

RELAZIONE TECNICA

Acquisto azioni di Farmacie Comunali Pisa S.p.A.

Premessa

Il 22.04.2003 fu costituita la società Farmacie Comunali Pisa S.p.A. per la gestione delle n. 5 farmacie comunali fino ad allora gestite in economia dal Comune di Pisa.

Il capitale sociale iniziale ammontava ad € 500.000,00 suddiviso in 10.000 azioni del valore di € 50,00 ciascuna. Al momento della costituzione il Comune di Pisa possedeva n. 9.500 azioni per un valore nominale di € 475.000,00, rappresentati il 95,00% del capitale sociale. Le altre quote erano suddivise in parti uguali fra i 10 dirigenti farmacisti, con un pacchetto ciascuno di n. 50 azioni del valore nominale di € 2.500,00, pari allo 0,50% del capitale.

A seguito delle dimissioni di alcuni soci farmacisti, questi hanno nel tempo ceduto al Comune di Pisa le proprie quote, in ottemperanza alle disposizioni dello Statuto secondo cui le partecipazioni possono essere alienate esclusivamente al Comune di Pisa.

Nel 2011 la Società, a seguito di perdite, è ricorsa all'azzeramento del capitale sociale e alla sua ricostituzione. L'Assemblea dei soci del 18.05.2011 ha fissato il capitale sociale in € 120.000,00 (pari all'importo minimo), mantenendo il valore unitario di ogni singola azione in € 50,00.

Attualmente il capitale sociale risulta così suddiviso:

CAPITALE SOCIALE				
Farmacie Comunali di Pisa S.p.A.				
N.	Denominazione Socio	n. Azioni	Valore Nominale	Quota
1	Comune di Pisa	2.376	118.800,00	99,000%
2	Pasca Francesco	12	600,00	0,500%
3	Gamba Barbara	12	600,00	0,500%
TOTALE CAPITALE SOCIALE		2.400	120.000,00	100,000%

Pertanto Farmacie Comunali Pisa S.p.A. è una società a capitale misto, la cui partecipazione pubblica è maggioritaria (99%) ed i soci privati sono n. 2 dirigenti farmacisti che lavorano nella stessa società.

A seguito delle dimissioni da dirigente farmacista del socio dott. Francesco Pasca, ai sensi dell'art. 7, comma 5, del vigente Statuto sociale, lo stesso socio è tenuto alla cessione delle proprie azioni al Comune di Pisa, unico possibile acquirente, come confermato dal comma 4 del medesimo articolo.

In base a quanto sopra, il Comune di Pisa si trova quindi ad acquistare detto pacchetto azionario, compatibilmente con quanto disposto dall'attuale disciplina prevista dal D.Lgs. 175/2016 in materia di acquisto di partecipazioni in società da parte di enti pubblici.

Le decisioni assunte con il Piano di razionalizzazione delle partecipazioni

Con Deliberazione del C.C. n. 45 del 21.11.2019 di approvazione del "Piano di razionalizzazione delle partecipazioni societarie dirette e indirette - anno 2019" ai sensi dell'art. 20 del D.Lgs. 175/2016, il Comune ha stabilito di "mantenere la partecipazione con azioni di razionalizzazione" fissando obiettivi, stabiliti con Delibera C.C. n. 59 del 21.12.2019 (con la quale è stato approvato il Documento Unico di Programmazione



per il triennio 2020-2022) in merito al contenimento delle spese di funzionamento, anche in linea con le previsioni del Piano Industriale 2011-2020.

Nel Piano di razionalizzazione citato è riportato che Farmacie Comunali Pisa S.p.A.:

“ ... è la società a suo tempo costituita tra il Comune ed i farmacisti che prestavano servizio come dipendenti comunali presso le farmacie dell'Ente, a norma dell'art. 9 della Legge 475/1968. La gestione delle farmacie comunali rientra nell'alveo dei servizi pubblici essenziali e si configura quale servizio di interesse economico generale. Il Comune assicura il servizio mediante la FCP S.p.A.. Il mantenimento della partecipazione è necessario per lo svolgimento di un ruolo di pubblico servizio nel settore della vendita dei prodotti farmaceutici a livello comunale incidendo sulle condizioni di accessibilità, qualità e sicurezza. ...”

Disciplina di riferimento

Vi sono da fare alcune considerazioni in merito all'acquisto delle azioni di Farmacie Comunali Pisa S.p.A. (d'ora in avanti FARMACIE o la Società) in quanto soggette alla disciplina del D.Lgs. 175/2016 “Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica” (TUSP).

Per l'acquisizione di “partecipazioni in società già costituite” il TUSP prevede che:

- le “operazioni, anche mediante sottoscrizione di un aumento di capitale o partecipazione a operazioni straordinarie, che comportino l'acquisto da parte di un'amministrazione pubblica di partecipazioni in società già esistenti sono deliberate secondo le modalità di cui all'articolo 7, commi 1 e 2” (art. 8, c. 1);
- la “deliberazione di partecipazione di un'amministrazione pubblica alla costituzione di una società è adottata con ... deliberazione del consiglio comunale, in caso di partecipazioni comunali” (art. 7, c. 1);
- “l'atto deliberativo è redatto in conformità a quanto previsto all'articolo 5, comma 1” (art. 7, c. 2);
- “l'atto deliberativo di costituzione di una società a partecipazione pubblica ... o di acquisto di partecipazioni, anche indirette, da parte di amministrazioni pubbliche in società già costituite deve essere analiticamente motivato con riferimento alla necessità della società per il perseguimento delle finalità istituzionali di cui all'articolo 4, evidenziando, altresì, le ragioni e le finalità che giustificano tale scelta, anche sul piano della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria, nonché di gestione diretta o esternalizzata del servizio affidato. La motivazione deve anche dare conto della compatibilità della scelta con i principi di efficienza, di efficacia e di economicità dell'azione amministrativa” art. 5, c. 1);
- “l'atto deliberativo di cui al comma 1 dà atto della compatibilità dell'intervento finanziario previsto con le norme dei trattati europei e, in particolare, con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato alle imprese. Gli enti locali sottopongono lo schema di atto deliberativo a forme di consultazione pubblica, secondo modalità da essi stessi disciplinate” (art. 5, c. 2);
- “l'amministrazione invia l'atto deliberativo di costituzione della società o di acquisizione della partecipazione diretta o indiretta alla Corte dei conti, a fini conoscitivi, e all'Autorità garante della concorrenza e del mercato, che può esercitare i poteri di cui all'articolo 21-bis della legge 10 ottobre 1990, n. 287” (art. 5, c. 3);
- “l'eventuale mancanza o invalidità dell'atto deliberativo avente ad oggetto l'acquisto della partecipazione rende inefficace il contratto di acquisto della partecipazione medesima” (art. 8, c. 2).

Quindi, ai fini dell'acquisto delle azioni è necessario, nell'ordine:

1. predisporre lo schema di deliberazione consiliare per l'approvazione dell'acquisto delle n. 12 azioni di FARMACIE detenute dal dott. Francesco Pasca, in cui sia contenuta la motivazione analitica e dettagliata;



2. sottoporre il suddetto schema a consultazione pubblica ai sensi dell'art. 5, comma 2, del TUSP;
3. approvare in Consiglio Comunale la proposta di deliberazione;
4. trasmettere la deliberazione alla Corte dei Conti e all'Autorità garante della concorrenza e del mercato;
5. procedere all'effettivo trasferimento delle azioni.

Oneri di motivazione analitica

In merito alle motivazioni richieste dall'art. 5, comma 1, del TUSP, occorre in primo luogo valutare se l'attività sociale di FARMACIE rientri nel perimetro delle partecipazioni "detenibili" ossia nelle tipologie elencate dall'art. 4 del TUSP.

FARMACIE ha per oggetto sociale la gestione delle n. 6 farmacie delle quali è titolare il Comune di Pisa, ivi inclusa la vendita di tutti i beni consentiti, secondo le vigenti disposizioni di legge, la produzione e/o distribuzione di prodotti officinali, omeopatici, di fitofarmaci, di erboristeria, di profumeria, dietetici, di integratori alimentari, di uso veterinario, l'effettuazione di test di auto-diagnosi e di carattere sanitario rivolti all'utenza, la gestione di servizi sociosanitari complementari alle attività precedenti.

L'attività svolta dalla Società rientra nei servizi pubblici essenziali e si configura quale servizio di interesse economico generale; fa parte del Servizio Sanitario Nazionale.

Inoltre, sempre con riferimento alla mantenibilità ai sensi degli art. 20 del TUSP, si osserva che:

- la società ha per oggetto una delle attività ammesse dall'art. 4 del TUSP;
- la società ha un numero di dipendenti superiore a quello dei membri dell'organo amministrativo (68 contro 1);
- la società non svolge attività analoghe o simili a quelle di altre società partecipate dal Comune;
- la società ha un fatturato ampiamente superiore ai limiti di cui all'art. 20, comma 2, lett. d), del TUSP, ovvero:

2019	2018	2017	Media	Limite lett. d)
€ 11.388.557	€ 11.156.557	€ 11.196.543	€ 11.247.219	€ 1.000.000

- la società ha conseguito risultati di esercizio positivi negli ultimi 5 anni e precisamente:

2019	2018	2017	2016	2015
€ 138.528	€ 111.470	€ 184.478	€ 263.285	€ 202.718

- la società non necessita di essere sottoposta ad interventi di aggregazione con altre società partecipate dal Comune.

Chiarita la mantenibilità della partecipazione occorre motivare il perché dell'acquisizione delle quote azionarie.

Lo statuto della Società all'art. 7, comma 4 specifica che il "trasferimento, per atto tra vivi, della proprietà o di altro diritto reale delle azioni di cui sono titolari i soci farmacisti può avvenire solo in favore del Comune di Pisa": tale clausola è dovuta ai requisiti necessari per la titolarità delle farmacie prevista dalla L. n. 362/1991, ovvero le farmacie possono essere gestite "a mezzo di società di capitali costituite tra il comune e i farmacisti che, al momento della costituzione della società, prestino servizio presso farmacie di cui il comune abbia la titolarità" (comma 1, lett. d).

Pertanto, dal combinato disposto della clausola statutaria e della norma di legge, si può affermare che la quota del dott. Francesco Pasca non può che essere ceduta al Comune di Pisa.



Inoltre, l'acquisto del pacchetto azionario oggetto della delibera in commento consente al Comune di Pisa di aggiungere un altro tassello verso la titolarità completa del capitale sociale, posto che successivamente all'acquisto rimarrebbe un solo socio farmacista con una percentuale di partecipazione dello 0,5%.

FARMACIE svolge un'attività essenziale, coerente con le finalità istituzionali dell'Ente. Non vi è praticamente altra scelta che l'acquisto del pacchetto azionario da parte del Comune di Pisa.

Da un punto di vista della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria dell'operazione di acquisto, si rileva che il costo dell'operazione risulta proficuo per il Comune di Pisa in quanto il prezzo delle azioni è fissato statutariamente *“ad un prezzo pari alla corrispondente frazione del patrimonio netto contabile risultante dall'ultimo bilancio approvato”* (art. 7, comma 4).

Considerando che l'ultimo bilancio approvato è quello al 31.12.2019 e che il relativo patrimonio netto ammonta a € 1.185.469,00, il costo della quota per il Comune è pari a € 5.927,34.

Come noto, il valore di mercato dei pacchetti azionari di minoranza di una società non quotata è legato alla valutazione dell'azienda nel suo complesso. Varie sono le metodologie che possono essere adottate per valutare aziende del servizio delle farmacie ma quello previsto statutariamente rappresenta per il Comune quello più vantaggioso poiché porta ad un prezzo più basso rispetto ad altri metodi di valutazione che di seguito vengono brevemente analizzati.

- Metodo del moltiplicatore del fatturato. Una volta determinato un fatturato medio lo si moltiplica per coefficienti che vanno da 1,3 a 1,6. Per una media fatturata di € 11 mln, anche volendo utilizzare il coefficiente più basso, si otterrebbe un valore aziendale molto alto: € 14,3 mln, per un valore della quota da acquistare pari a € 71.500,00. Questo metodo peraltro presenta molte lacune in quanto non tiene conto della bassa marginalità dei prodotti venduti al banco.
- Metodo della Pianta organica. Si moltiplica il numero degli abitanti presenti nella pianta organica della farmacia e si moltiplica per un valore compreso tra € 300 e € 900. Questo metodo presenta problematiche legate *“allo sfruttamento delle farmacie”*, che comunque devono competere con quelle private poste nelle vicinanze. Considerando una pianta di circa 13.200 persone per le sei farmacie comunali ed utilizzando il moltiplicatore più basso si ottiene un valore dell'azienda di € 3.990.000,00, pertanto il valore della quota ammonterebbe a € 19.950,00.
- Metodo del moltiplicatore dell'Ebitda. Si determina l'Ebitda normalizzato e lo si moltiplica per valori compresi tra 8,5 e 12. Per un Ebitda normalizzato di € 450.000,00, anche adottando un moltiplicatore basso si ottiene un valore dell'azienda di € 3.825.000,00, pertanto il valore della quota ammonterebbe a € 19.125,00.
- Metodo misto. In assoluto il metodo più utilizzato per il calcolo del valore di qualsiasi azienda. Stimando i seguenti valori:
 - o Patrimonio netto rettificato (K) € 1.000.000,00;
 - o Reddito netto medio prospettico (R) € 100.000,00;
 - o Numero anni durata avviamento (n) 20;
 - o Tasso rischio di impresa (I)¹ 1,50%;
 - o Tasso finanziario attualizzazione (i) 0,50%.

Si ottiene un valore dell'azienda di € 2.622.000,00 circa e quindi la quota ammonterebbe a € 13.110,00.

Quindi, volendo utilizzare altri metodi per la valutazione dell'azienda, si otterrebbero valori più elevati rispetto a quello risultante applicando il criterio del patrimonio netto contabile, utilizzato per la determinazione del prezzo delle n. 12 azioni oggetto di acquisto.

¹ Stimato identico al parametro di riferimento (standard) ROI utilizzato dall'Ufficio partecipazioni per l'analisi delle partecipate del Comune di Pisa, in quanto ritenuto attendibile per società a partecipazione pubblica.

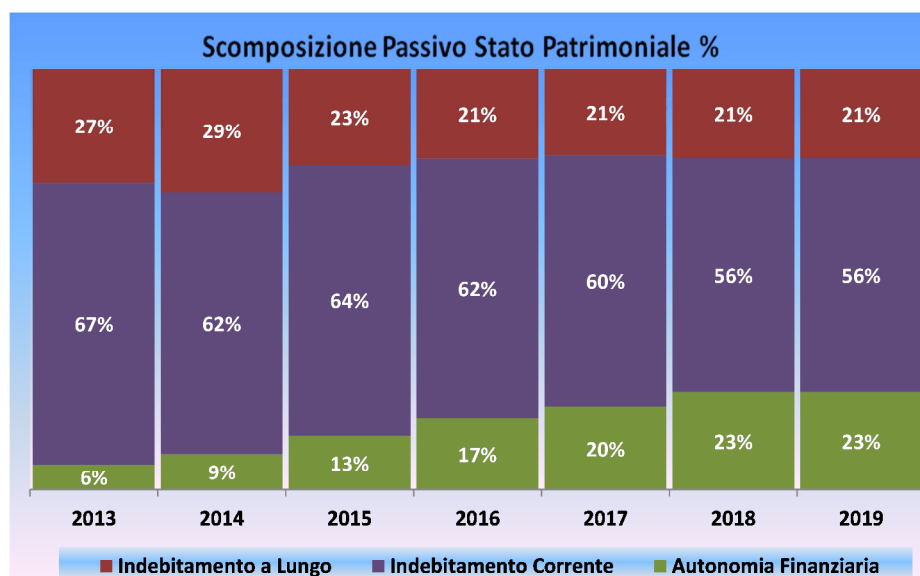


Va anche ricordato che nel Bilancio di Previsione 2020-2022 del Comune di Pisa sono stanziati € 20.000,00 (cap. 314800) per l'acquisto delle azioni della FARMACIE. Pertanto, anche dal punto di vista della sostenibilità finanziaria, l'Ente risulta coperto.

Prospettive di andamento dell'azienda

Data l'attività svolta, la Società non è rientrata tra quelle oggetto della sospensione dell'attività a seguito del DPCM 23.03.2020 relativo al contenimento dell'emergenza sanitaria COVID-19. Infatti, l'erogazione dei farmaci è stata garantita in tutte le farmacie tranne la n. 6, quella dell'Aeroporto, che è stata chiusa nel periodo di blocco totale dei voli. Il 2020 si caratterizzerà probabilmente per un anno particolare le cui previsioni rilevano una riduzione del fatturato ed un aumento dei costi dovuti alla prevenzione e messa in sicurezza dei dipendenti, cui però si contrappongono minori acquisti di prodotti e minori costi per il personale (una parte è stato in cassa integrazione). Pertanto, sebbene il 2020 si presenti come un anno "difficile", si prevede che l'azienda riesca comunque a mantenere condizioni di redditività. L'incertezza dovuta all'odierna emergenza sanitaria non può infatti offuscare la crescita che FARMACIE ha avuto successivamente alla sua ricapitalizzazione avvenuta nel 2011.

Analizzando i dati dal 2013 in poi, infatti, si osserva che si sta rafforzando l'autonomia patrimoniale, come si evince dal seguente prospetto:



Anche osservando gli indicatori finanziari si conferma tale tendenza:

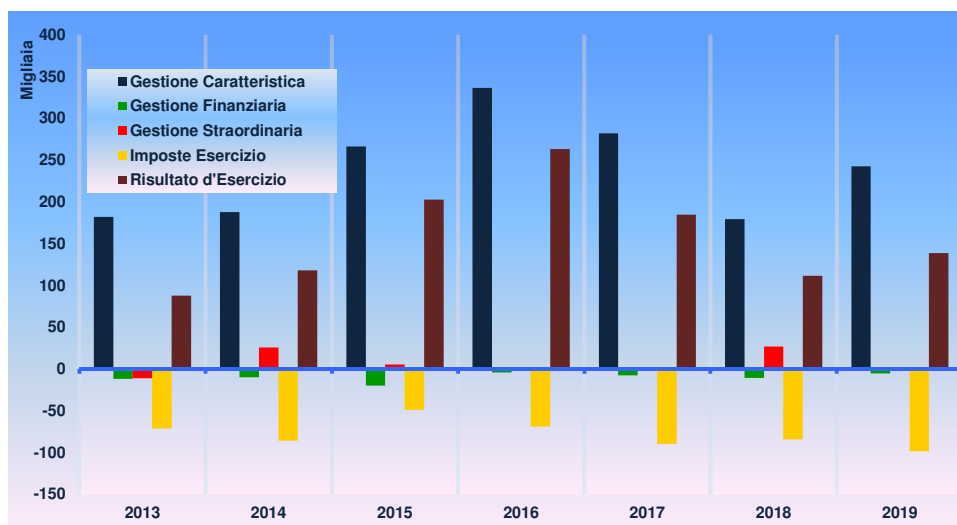
Indicatore	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rigidità Impieghi	27,980%	28,132%	26,531%	26,203%	27,126%	26,116%	21,584%
Capitale Circolante Netto	199.044	402.900	396.743	583.900	668.891	876.995	1.166.113
Q. Disponibilità	1,076	1,156	1,142	1,197	1,220	1,326	1,408
Margine Tesoreria	-1.318.326	-1.166.474	-1.147.624	-1.229.335	-1.304.059	-1.006.324	-804.707
Q. Tesoreria	0,496	0,549	0,588	0,586	0,572	0,626	0,718
Posizione Finanziaria Netta	-2.155.391	-2.102.786	-2.057.203	-2.158.623	-2.319.338	-1.753.838	-1.625.053

Da un punto di vista economico si osserva una costanza di risultati positivi come si evince dalla scomposizione del Conto Economico riclassificato:



Comune di Pisa

Direzione 03: Finanze - Provveditorato – Aziende -
Prevenzione e protezione – Datore di lavoro – Servizi assicurativi
Ufficio Partecipazioni



In sostanza, fatta eccezione per l'attuale periodo di emergenza sanitaria che però non dovrebbe incidere significativamente né sul risultato economico né da un punto di vista patrimoniale e finanziario, vista l'essenzialità del servizio svolto dalla Società, si può ritenere che per il Comune di Pisa l'acquisto delle azioni sia un investimento vantaggioso in ottica futura.

Conclusioni

Sul piano sia tecnico che normativo, nulla osta a che le n. 12 azioni di FARMACIE detenute dal dott. Francesco Pasca siano acquistate dal Comune di Pisa al prezzo sopra indicato.

Pisa, 27 ottobre 2020

Il Responsabile P.O.
Dott. Alessandro Benassi