30
Sede operativa in
32100 BELLUNO (BL) - Via Merisiga, n. 57
Tel. e fax 0437/942222
C.F. - P. IVA 02409720287
Reg. Soc. n. 34163 Trib. Taxas - C.C.I.A.A. Trieste n. 20764
Web: www.istecon.it - www.istvenditegiud.it
PEC: istecon@poste.istecon.it
e-mail: astecon@tribunalebelluno.it - astecon@tribunalebelluno.it
www.istecon.it



**ISTITUTO VENDITE GIUDIZIARIE
BELLUNO**

Tribunale di Belluno

Fallimento N. 9/2018


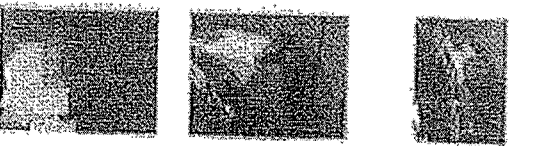







«Impresa individuale Farmacia All'Ospedale»

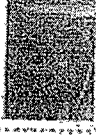












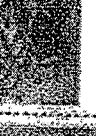





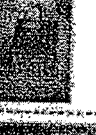

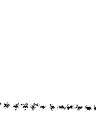














— Rossi —









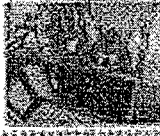



G.D. dott. Fabio Santoro
Curatore avv. Rosanna Principe

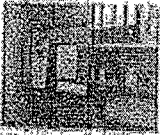


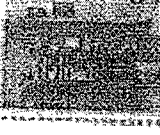











**INVENTARIO
dei
BENI MOBILI**


















Accessi in loco effettuati nelle date 12/06/2018 e 13/06/2018





Rif.	Zona	Q.tà	Descrizione	Foto
3	Retro negozio	Nr.1	macchina per condizionamento esterno marca Mitsubishi modello puh-lyka	
4	Retro negozio	Nr.1	macchina esterna per condizionamento Mitsubishi modello mxz 18 RV	
5	Retro negozio	Nr.1	mobile angolare in legno a due ante per bagno di colore bianco con lavandino marca Dolomite e relativa rubinetteria	
6	Retro negozio	Nr.1	accessori per bagno comprensivi di WC lavandino con relativa rubinetteria porta cassetta e porta sapone	
7	Retro negozio	Nr.1	radiatore elettrico marca caldo modello Omis	
8	Retro negozio	Nr.1	armadio metallico ad uso spogliatoio a due ante	
9	Retro negozio	Nr.1	armadio metallico ad un'anta contenente materiale per le pulizie	
10	Retro negozio	Nr.1	armadio metallico per spogliatoio a tre ante	
11	Retro negozio	Nr.1	scaffalatura Metallica di circa 2 metri lineari a più ripiani contenente vario materiale ad uso farmaceutico tipo macchinari per aerosol pannolini e scatole e materiale cartaceo di cancelleria in sorte	

Rif.	Zona	Q.tà	Descrizione	Foto		
24	Retro negozio	Nr.1	PC marca asus con relativa tastiera e pistola per lettura codice a barre e mouse			
25	Retro negozio	Nr.1	stampante Epson Stylus Office bx300F			
26	Retro negozio	Nr.2	parete divisoria in vetro satinato a due ante scorrevoli			
27	Retro negozio	Nr.1	scrivania in vetro satinato collegata relativa scaffalatura sempre in vetro satinato			
28	Retro negozio	Nr.1	sedia su ruote in tessuto blu			
29	Retro negozio	Nr.1	video marca LG			
30	Retro negozio	Nr.1	calcolatrice Olivetti logos 582			
31	Retro negozio	Nr.1	server marca asen			
32	Retro negozio	Nr.1	gruppo di continuità marca APC			
33	Retro negozio	Nr.1	tastiera marca Fujitsu e video Acer con relativo supporto			
34	Retro negozio	Nr.1	scanner marca Kodak M0			
35	Retro negozio	Nr.1	pistola per lettura codice a barre marca symbol			

Rif.	Zona	Q.tà	Descrizione	Foto
36	Retro negozio	Nr.1	mouse marca Logitech	
37	Retro negozio	Nr.1	stampante Samsung modello SCX 340 5F	
38	Retro negozio	Nr.1	modem marca Netgear	
39	Retro negozio	Nr.1	centralina Telecom	
40	Retro negozio	Nr.1	switch e modem per collegamento in rete	
41	Laboratorio	Nr.1	frigorifero per la conservazione dei medicinali a doppia temperatura alpeninox in acciaio	
42	Laboratorio	Nr.1	banco in acciaio a due ripiani i due fori di scarico	
43	Laboratorio	Nr.1	mensole in acciaio	
44	Laboratorio	Nr.1	banco in acciaio a due ripiani con relativa lavandina e rubinetteria	
45	Laboratorio	Nr.1	bilancia elettronica marca mettler Toledo modello PG 503 S	
46	Laboratorio	Nr.1	banco in acciaio a due ripiani di circa 2 metri lineari	
47	Laboratorio	Nr.1	sgabello di colore blu su ruote	

Nr.	Zona	Q.tà	Descrizione	Foto
48	Laboratorio	Nr.1	armadio pensile in acciaio due ante	
49	Laboratorio	Nr.1	scala Metallica due Pioli	
50	Laboratorio	Nr.1	cappa aspirante modello p30	
51	Laboratorio	Nr.5	mensole in acciaio con relativi supporti per fissaggio a muro	 
52	Magazzino	Nr.1	pompa di calore con relativa canalizzazione per impianto climatizzazione farmacia	
53	Negozio	Nr.1	armadio di circa 2 metri lineari con circa 75 cassetti di colore bianco per il deposito medicinali	 
54	Negozio	Nr.3	applique	
55	Negozio	Nr.1	armadio circa 2 metri lineari 60 cassetti per il deposito di compresse medicinali vari sorte	
56	Negozio	Nr.1	misuratore per la pressione elettronico analogico marca pressy 2 con relativo supporto	
57	Negozio	Nr.1	sedia su ruote con Poggiatesta in plastica di colore blu	
58	Negozio	Nr.1	sistema diagnostico Per la misurazione dei parametri del sangue marca doc modello reflotron Plus	 
59	Negozio	Nr.1	parete attrezzata ripiani in vetro satinato in acciaio per l'appoggio di macchinari e medicinali vari sorte	

Rif.	Zona	Q.tà	Descrizione	Foto
60	Negozio	Nr.1	sistema diagnostico per il sangue marca skyla modello hb1	
61	Negozio	Nr.1	supporto in vetro	
62	Negozio	Nr.2	appendiabiti a muro	
63	Negozio	Nr.1	Circa 7 metri di parete espositiva a più ripiani in vetro satinato per medicinali e prodotti vari	 
64	Negozio	Nr.8	mobilietti in legno con anta in vetro satinato	 
65	Negozio	Nr.1	parete espositiva marca chico	
66	Negozio	Nr.1	distributore automatico prodotti da banco	
67	Negozio	Nr.1	parete espositiva marca Silver cross	
68	Negozio	Nr.2	monitor marca lg	
69	Negozio	Nr.1	parete espositiva attrezzata a più ripianti di circa 7 metri lineari	 
70	Negozio	Nr.1	parete espositiva per dépliant	
71	Negozio	Nr.1	banco reception ad uso negozio di circa 4 metri lineari a più ripiani e cassetti	  

Rif.	Zona	Q.tà	Descrizione	Foto
72	negozio	Nr.4	pc asus completi di tastiera mouse e 3 pistole per lettura codice a barre	
73	negozio	Nr.1	cassa marca oltron per emissione scontrino fiscale	
74	negozio	Nr.2	cordless marca gigaset	
75	negozio	Nr.1	sistema per cassa automatica marca glory	

Sezione 4

Elenco dei beni mobili presenti presso lo Studio del curatore

Rif.	Zona	Q.tà	Descrizione	Foto
77	studio	1	Telefono cellulare SAMSUNG GALAXY S7 EDGE	

Sezione 3 - totale stima: € 50,00

Belluno, 03 luglio 2018

Istituto Vendite Giudiziarie di Belluno



Pagina 13 di 13

ADDENDUM all'inventario dell'I.V.G.:

1. Precisazioni sull'impianto di condizionamento: trattasi di n. 2 macchine esterne, n. 2 macchine interne, n. 2 split e n. 2 barriere d'aria
2. Il cespite n. 12 – macchina per il caffè marca Caffè Italia, è stato comunicato essere posseduto in comodato d'uso
3. I cespiti di cui al n. 72, come comunicato, risultano non funzionanti nel numero di 2 unità
4. Ulteriore cespite: n. 1 telefono cordless marca Panasonic
5. Ulteriore cespite: n. 4 aerosol
6. Ulteriore cespite: n. 3 stampelle
7. Ulteriore cespite: n. 2 tiralatte
8. Ulteriore cespite: n. 1 cancelletto esterno
9. Ulteriore cespite: n. 1 croce luminosa a led
10. Ulteriore cespite: n. 1 impianto di allarme e videosorveglianza
11. Ulteriore cespite: n. 1 citofono
12. Ulteriore cespite: n. 1 TV KG Flatron M19

Poiché il sottoscritto si è limitato al mero riscontro visivo dei beni presenti presso l'esercizio, si rappresenta, in ogni caso, come nessuna garanzia venga fornita circa l'integrità e funzionamento dei beni stessi come sopra elencati.

Castelfranco Veneto, 8 agosto 2018

Dott. F. Patron

