



PARERE VALUTATIVO



- Rami di azienda Centri riabilitativi -



1 -	PARTE INTRODUTTIVA	
1.1	PROFILI RELATIVI ALL'INCARICO	p.4
1.1.1	Identità del Committente e dei destinatari	
1.1.2	Descrizione dell'incarico	
1.1.3	Oggetto della valutazione	
1.1.4	Finalità della valutazione	
1.1.5	Data di riferimento della valutazione	
1.1.6	La valuta funzionale	
1.1.7	Il presupposto della valutazione	
1.1.8	La prospettiva della valutazione	
1.1.9	La configurazione di valore adottata	
1.1.10	Modalità di espressione del valore finale	
1.1.11	Data della relazione di parere valutativo	
1.2	ATTESTAZIONI E DICHIARAZIONI DEI PROFESSIONISTI	p.8
1.2.1	Identità dei professionisti	
1.2.2	Attestazione di competenza professionale	
1.2.3	Attestazione di indipendenza	
1.2.4	Dichiarazione di presenza di potenziali conflitti	
1.2.5	Attestazione di adesione ai PIV	
1.2.6	Attestazione di espressione di un giudizio informato	
2 -	LA BASE INFORMATIVA	p.10
2.1	Documenti e informazioni disponibili	
2.2	Ipotesi	
2.3	Peso attribuito ai dati e alle informazioni disponibili	
3 -	L'ANALISI FONDAMENTALE	p.13
3.1.1	Dati demografici riferiti al territorio della Sardegna	
3.1.2	Analisi del contesto normativo	
3.1.3	L'assistenza residenziale e semiresidenziale riabilitativa territoriale nella RAS	
3.2.1	Il Gruppo AIAS	
3.2.2	Aree di business e servizi offerti	
3.2.3	La situazione del Gruppo AIAS nel contesto della pianificazione regionale ai fini della valutazione strategica	
3.2.4	L'analisi del fabbisogno di prestazioni da parte dell'ATS	
3.3.1	La programmazione 2019-2021 della Regione Sardegna per l'assistenza residenziale RSA	
3.3.2	I tetti di spesa fissati dalla Regione Sardegna	
3.4	Note di sintesi	

4 - LA STIMA

p.47

- 4.1 Illustrazione delle metodiche di riferimento
- 4.2 I criteri/metodi di valutazione riconducibili alle metodiche
- 4.3 Individuazione della metodica e dei criteri più appropriati
- 4.4 Il tasso di sconto

5 - LE UNITA' DI VALUTAZIONE

p.62

6 - LO SVILUPPO DELLA VALUTAZIONE

p.64

- 6.1 Premesse
- 6.2 Il Tasso

I CENTRI INVARIATI

- 6.3.1 Cagliari
- 6.3.2 Lotzorai
- 6.3.3 Lanusei
- 6.3.4 Sassari
- 6.3.5 Assemini
- 6.3.6 Giba
- 6.3.7 San Vito
- 6.3.8 Capoterra

*Prospetto di sintesi**I CENTRI ACCORPATI*

- 6.3.9 Quartu + Serdiana
- 6.3.10 Mandas + Ales
- 6.3.11 Sestu + Monastir + Uta
- 6.3.12 Oliena + Orosei + Siniscola
- 6.3.13 Sanluri + Serramanna
- 6.3.14 Tempio + Berchidda + Buddusò
- 6.3.15 Iglesias + Fluminimaggiore
- 6.3.16 Tertenia + Perdasdefogu
- 6.3.17 Guspini + Villacidro
- 6.3.18 Sant'Antioco + Carloforte

Prospetto di sintesi

7 - CONCLUSIONI

p.173

1.1 – PROFILI RELATIVI ALL'INCARICO

1.1.1 - Identità del Committente e dei destinatari.

L'incarico è stato conferito dai signori .

I predetti signori hanno conferito l'incarico nelle loro rispettive qualità di Legali rappresentanti degli enti/società che seguono

- : Fondazione Stefania Randazzo, con sede in Cagliari nel viale Poetto n.312, codice fiscale 92076030920 e partita iva n.0290455924;
- : i) Associazione Italiana Assistenza agli Spastici Cagliari (AIAS Cagliari), con sede in Cagliari nel viale Poetto n.312, codice fiscale 00468120928; ii) Associazione AIAS Sardegna con sede nel viale Poetto n.312, codice fiscale 92021200925 e partita iva n.02155370923;
- : Senecta cooperativa sociale in liquidazione, con sede legale in Cagliari nel viale Trieste n.148, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro imprese di Cagliari n.02183350921.

Relativamente ai *destinatari* dei risultati dell'attività delegata, a motivo della particolare fase concorsuale avviata dai Soggetti giuridici appena indicati (come meglio si riferirà nel seguito), gli stessi sono rappresentati dai Conferenti nelle rispettive qualità e, in una peculiare prospettiva, dagli Organi della procedura.

1.1.2 - Descrizione dell'incarico.

L'incarico deriva da un mandato specifico diretto all'elaborazione/redazione di una relazione libera composta con equo apprezzamento da parte dei sottoscritti Professionisti.

Tale mandato è stato conferito in data 28 maggio 2020 dai Committenti suindicati mediante sottoscrizione del documento trasmesso ai sottoscritti con pec in pari data.

La tipologia di incarico affidato è quella di parere valutativo. I Committenti, direttamente o tramite Consulenti di loro fiducia, hanno fornito copiosa documentazione ed elaborazioni su cui è richiesto ai sottoscritti Professionisti di fare completo affidamento.

1.1.3 - Oggetto della valutazione.

Come più diffusamente esposto nel seguito, i soggetti giuridici indicati curano l'erogazione di prestazioni assistenziali e sanitarie nei confronti di persone fisiche non autosufficienti e/o svantaggiate. A tal fine hanno allestito numerosi centri/unità produttive dislocate nel territorio della regione Sardegna, che operano avendo previamente ottenuto i Provvedimenti necessari o utili da parte degli Enti pubblici competenti. L'esercizio di tali centri/unità si concretizza nella combinazione di determinati fattori produttivi materiali e immateriali, questi ultimi rappresentati in nettissima prevalenza dalle risorse umane e dalle relative capacità professionali.

Ciascun centro presenta le caratteristiche di un autonomo ramo di azienda.

Ai sottoscritti Professionisti è richiesta la valutazione di ogni singolo ramo di azienda e precisamente di n.5 RSA, di cui 3 in funzionamento e 2 allo stato non in attività, e di n.40 centri residenziali e/o riabilitativi.

Tali rami coincidono quindi con le unità di valutazione oggetto dell'attività delegata ai sottoscritti Professionisti.

1.1.4 - Finalità della valutazione.

Il fine della valutazione è quello di conoscere il valore potenzialmente conseguibile mediante la cessione sul mercato di ciascun ramo di azienda.

Nell'economia della procedura concorsuale attivata dai Committenti tale prospettiva risulta evidentemente rilevante. Appare altresì significativo apprezzare il valore di detti rami nella differente e più ampia prospettiva di creazione del valore prodotta negli anni dai soggetti giuridici cui fanno capo, anche al fine della sostenibilità delle proposte formulate nell'ambito della stessa procedura.

1.1.5 - Data di riferimento della valutazione.

I giudizi di valutazione sono elaborati con riferimento al 31/12/2019.

1.1.6 - La valuta funzionale.

Il giudizio di valore è espresso in Euro, ovvero la valuta funzionale delle entità economiche oggetto di valutazione.

1.1.7 - Il presupposto della valutazione.

Il presupposto sulla cui base è condotta la valutazione è quello della continuità della gestione, intendendo per tale la possibilità che ciascuna unità/ramo di azienda – quale complesso di risorse materiali e immateriali e processi organizzati per il conseguimento di benefici economici futuri – possa seguire a esprimere tale potenzialità e attitudini a prescindere dal soggetto/ente giuridico cui fa capo.

In merito si precisa come non sia compito dei sottoscritti Professionisti appurare e/o certificare la sussistenza in concreto di tale presupposto (PIV III.1.18).

Il rischio individuabile nelle modalità prefigurate del futuro atteggiarsi dell'indicata prospettiva è considerato mediante correzioni ai tassi di sconto.

Tale presupposto evidentemente non sussiste per i rami di azienda in cui è cessato l'esercizio dell'attività aziendale.

1.1.8 - La prospettiva della valutazione.

La valutazione è condotta nella prospettiva degli operatori partecipanti al mercato. Correlativamente non è condizionata da alcuna variabile o fattore riferibili o riconducibili a specifici soggetti.

1.1.9 - La configurazione di valore adottata.

L'attività dei sottoscritti Professionisti è diretta all'individuazione del *valore di mercato* di ciascun ramo di azienda. Tale valore è definito come *il prezzo al quale verosimilmente l'entità aziendale potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento, dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere esposti a particolari pressioni* (PIV I.6.3).

Con riferimento a tale configurazione viene specificato che (la stessa) esprime *il miglior prezzo ragionevolmente realizzabile dal venditore e il prezzo più vantaggioso ragionevolmente realizzabile dall'acquirente*. E ancora: *il valore di mercato riflette il massimo e migliore uso dell'attività*.

(Quanto più è efficiente e razionale il mercato, tanto più tendono ad annullarsi le differenze fra il valore di mercato e il *valore intrinseco* o *fondamentale*, che rappresenta un'altra configurazione di valore adottabile. Quest'ultimo, frequentemente denominato anche "valore economico del capitale", *esprime l'apprezzamento che un qualunque soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi*. Il valore intrinseco esprime dunque il valore

recuperabile da un ipotetico investitore attraverso i flussi di risultato prospettici. Non rappresenta dunque un valore di scambio).

Con riferimento alla configurazione di valore adottata è bene anticipare quanto precisato nel seguito. Va cioè chiarito che tale configurazione non può che specificarsi come un valore potenziale e non come un valore in atto; il relativo giudizio di valore è infatti sviluppato avendo come fondamento l'implementazione e realizzazione del piano di ristrutturazione in forza del quale è elaborato il piano aziendale consegnato ai sottoscritti Professionisti.

1.1.10 - Modalità di espressione del valore finale.

Il valore indagato verrà espresso attraverso un intervallo ristretto di valori, che rappresenta il risultato delle metodologie e dei criteri utilizzati, condizionati dai limiti evidenziati nelle parti opportune della relazione.

1.1.11 - Data della relazione di parere valutativo.

La presente relazione è stata completata e sottoscritta in data 25/08/2020.

* * *

1.2 - ATTESTAZIONI E DICHIARAZIONI DEI PROFESSIONISTI**1.2.1 - Identità dei professionisti.**

L'incarico è stato personalmente svolto e firmato dai Professionisti cui è stato conferito, ovvero

- il dott. Francesco Salaris, dottore commercialista con studio in Cagliari nella via Maddalena n.54, avente codice fiscale SLRFNC77T20B354R, partita iva n.02969990924, pec francesco.salaris@pec.it;
- il dott. Eugenio Zirone, dottore commercialista con studio in Cagliari nella via Sonnino n.99, avente codice fiscale ZRNGNE69T01H118Z, partita iva n.02288530922, pec ezirone@legalmail.it .

1.2.2 - Attestazione di competenza professionale.

Il sottoscritto dott. Francesco Salaris dichiara di essere iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di Cagliari – Sezione A, al n.893 – con anzianità dal 30/01/2008; al Registro dei Revisori Legali con n.151377; all'Albo dei Consulenti tecnici del Tribunale di Cagliari.

Il sottoscritto dott. Eugenio Zirone dichiara di essere iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di Cagliari – Sezione A, al n.526 – con anzianità dal 18/02/1997; al Registro dei Revisori Legali con n.80862; all'Albo dei Consulenti tecnici del Tribunale di Cagliari.

I sottoscritti Professionisti, tenuto conto dell'oggetto e delle finalità delle stime, dichiarano di possedere la competenza e l'esperienza necessarie per assolvere all'incarico loro conferito.

1.2.3 - Attestazione di indipendenza.

I sottoscritti dichiarano:

- di non essere legati ai Committenti né ai Destinatari della presente relazione da rapporti di tipo professionale o personale;
- di non avere avuto in passato alcun legame professionale con i Committenti;
- che l'attività conferita con l'incarico non è stata sottoposta a condizionamenti di sorta, tantomeno con riferimento allo sviluppo del giudizio di valutazione;
- che il compenso per lo svolgimento dell'incarico è stato determinato con l'applicazione della Tariffa Professionale dei Dottori commercialisti ed Esperti contabili, ma con la fissazione di un tetto superiore al fine di neutralizzare oltre un certo limite il rapporto fra il risultato della valutazione (previsto dalla predetta Tariffa) e il compenso dovuto;

di operare, pertanto, in qualità di esperti indipendenti.

1.2.4 - Dichiarazione di presenza di potenziali conflitti.

I sottoscritti dichiarano che, per quanto a loro conoscenza, non sussistono conflitti che possano condizionare lo svolgimento dell'attività derivante dall'incarico ricevuto.

1.2.5 - Attestazione di adesione ai PIV.

I sottoscritti dichiarano che la relazione di valutazione è stata elaborata facendo riferimento a quanto previsto dai Principi Italiani di Valutazione 2015, a cui i sottoscritti esprimono piena adesione.

1.2.6 - Attestazione di espressione di un giudizio informato.

I sottoscritti dichiarano di essere riusciti a percorrere il processo ritenuto necessario per esprimere un giudizio informato di valore e che le informazioni disponibili - con le specificazioni riportate nel seguito - sono sufficienti per esprimere un giudizio di valutazione della tipologia del *parere valutativo*.

* * *

I diversi rami di azienda oggetto di parere valutativo erogano prestazioni di cura/assistenza alle persone non autosufficienti, disabili o colpite da disturbi mentali, in nome e per conto del Servizio Sanitario Regionale (SSR), per mezzo di centri professionali dislocati sull'intero territorio sardo accreditati con la Regione Sardegna, ai sensi degli articoli 8 e seguenti del D.Lgs n.502/1992.

Gli approfondimenti funzionali alla costruzione del giudizio di valore sono stati condotti acquisendo ed esaminando sia la copiosa documentazione resa disponibile dai Committenti, sia altri documenti pubblici ritenuti necessari o utili per conseguire un'adeguata comprensione del settore/mercato in cui operano i diversi rami di azienda e degli scenari evolutivi più ragionevolmente prefigurabili.

Per lo sviluppo del criterio di valutazione, in particolare per la determinazione dei tassi di attualizzazione, si è fatto ricorso alle pubblicazioni di autorevoli fonti internazionali.

2.1 – Documenti e informazioni disponibili.

In esecuzione dell'incarico conferito, i sottoscritti Professionisti, in data 22 maggio 2020, hanno incontrato i Committenti e i loro Consulenti per acquisire la documentazione necessaria all'espletamento dell'incarico, come da verbale sottoscritto tra le parti in pari data. La documentazione è stata messa a disposizione mediante cartella condivisa sul software applicativo Dropbox.

Successivamente, i sottoscritti, accompagnati da due Incaricati dei Committenti, si sono recati presso i diversi centri residenziali dislocati nel territorio regionale. Si sono potuti così visitare i centri di maggiori dimensioni potendo apprezzare *de visu* le modalità con cui vengono svolte le attività aziendali e le caratteristiche delle strutture immobiliari in cui le stesse sono condotte.

Con riferimento alla predetta documentazione, limitandosi a quella che rileva maggiormente, è stato acquisito il Bilancio relativo all'esercizio 2019, la cui elaborazione è stata eseguita dalla società di revisione internazionale BDO a ciò appositamente incaricata. A tal proposito si segnala fin d'ora, come meglio verrà precisato nel successivo paragrafo relativo al peso attribuito alle informazioni disponibili, che i diversi Committenti, nel prosieguo per brevità il "Gruppo AIAS", per le annualità precedenti all'esercizio 2019, dispongono esclusivamente di una contabilità di tipo finanziario. Tale circostanza non ha reso possibile un'analisi storica dei risultati economici e finanziari conseguiti da ciascuna struttura/centro.

I sottoscritti hanno inoltre chiesto ai Committenti, più recentemente, la situazione economico patrimoniale del Gruppo alla data del 30 giugno 2020, che però non è stata consegnata.

Sono state inoltre acquisite, sempre tramite cartella condivisa, le perizie di stima relative agli immobili in cui sono condotte le attività, redatte dall'Ing. Giattino e dall'Ing. Martini, professionisti iscritti all'Ordine degli Ingegneri rispettivamente di Cagliari e di Oristano. Tali perizie contengono le valutazioni dei singoli cespiti immobiliari; le stime sono effettuate sia in base al valore di costruzione che, in alcuni casi, in base ai valori OMI di cui alla relativa banca dati dell'Agenzia delle Entrate.

Relativamente alla documentazione "amministrativa", sono stati acquisiti, per ciascun distretto sanitario, gli Accredamenti in corso in regime provvisorio, temporaneo o definitivo. Ugualmente è stato reso disponibile il contratto in essere tra l'ATS e la Fondazione Stefania Randazzo per l'acquisizione di prestazioni di assistenza territoriale, sottoscritto in data 9 maggio 2018, e il contratto in essere tra l'ATS e l'AIAS Cagliari per l'acquisizione di prestazioni di assistenza riabilitativa globale sanitaria e socio-sanitaria per gli anni 2018 e 2019.

Si è inoltre acquisito sia il contratto sottoscritto a gennaio del 2018 tra l'ATS e l'AIAS Cagliari per l'acquisizione di prestazioni di assistenza alle persone con disturbo mentale, che le convenzioni in essere con diversi Comuni per le Case protette.

Successivamente, nel corso dello svolgimento dell'incarico, il dott. Giovanni Mocchi ha trasmesso il piano industriale di risanamento del Gruppo AIAS redatto dal medesimo e dal dott. Andrea Drago. Tale elaborato, predisposto con le finalità di esporre il piano di risanamento e di rilancio nel ricercato interesse dei creditori, persegue altresì il fine del mantenimento della continuità aziendale con la salvaguardia, nella misura sostenibile, di una consistente parte dei dipendenti, così come testualmente riportato nella *Disclaimer* introduttiva al piano.

Il piano industriale prevede, per i primi esercizi, la continuità aziendale per tutte le strutture/rami di azienda riconducibili al Gruppo; successivamente prevede la cessione dei centri residenziali e di alcuni centri riabilitativi.

Durante lo svolgimento dell'incarico sono stati inoltre reperiti ed esaminati i documenti di studio e gli atti di programmazione predisposti dalla Regione Sardegna. Particolare riguardo si è avuto per i documenti di programmazione adottati dalla Regione Sardegna che disciplinano il settore di appartenenza del gruppo AIAS (su cui si tornerà diffusamente nel successivo capitolo).

2.2 – Ipotesi.

I piani previsionali su cui è basata la valutazione dei rami di azienda sono stati predisposti dai soggetti sopra indicati. Tali documenti risulteranno formalmente approvati dai Committenti in occasione del relativo deposito nei modi e nei tempi previsti dalla procedura attivata dai medesimi; allo stato, pertanto, non risultano formalmente approvati.

Oggettivamente le attività condotte si caratterizzano per un elevato grado di stabilità, fattispecie che di norma consente una più agevole e affidabile stima delle grandezze attese nel breve, medio e lungo termine, tanto più qualora l'evoluzione prefigurata del mercato servito evidenzia, fondatamente, trend stabili e/o in graduale progresso.

Nella stessa prospettiva, la gran parte dei centri sono operativi da numerosi anni, cosicché chi ha curato la redazione del piano e dell'ulteriore documentazione consegnata ai sottoscritti Professionisti, dispone di una mole di dati e informazioni di fondamentale e rilevante utilità per le relative elaborazioni.

Le stime prospettiche si fondano su ipotesi e assunzioni che i sottoscritti ritengono, nel complesso, ragionevoli e condivisibili. Peraltro, l'impossibilità di eseguire il confronto con i dati storici, oltreché la particolare condizione *in procedura* in cui si trovano i diversi rami di azienda del Gruppo, hanno suggerito l'opportunità di sviluppare diverse analisi di sensitività allo scopo di costruire il giudizio di valore sulla base di differenti modalità di realizzazione degli scenari prefigurati, pervenendo a individuare lo scenario che, a giudizio dei sottoscritti, presenta il più elevato grado di affidabilità.

2.3 – Peso attribuito ai dati e alle informazioni disponibili.

Nell'espletamento dell'incarico ricevuto, i sottoscritti Professionisti hanno elaborato il *parere* utilizzando i dati sopra richiamati forniti dai Committenti, e gli ulteriori dati e informazioni indicati nel seguito; per tali dati e informazioni i medesimi Committenti rispondono della relativa veridicità e hanno esplicitamente richiesto ai sottoscritti di farvi affidamento.

Come rilevabile da quanto fin qui riportato, si è sviluppato il giudizio di valore attribuendo all'informazione prospettica un peso assolutamente prevalente, trattata e integrata come esposto nel seguito della relazione.

Per quanto attiene le perizie di stima relative agli immobili, si rileva come l'applicazione delle due differenti metodologie di valutazione, in alcuni casi abbia evidenziato risultati sensibilmente differenti. Nella redazione del presente parere è stato tenuto conto delle valutazioni immobiliari dei soli centri dove viene esercitata l'attività.

Le informazioni desunte dai documenti pubblici reperiti sono state ritenute pienamente affidabili e come tali utilizzate per la valutazione delle altre informazioni e dati disponibili.

In questa parte della relazione, di norma, si riferiscono gli esiti degli approfondimenti condotti con particolare riguardo al mercato di riferimento dell'azienda oggetto di valutazione, cui segue l'analisi dei bilanci storici e del piano previsionale, allo scopo di individuare, tra l'altro, da una parte, il fondamento/affidabilità delle ipotesi e assunzioni sulla cui base è costruito il predetto piano, e, da un'altra parte, le variabili fondamentali su cui poggia la creazione (o distruzione) di valore da parte della realtà/azienda esaminata.

Nella fattispecie non è possibile cimentarsi in tale sviluppo (rituale) a motivo di alcuni profili.

In primo luogo non sono disponibili gli elaborati consuntivi tipici, ovvero conto economico e stato patrimoniale, relativi agli esercizi precedenti il 2019. Come già segnalato i Soggetti giuridici cui fanno capo i diversi rami di azienda operavano con una contabilità di tipo finanziario, come tale "incapace" di produrre gli *output* sopra menzionati; solamente per l'anno 2019, un operatore qualificato, all'uopo incaricato, ha curato la (ri)elaborazione della contabilità nella forma prescritta dal Codice civile (per gli imprenditori commerciali). Peraltro i relativi/conseguenti elaborati consuntivi rappresentano le risultanze contabili aggregate dei diversi rami facenti capo a ciascun soggetto giuridico, e non già di ciascun singolo ramo di azienda.

Con riferimento alle risultanze dell'esercizio 2019, quand'anche disponibili articolate per singolo ramo di azienda, così come a quelle degli anni precedenti, (sia le prime che le seconde non presenti), deve peraltro osservarsi come la condizione di crisi in cui versano i soggetti giuridici proprietari dei rami di azienda, formalizzata con il ricorso alla procedura attivata presso il Tribunale di Cagliari (nel dicembre 2019), non può non trovare riflesso nei risultati della dinamica economica, finanziaria e patrimoniale recente relativa alle stesse aziende. Conseguentemente, come in certa misura segnalato nelle pagine precedenti, l'esame degli andamenti storici e dei relativi risultati non avrebbe potuto comunque garantire degli esiti dotati di particolare utilità per la costruzione del giudizio di valore, appunto perché avrebbe "certificato" lo stato di crisi, che è ben noto e documentato. (Anche per tale motivo il menzionato giudizio viene sviluppato fondandolo sul piano previsionale di ristrutturazione ed efficientamento dei cicli produttivi).

Dipendentemente da quanto sinteticamente esposto, si è ritenuto di doversi concentrare sui diversi aspetti che caratterizzano il mercato di riferimento. Quest'ultimo si connota peculiarmente per la coesistenza di due tipologie di "attori/parti": per un verso, quelli tipici dei mercati serviti, ovvero coloro che esprimono la domanda dei servizi/prestazioni erogate dalle diverse aziende (i clienti potenziali); per altro verso, i competenti enti pubblici da cui dipende l'esercizio delle attività aziendali e, in larga misura, i relativi volumi e dunque

ricavi. A ben vedere, detti Enti rappresentano, a loro volta, lo snodo applicativo di una Legislazione nazionale e locale e di una Regolamentazione (prevalentemente locale) piuttosto articolata e complessa, estremamente rilevante in quanto dalla stessa derivano le complessive e numerose variabili su cui si fonda lo svolgimento delle attività aziendali. Ma sono altresì dotati di un rilevante potere di interferenza/condizionamento dei clienti potenziali, i quali fruiscono delle prestazioni, in misura assolutamente prevalente, nei modi e nei limiti fissati da detti Enti (in applicazione della Legislazione e Regolamentazione cennate).

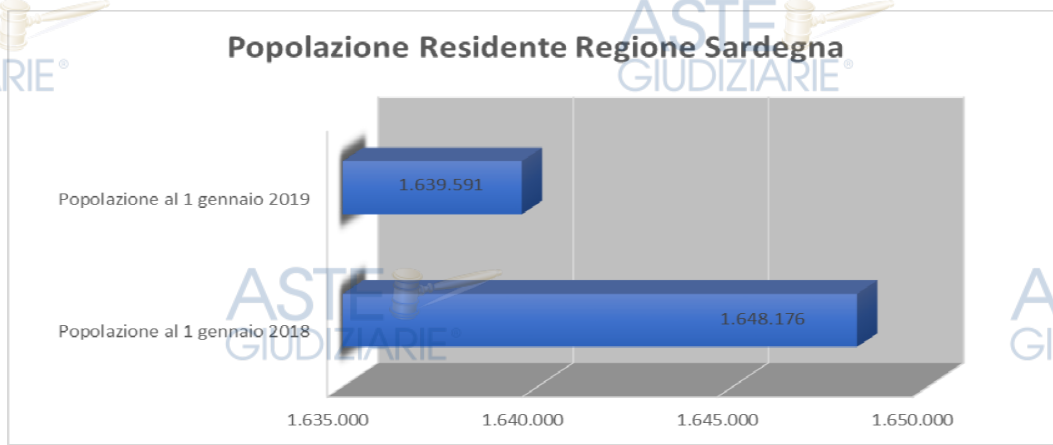
In relazione allo scenario appena delineato vi è un aspetto sicuramente interessante e rilevante nella prospettiva delle analisi che si conducono: la gran parte dei centri/rami in cui è articolata l'operatività dei Committenti sono in esercizio da numerosi anni, alcuni di questi da qualche decennio. Una simile fattispecie è nota che rappresenta una "condizione" significativa e, nel contempo, un solido "supporto" nella prospettiva della valutazione: ragionevolmente infatti non dovrebbero sussistere variabili e/o dinamiche gestionali non (già) note, focalizzate e/o presidiate; similmente gli esiti (quantomeno annuali) della gestione dovrebbero essere già stati oggetto di esame critico (...).

Per quanto appena riportato, coerentemente allo sviluppo del giudizio di valore così come esposto successivamente, si è condotta l'analisi (cui è dedicato questo capitolo) concentrandosi sulle caratteristiche del mercato di riferimento/servito e sulle relative dinamiche evolutive prefigurabili nel breve come nel lungo termine.

3.1.1 – Dati demografici riferiti al territorio della Sardegna.

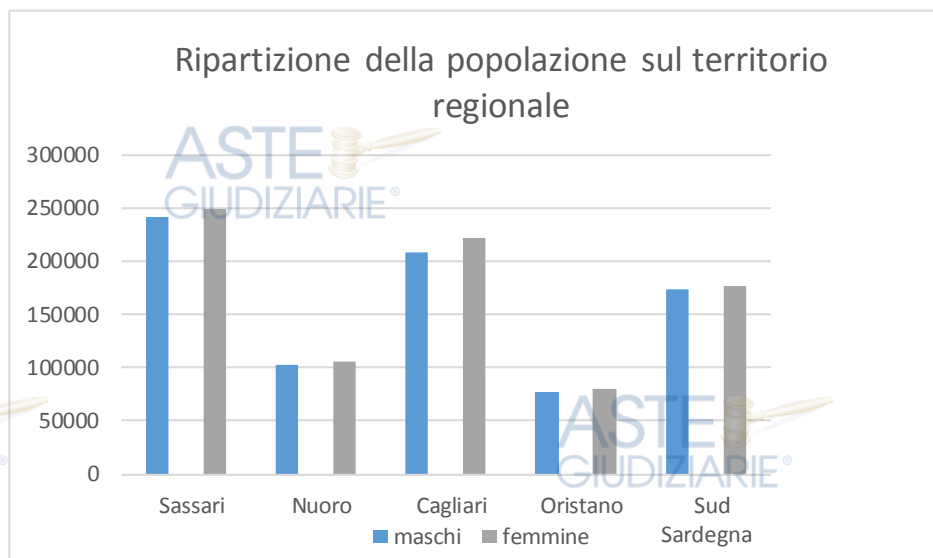
La popolazione residente sull'intero territorio regionale al 1° gennaio 2019, così come da ultimo dato Istat disponibile, ammonta a 1.639.591 individui di cui 805.762 di genere maschile e 833.829 di genere femminile. La Sardegna, nell'arco degli ultimi dieci anni, ha visto diminuire progressivamente la popolazione residente di 31.410 individui e i flussi migratori non riescono più a compensare il calo demografico dovuto alla dinamica naturale; il saldo migratorio complessivo ha infatti assunto valori negativi già da alcuni anni.

Nella tabella seguente è evidenziato il calo demografico relativo all'ultimo anno; la diminuzione della popolazione residente è pari a 8.585 individui.



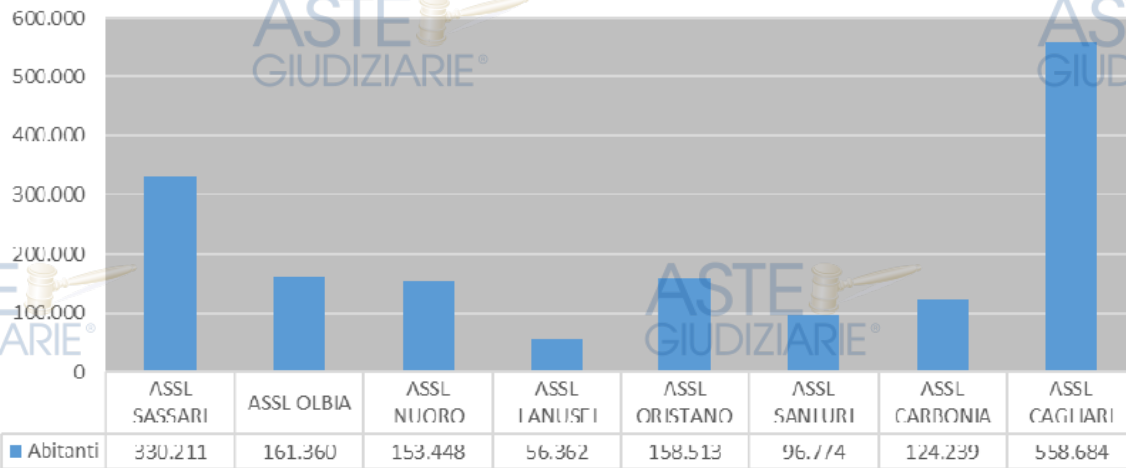
Fonte Dati: GeoDemo ISTAT (01.01.2019)

La distribuzione della popolazione nel territorio regionale è disomogenea; le aree più popolate sono collocate al sud e al nord Sardegna, come rilevabile dalla tabella seguente:



La popolazione residente può essere inoltre ripartita nelle diverse aree socio sanitarie in cui, attualmente, è articolato il territorio regionale, come segue:

Popolazione Residente per Aree Socio Sanitarie



Sicuramente rilevante è la suddivisione per fasce d'età della popolazione residente.

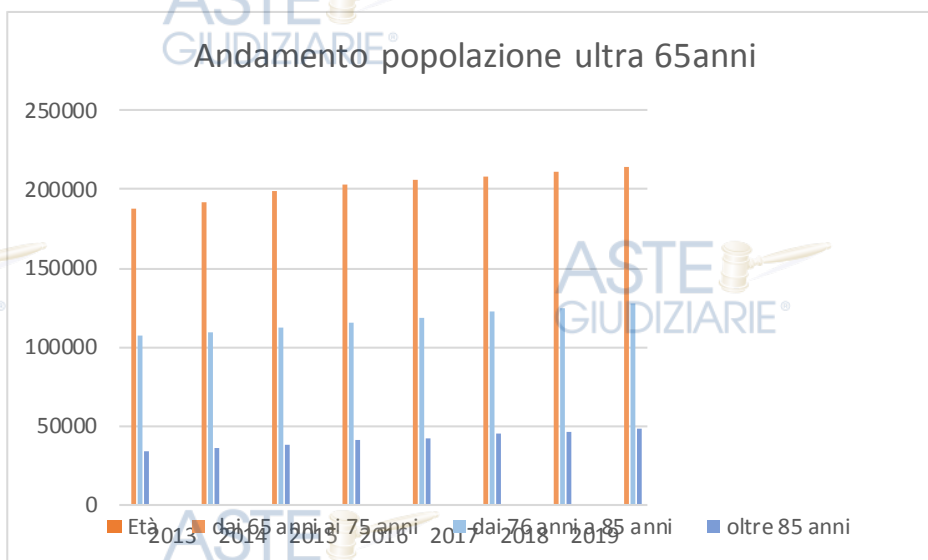
La fascia d'età degli ultrasessantacinquenni è pari al 24% della popolazione complessiva, mentre la fascia da 0 a 14 anni è pari all'11%.

La struttura demografica mostra una popolazione caratterizzata da una diminuzione delle classi più giovani e un aumento delle classi più adulte. L'indice di vecchiaia della popolazione, espresso dal rapporto tra il numero degli ultra sessantacinquenni e il resto degli individui di età non inferiore ai 15 anni, risulta pari a 210,5. Tale valore è superiore a quello nazionale (173,1). Il grado di invecchiamento della popolazione si attesta al 152,6%. Il numero di anziani aumenta grazie ai miglioramenti delle condizioni di vita, ma le nascite si riducono e ciò comporta una diminuzione del numero dei giovani, con un divario negativo crescente tra le nascite in numero sempre minore e i decessi che avvengono in età sempre più avanzata.

L'andamento demografico nazionale e regionale mostra un trend di invecchiamento progressivo della popolazione accompagnata da un incremento di individui non autosufficienti. Le previsioni indicano che il peso dei soggetti ultra ottantenni sulla popolazione complessiva aumenterà nel tempo: da circa il 6% del 2011, al 7,7% nel 2025, al 15,5% circa nell'anno 2060 (Dati Istat, 2012).

Le previsioni sopra esposte sono suffragate dall'andamento demografico rilevato negli ultimi otto anni della popolazione residente sull'intero territorio regionale di età superiore a 65 anni. Infatti, come si evince dalla tabella e dal grafico sottostante, vi è stato un incremento costante negli anni di tali fasce anziane della popolazione:

Seleziona periodo	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Età								
dai 65 anni ai 75 anni	187888	192166	199278	203214	205971	207751	211471	214383
dai 76 anni a 85 anni	107603	109602	112562	115165	118511	122229	124418	127318
oltre 85 anni	34413	36418	38291	40624	42199	44720	45960	47913

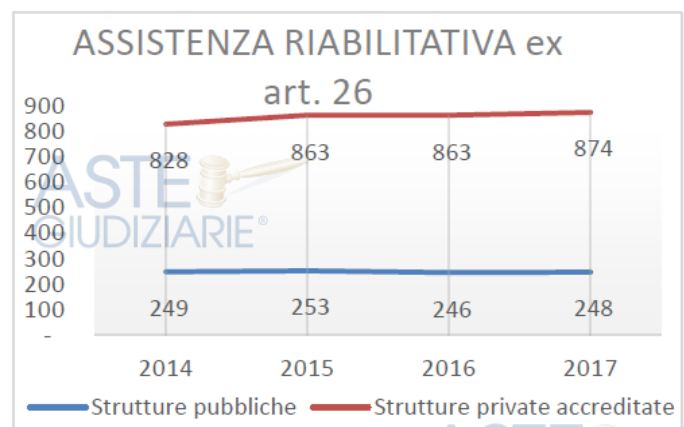
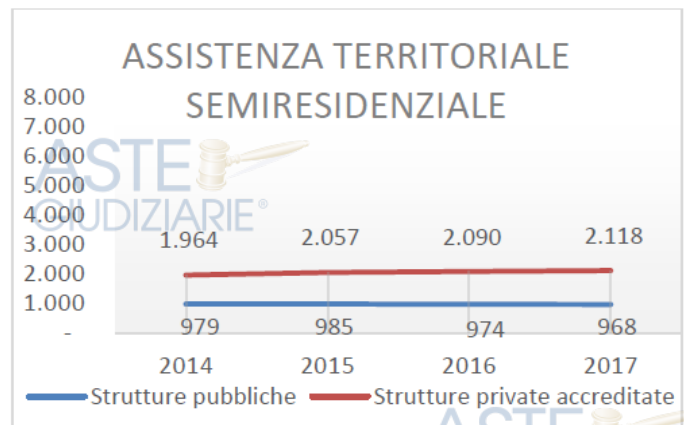
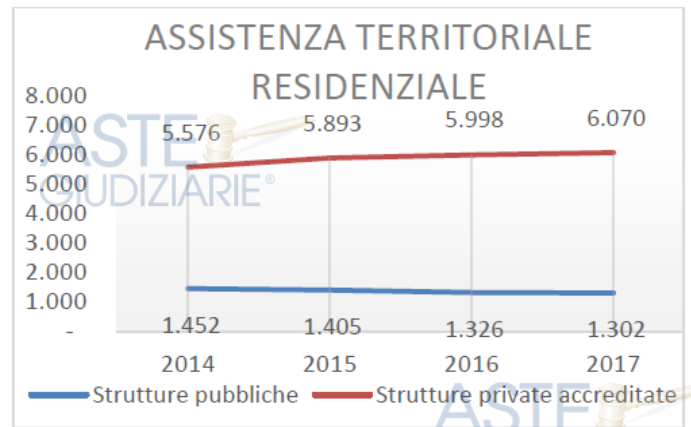


Focalizzandosi su quello che rappresenta il bacino di utenza potenziale per le varie tipologie di prestazioni erogate dai diversi centri del Gruppo AIAS, risultano di particolare utilità i dati pubblicati nell'Annuario Statistico del Servizio Sanitario Nazionale relativi all'anno 2017.

Va infatti considerato che tali prestazioni sono rivolte non solo alla popolazione anziana, ma riguarda tutti i soggetti che temporaneamente, o in maniera continuativa, necessitano di cure riabilitative così come definite dall'art.26 della Legge n.833/1978 (e modifiche successive).

Si rileva infatti un andamento decrescente generale del numero delle strutture di ricovero, per effetto degli interventi di razionalizzazione delle reti ospedaliere. Nell'assistenza territoriale residenziale, invece, sussistono andamenti divergenti tra gli enti erogatori pubblici e quelli privati accreditati (-3,6% per il pubblico, +2,9% per il privato accreditato). Per l'assistenza territoriale semiresidenziale l'incremento delle strutture è principalmente riconducibile agli Enti erogatori privati accreditati che, nel periodo in esame, registrano un incremento del 2,5%.

Anche nell'ambito dell'assistenza riabilitativa ex art.26 della Legge n.833/78 si osserva un incremento delle strutture private accreditate (+1,8%).



Fonte Annuario Statistico del Servizio Sanitario Nazionale

3.1.2 – Analisi del contesto normativo.

Lo svolgimento delle attività sanitarie di assistenza residenziale relativa alle RSA, Riabilitazione Globale ex art.26, Socio riabilitativo, Hospice e centri residenziali afferenti al DSM, sono disciplinate dalla normativa nazionale e regionale e sono regolate da più delibere regionali.

La normativa generale di riferimento è costituita dalle seguenti fonti:

- 1) Decreto Legislativo n.502/1992;
- 2) Legge n.449/1997 e Legge n.448/1998;
- 3) Legge Regionale n.10/2006;
- 4) Legge Regionale n.17/2016.

La Legge Regionale 27 luglio 2016, n.17, ha modificato l'assetto istituzionale del Servizio sanitario regionale – precedentemente statuito dalla Legge regionale n.10/2006, rubricata “Tutela della salute e riordino del servizio sanitario della Sardegna” – e ha istituito l'Azienda per la Tutela della Salute – ATS; quest'ultima ha incorporato, nell'azienda sanitaria locale di Sassari, le aziende sanitarie locali di Olbia, Nuoro, Lanusei, Oristano, Sanluri, Carbonia e Cagliari.

L'ATS è organizzativamente articolata in otto aree socio-sanitarie locali (ASSL) che, a loro volta, sono territorialmente articolate in distretti socio-sanitari, i quali rappresentano il luogo proprio dell'integrazione tra assistenza sanitaria e assistenza sociale.

In particolare l'ATS, per quanto di interesse, sulla base degli atti di indirizzo deliberati dalla Giunta regionale e delle direttive dell'Assessorato competente in materia di sanità, svolge le funzioni di:

- programmazione aziendale e gestione complessiva dell'erogazione dei servizi sanitari e socio-sanitari;
- definizione degli accordi con le strutture pubbliche ed equiparate e stipula dei contratti con quelle private e con i professionisti accreditati, ai sensi dell'articolo 8 della Legge regionale n.10/2006, in coerenza con la programmazione territoriale di cui all'articolo 4, comma 5, lettera a).

L'ATS definisce gli accordi con le strutture pubbliche ed equiparate e stipula contratti con le strutture private e con i professionisti accreditati, tenuto conto dei piani annuali preventivi e nell'ambito dei livelli di spesa stabiliti dalla programmazione regionale. La Giunta regionale definisce appositi indirizzi per la formulazione dei programmi di attività delle strutture interessate alla stipula di accordi e contratti e predispone uno schema-tipo degli stessi.

I soggetti/enti privati che erogano prestazioni sanitarie devono essere stati preventivamente accreditati al Servizio Sanitario Nazionale dalla Regione Autonoma della Sardegna, la quale fissa i tetti di spesa che devono essere rispettati per l'acquisto delle prestazioni.

Ai sensi dell'art.5, comma 4 lettera a), della Legge Regionale n.17/2016, le ASSL coordinano, sulla base degli indirizzi strategici aziendali, la programmazione territoriale mediante analisi dei bisogni e definizione dei volumi di attività e degli obiettivi assistenziali relativi al territorio di riferimento, nei limiti delle risorse assegnate dall'ATS per i diversi livelli o sub-livelli assistenziali.

L'ATS adotta i seguenti atti di programmazione:

- Piano sanitario triennale: stabilisce gli indirizzi strategici per l'erogazione dei Servizi Sanitari in tutto il territorio regionale attraverso i propri servizi o attraverso l'acquisto di prestazioni da altre strutture pubbliche o private accreditate;
- Piano preventivo delle attività: determina, per ciascun macrolivello assistenziale e per ASSL, le prestazioni sanitarie e socio-sanitarie da produrre direttamente o da acquistare dalle altre aziende pubbliche o dalle strutture private accreditate.

Come sopra detto, la Regione elabora le linee di indirizzo e fissa i requisiti e i criteri da adottare in materia di residenze sanitarie assistenziali e riabilitazione globale attraverso deliberazioni della Giunta regionale.

In particolare si richiamano:

Deliberazione n.8/16 del 28.2.2006: Linee di indirizzo sulle attività sanitarie e sociosanitarie di riabilitazione. Requisiti organizzativi e strutturali per l'accreditamento dei soggetti erogatori. Fissa i principi in materia di riabilitazione, di rete delle strutture sanitarie e socio sanitarie di riabilitazione, di modalità di accesso e di dimissione, criteri di appropriatezza, progetti e programmi riabilitativi, modalità di erogazione delle prestazioni sanitarie, sistema dei controlli e di riorganizzazione della rete regionale di riabilitazione.

Deliberazione n.11/7 del 21.3.2006: Ridefinizione dei livelli essenziali di assistenza afferenti alla branca specialistica di medicina fisica e riabilitativa. Contiene le indicazioni regionali per l'appropriatezza della prescrizione e della erogazione delle prestazioni di specialistica ambulatoriale afferenti alla branca di medicina fisica e riabilitativa.

Deliberazione n.25/6 del 13.6.2006: Linee di indirizzo in materia di Residenze sanitarie assistenziali e di Centri diurni integrati. Fornisce indicazioni uniformi in materia di Residenze sanitarie assistenziali e di Centri diurni integrati, attraverso una puntuale individuazione delle caratteristiche strutturali e degli standard organizzativi delle RSA, una diversa regolamentazione dell'accesso e delle dimissioni in rapporto alle differenti tipologie di utenza, una graduazione dell'offerta in relazione ai distinti livelli di assistenza sanitaria e sociale con la specificazione delle tipologie di prestazioni da erogare, una definizione dei criteri sulla base dei quali verrà ridefinito il sistema tariffario, una attenta regolamentazione dell'inserimento per i malati terminali e ad alta intensità assistenziale.

Decreto del Presidente della Regione n.4 del 22 luglio 2008: Regolamento di attuazione

dell'articolo 43 della legge regionale 23 dicembre 2005, n. 23. Organizzazione e funzionamento delle strutture sociali, istituti di partecipazione e concertazione. Definisce l'organizzazione e il funzionamento delle strutture sociali, le procedure per il rilascio dell'autorizzazione al funzionamento e per l'accreditamento delle strutture residenziali e a ciclo diurno, i criteri per la valutazione della capacità economica dei destinatari, nonché la composizione e il funzionamento degli organismi di consultazione, partecipazione, concertazione e monitoraggio.

Deliberazione n.47/42 del 30.12.2010: Provvedimenti attuativi della L.R. n. 10/2006. Revisione ed integrazione dei requisiti minimi generali e specifici per l'autorizzazione per l'esercizio delle attività sanitarie da parte delle strutture pubbliche e private sanitarie e socio sanitarie operanti nella Regione Sardegna. Classificazione delle strutture sanitarie e socio sanitarie pubbliche e private con conseguente attribuzione delle competenze autorizzative agli Enti preposti.

Deliberazione n.47/43 del 30.12.2010: Provvedimenti attuativi della L.R. n. 10/2006. Approvazione dei requisiti generali e ulteriori per il rilascio dell'accREDITAMENTO istituzionale delle strutture sanitarie e socio sanitarie operanti nella Regione Sardegna. Approvazione del percorso e delle relative procedure per il passaggio dall'accREDITAMENTO transitorio all'accREDITAMENTO provvisorio e per il rilascio dell'accREDITAMENTO definitivo istituzionale entro il 30.12.2010 delle strutture sanitarie e socio sanitarie. Negli allegati della Deliberazione sono riportati i requisiti di qualità, ulteriori ai requisiti minimi per l'autorizzazione all'esercizio, che devono essere soddisfatti da tutte le strutture sanitarie e socio sanitarie pubbliche e private che ambiscono, previa contrattazione con le aziende sanitarie locali, ad erogare servizi per conto del Sistema Sanitario Nazionale.

Deliberazione n.9/10 del 22.02.2011: Adeguamento delle tariffe per le prestazioni sanitarie e socio-sanitarie di riabilitazione globale.

Deliberazione n.33/36 del 8.8.2013: Requisiti specifici per le singole tipologie di strutture sociali ai sensi del Regolamento di attuazione della L.R. 23 dicembre 2005 n. 23, art. 28, comma 1 ai fini dell'autorizzazione al funzionamento e art.40, comma 3 ai fini dell'accREDITAMENTO. Contiene: 1. requisiti generali comuni a tutte le strutture che debbono essere posseduti a prescindere da quelli specifici; 2. requisiti specifici per tipologie di struttura; 3. modalità per rilascio dell'autorizzazione al funzionamento delle strutture sociali e requisiti specifici aggiuntivi per il rilascio dell'accREDITAMENTO per le strutture sociali.

Deliberazione n.53/59 del 20.12.2013: Ricognizione assistenza sanitaria nelle Residenze Sanitarie Assistenziali, Hospice e strutture di riabilitazione globale. Integrazione alla Delib.G.R. n. 19/29 del 14.5.2013 e aggiornamento dell'elenco delle strutture della rete delle cure palliative istituita con la Delib.G.R. n. 33/32 dell'8.8.2013.

Deliberazione n.22/24 del 3.5.2017: Modifica ed integrazione dei requisiti minimi organizzativi delle Residenze sanitarie assistenziali e dei Centri diurni integrati. Aggiornamento delle "Linee di indirizzo in materia di Residenze sanitarie assistenziali e di Centri diurni integrati". Aggiornamento del sistema tariffario delle prestazioni assistenziali erogate presso le residenze sanitarie assistenziali.

Deliberazione n.21/12 del 24.04.2018: Determinazione dei tetti di spesa per l'acquisto da parte dell'Azienda per la Tutela della Salute delle prestazioni sanitarie e socio-sanitarie dalle strutture private accreditate per il triennio 2018-2019-2020. Approvazione degli schemi tipo di contratto. Legge regionale 28 luglio 2006 n. 10, art. 8.

Deliberazione n.7/56 del 12.02.2019: Programmazione nel settore delle Residenze sanitarie assistenziali (RSA) e dei Centri Residenziali per Cure Palliative - (Hospice).

Deliberazione n.7/3 del 26.02.2020: Prestazioni di riabilitazione globale territoriale: allineamento delle prestazioni delle tipologie stabilite dal DPCM 12.1.2017 sui Livelli Essenziali di Assistenza e modifica dei requisiti minimi autorizzativi. Ridefinizione delle tariffe e indicazioni per l'avvio di un programma finalizzato all'appropriatezza prescrittiva, alla definizione di criteri di priorità per l'accesso alle prestazioni ed al monitoraggio del sistema prescrittivo ed erogativo.

Come verrà meglio precisato nel prosieguo della relazione, le Delibere regionali sopra richiamate sono determinanti per la valutazione prospettica dell'attività svolta perché definiscono sia i tetti di spesa da attribuire ad ogni singola struttura in funzione dell'accREDITAMENTO, sia i requisiti minimi organizzativi che devono avere le strutture che erogano le prestazioni.

Si ritiene opportuno soffermarsi sinteticamente sulla Deliberazione n.22/24 del 2017 e relativi allegati, che modificano e integrano i requisiti minimi organizzativi delle Residenze sanitarie assistenziali e dei Centri diurni integrati.

L'organizzazione delle RSA deve prevedere una dotazione organica correlata alla dimensione della struttura e alla tipologia degli ospiti, sulla base dei livelli di assistenza sanitaria e sociale, e deve prevedere personale dedicato ai servizi generali. All'interno della struttura deve operare un'Unità di Valutazione Interna che, sulla base della Valutazione multidimensionale svolta dall'Unità di valutazione territoriale, perfeziona la presa in carico del paziente; deve essere garantito il coinvolgimento della famiglia dell'ospite, così come devono essere garantiti i collegamenti funzionali con una struttura di ricovero ospedaliera vicina dotata di pronto soccorso e rianimazione.

Il numero del personale medico, infermieristico, di assistenza alla persona, di riabilitazione e di assistenza sociale è fissato in relazione alle dimensioni e alla tipologia delle prestazioni

erogate. La dotazione minima di personale riferita a una struttura di 60 posti letto è riportata nell'allegato 1 alla Deliberazione n.22/24 come segue:

DOTAZIONE MINIMA DI PERSONALE RIFERITO AD UNA RSA DI 60 POSTI LETTO (min/pz/die)

Figura professionale	Requisito				SI	NO
	R1	R2	R3A/R3D	R3B		
a. Direttore di Struttura*						
b. Direttore Sanitario **						
c. Direttore delle attività cliniche	11	9	6	2		
d. Geriatra	3	2	1	1		
e. Fisiatra o altro specialista	1	1	1	0,3		
f. Psicologo	4	4	4	3		
g. Coordinatore dell'assistenza***	9	8	4	2		
h. Infermiere****	60	43	25	16		
i. Fisioterapista	10	9	16	10		
j. Animatore/educatore	9	8	10	7		
k. Operatore Socio-Sanitario*****	208	176	142	88		
l. Assistente Sociale	1	1	1	1		
m. Dietologo o Dietista	1	1	1	0,2		

* Per almeno 21 ore settimanali.

** Per le nuove strutture che superano i 100 posti letto il Direttore Sanitario deve essere in possesso di Specializzazione in Igiene e Medicina Preventiva o Scuole equipollenti per almeno 21 ore settimanali.

***La figura di coordinatore dell'assistenza deve essere assicurata da un infermiere possibilmente inquadrato nella qualifica di collaboratore sanitario professionale esperto o in possesso del Master Universitario per le funzioni di coordinamento.

**** La disponibilità presso la struttura è garantita nelle 24 ore per i profili R1, R2, nelle 12 ore per i profili R3A/R3D e R3B.

***** La disponibilità presso la struttura è garantita nelle 24 ore.

Per quanto concerne i requisiti minimi strutturali e tecnologici generali, ciascuna struttura deve essere articolata nelle seguenti aree funzionali: a) Area destinata alla residenzialità (nucleo); b) Area destinata alla socializzazione e alle attività comuni (centro dei servizi di vita collettiva); c) Area destinata ai servizi sanitari; d) Area di supporto dei servizi generali e dei locali ausiliari.

L'intera struttura deve disporre di una superficie complessiva non inferiore a 45 metri quadri per posto letto e di una superficie fruibile di 36 metri quadri per ospite. All'interno della struttura, o nelle immediate vicinanze, devono essere presenti e fruibili aree verdi e spazi opportunamente attrezzati per accogliere gli ospiti in maniera protetta per una superficie minima di 30 metri quadri per ospite.

Ciascun nucleo deve disporre di camere dotate di servizi igienici, spazi dedicati a soggiorno/gioco-tv/attività collettive, sala da pranzo per la colazione e i pasti quotidiani, cucinotto, bagno assistito.

L'area destinata alla socializzazione deve comprendere soggiorno comune, sala polivalente, sala pranzo, locale per attività occupazionali, angolo bar, locale per il culto, locali per servizi all'ospite, servizi igienici collettivi.

L'allegato 3 alla deliberazione sopra richiamata, definisce invece le tariffe attualmente in

vigore in relazione ai diversi profili assistenziali, come da prospetto seguente:

Allegato n. 3 alla Delib.G.R. n. 22/24 del 3.5.2017

Sistema tariffario delle prestazioni assistenziali erogate presso le residenze sanitarie assistenziali

Profilo	Quota sanitaria (A)	Quota sociale (B)	Tariffa (A+B)
R1	€ 225	-	€ 225
R2	€ 152	-	€ 152
R3A e R3D	€ 72	€ 72	€ 144
R3B	€ 58	€ 58	€ 116

La Deliberazione n.21/12 del 24.04.2018 determina i tetti di spesa per l'acquisto da parte dell'Azienda per la Tutela della Salute delle prestazioni sanitarie e socio-sanitarie dalle strutture private accreditate per il triennio 2018-2019-2020. Approva inoltre gli schemi tipo di contratto da sottoscrivere con le strutture.

Come rilevabile dalla tabella sottostante, a fronte di una spesa complessiva invariata, le somme destinate alle RSA - CDI - HOSPICE sono quelle per cui è previsto l'incremento di spesa maggiore (nel triennio) coerentemente alla dinamica dei dati demografici precedentemente esposta:

Allegato 1 alla Delib.G.R. n. 21/12 del 24.4.2018

TETTI DI SPESA PER L'ACQUISTO DA PARTE DELL'AZIENDA PER LA TUTELA DELLA SALUTE DELLE PRESTAZIONI SANITARIE E SOCIO-SANITARIE DALLE STRUTTURE PRIVATE ACCREDITATE PER IL TRIENNIO 2018-2020 (€)

ANNO	SALUTE MENTALE	ASSISTENZA SPECIALISTICA	ASSISTENZA TERMALE	DIPENDENZE PATOLOGICHE	AIDS E PATOLOGIE CORRELATE	RSA - CDI - HOSPICE	RIABILITAZIONE GLOBALE	ASSISTENZA OSPEDALIERA	TOTALE
2018	11.686.800	62.095.463	1.657.863	7.642.940	1.718.110	30.336.245	56.191.014	98.986.877	270.315.312
2019	11.686.800	62.095.463	1.603.000	7.720.929	1.718.110	31.535.689	55.802.761	98.152.560	270.315.312
2020	11.686.800	62.095.463	1.603.000	7.798.918	1.718.110	32.785.110	55.299.123	97.328.787	270.315.312

Per quanto concerne i servizi di riabilitazione, la Giunta Regionale è intervenuta di recente con la Deliberazione n.7/3 del 26.02.2020, recante la disciplina delle prestazioni di riabilitazione globale territoriale. Tale Delibera ha allineato le prestazioni riabilitative alle tipologie stabilite

dal DPCM del 12.1.2017 sui Livelli Essenziali di Assistenza e ha modificato i requisiti minimi autorizzativi delle strutture che erogano le prestazioni riabilitative. La Delibera ha inoltre ridefinito le tariffe per le diverse tipologie di prestazione e ha fornito indicazioni per l'avvio di un programma finalizzato all'appropriatezza delle prestazioni, alla definizione di criteri di priorità per l'accesso alle prestazioni e al monitoraggio del sistema prescrittivo ed erogativo.

L'assistenza riabilitativa, infatti, è ricompresa nei Livelli Essenziali di Assistenza (LEA) di cui al D.P.C.M. 29 gennaio 2001, successivamente integrato e modificato dal decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 12 gennaio 2017. Con tale decreto sono state disciplinate, all'art.34, le prestazioni residenziali e semi residenziali di riabilitazione territoriale e, all'art. 27, le prestazioni ambulatoriali e domiciliari; per ciascuna di esse sono state definite le condizioni di erogabilità.

La Commissione Tecnica Consultiva regionale in materia di riabilitazione, istituita dalla Deliberazione della Giunta Regionale n.8/16 del 2006 e recentemente ricostituita, ha provveduto a predisporre una proposta di allineamento delle 11 tipologie di prestazioni di riabilitazione globale territoriale sociosanitaria attualmente erogate nella Regione Sardegna, con le prestazioni previste agli artt. 34 e 27 dei nuovi LEA. Tale proposta è stata recepita dalla Deliberazione della Giunta Regionale n.7/3 del 26.2.2020. Con la stessa Delibera sono state definite le tariffe attualmente in vigore in relazione ai diversi profili assistenziali, come riportato nel prospetto che segue:

Allegato n. 5 alla Delib.G.R. n. 7/3 del 26.2.2020

TARIFE DELLE PRESTAZIONI SANITARIE E SOCIO SANITARIE DI RIABILITAZIONE GLOBALE						
Profilo assistenziale (Delib.G.R. n. 47/42 30.12.2010) e s.m.i. Tipologia prestazioni Delib.G.R. n. 9/10 del 2011		Allineamento DPCM 12.01.2017 - Tipologia prestazioni	NUOVA TARIFFA	QUOTA SANITARIA %	QUOTA SOCIALE %	
1	Riabilitazione globale a ciclo continuo ad elevato livello assistenziale per disabilità fisica, psichica e sensoriale	1	Trattamenti residenziali di riabilitazione intensiva	253,12 €	100%	
2	Riabilitazione globale a ciclo continuo per persone con disabilità fisica, psichica e sensoriale	2	Trattamenti residenziali di riabilitazione estensiva	163,34 €	100%	
3	Riabilitazione residenziale a valenza socio-riabilitativa 40%	3A	Trattamenti residenziali socio-riabilitativi di recupero e mantenimento, per disabili in condizioni di gravità che richiedono un elevato impegno assistenziale e tutelare 70% quota sanitaria	154,23 €	70%	30%
		3B	Trattamenti residenziali socio-riabilitativi di recupero e mantenimento, per disabili che richiedono un moderato impegno assistenziale 40% quota sanitaria	132,40 €	40%	60%
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno per persone con disabilità fisica, psichica e sensoriale	4	Trattamenti semiresidenziali di riabilitazione estensiva	81,35 €	100%	
5	Diurno a valenza socio-riabilitativa per persone con disabilità in situazione di gravità	5	Trattamenti semiresidenziali socio-riabilitativi di recupero e mantenimento	80,02 €	70%	30%
6	Diurno a valenza socio-riabilitativa per persone con disabilità in situazione di gravità a tempo ridotto	6	Trattamenti semiresidenziali socio-riabilitativi di recupero e mantenimento	61,47 €	70%	30%
7	Ambulatoriale intensiva	7	Ambulatoriale intensiva	63,68 €	100%	
8	Ambulatoriale estensiva	8*	Ambulatoriale estensiva	44,68 €	100%	
9	Ambulatoriale mantenimento	9*	Ambulatoriale mantenimento	35,12 €	100%	
10	Domiciliare estensiva	10	Domiciliare estensiva	43,12 €	100%	
11	Domiciliare mantenimento	11	Domiciliare mantenimento	36,82 €	100%	

* fino a 5 utenti trattati contemporaneamente

3.1.3 – L'assistenza residenziale e semiresidenziale riabilitativa territoriale nella RAS.

L'assistenza residenziale e semiresidenziale è rappresentata dal complesso integrato di interventi, procedure ed attività sanitarie e socio-sanitarie erogate, all'interno di strutture idonee, a persone non autosufficienti e non assistibili a domicilio.

L'assistenza residenziale e quella semiresidenziale rivestono una importanza crescente a motivo, principalmente, del progressivo invecchiamento della popolazione e della conseguente presenza di patologie di carattere cronico-degenerativo che provocano un incremento della domanda di assistenza territoriale.

Gli studi svolti dall'ATS per l'elaborazione del Piano preventivo delle attività, hanno fatto emergere la non uniforme distribuzione di questo tipo di assistenza sul territorio regionale; sussiste infatti una forte concentrazione nel territorio delle ASSL di Cagliari e Carbonia Iglesias. Considerata la progressiva crescita della domanda di assistenza, è auspicabile che nel tempo

si arrivi ad una maggiore omogeneità dell'offerta di residenzialità assistita. E' ragionevole prefigurare che un operatore avente le caratteristiche quali quelle del Gruppo AIAS, con un elevato numero di strutture/centri dislocati diffusamente nel territorio regionale, possa partecipare e/o concorrere significativamente a tale azione di riequilibrio.

Residenze Sanitarie Assistenziali

Le strutture territoriali residenziali sono finalizzate a fornire ospitalità, prestazioni sanitarie assistenziali di recupero funzionale e di inserimento sociale, ma anche di prevenzione dell'aggravamento del danno funzionale, a utenti affetti da malattie croniche o da patologie invalidanti, non autosufficienti e non assistibili a domicilio per motivi sanitari e sociali, che tuttavia non necessitano di ricovero in strutture ospedaliere o di riabilitazione globale.

Il ruolo delle RSA nella Regione Sardegna si inserisce nel lavoro di ridefinizione della rete ospedaliera verso la riduzione posti letto ospedalieri e il progressivo raggiungimento dello standard di 3,7 posti letto per mille abitanti, di cui 0,7 dedicati alla degenza per post acuti, con tassi di ospedalizzazioni inferiori a 160 ricoveri per mille abitanti; tale obiettivo può essere raggiunto anche mediante il potenziamento delle reti territoriali residenziali e semiresidenziali.

Le RSA intervengono per il contenimento dei ricoveri ospedalieri inappropriati e per l'integrazione ospedale-territorio, specialmente per i percorsi di dimissione protetta e/o assistita dei pazienti che richiedono continuità di cura in fase post-acuta.

Come accennato, l'andamento demografico mostra un trend di invecchiamento della popolazione con un progressivo incremento della non autosufficienza. Le RSA rappresentano l'offerta principale per il soddisfacimento di tale bisogno; possono peraltro fornire risposte assistenziali non solo alle persone anziane, ma anche a persone giovani-adulte portatrici di bisogni (assistenziali) complessi.

I profili assistenziali relativi agli ospiti delle RSA sono suddivisi nei seguenti livelli:

R1 residenzialità per cure sociosanitarie intensive: sono rivolte a persone con alto livello di complessità e necessità di supporto alle funzioni vitali (ventilazione meccanica assistita invasiva e non invasiva, protratta nelle 24 ore);

R2 residenzialità per cure sociosanitarie estensive: si rivolgono a persone che richiedono elevata tutela sanitaria e trattamenti di cura estensivi (stati vegetativi o stati di minima coscienza prolungati, persone in nutrizione enterale o parenterale protratta, persone con malattie neurodegenerative progressive in fase di non autosufficienza, portatori di tracheotomia in ventilazione meccanica non protratta etc);

R3 residenzialità per cure socio-sanitarie a minore intensità, suddivise in tre "sottolivelli":

R3A: rivolte a persone richiedenti trattamenti sanitari e socio-sanitari di recupero e

R3D: destinate a persone con demenza;

R3B: rivolte a persone richiedenti trattamenti di lungo-assistenza sanitaria e socio-sanitaria.

Riabilitazione globale

Le prestazioni riabilitative, ex art.26 della Legge 833/1978, sono prestazioni sanitarie dirette al recupero funzionale e sociale dei soggetti affetti da minorazioni fisiche, psichiche o sensoriali, dipendenti da qualunque causa, erogate nelle fasi di riabilitazione intensiva ed estensiva e in regime di assistenza extra ospedaliera a carattere residenziale a ciclo continuativo, semiresidenziale o diurno, ambulatoriale e domiciliare.

La rete della riabilitazione è finalizzata a promuovere l'integrazione dei processi di cura e di continuità assistenziale tra le diverse fasi della riabilitazione, con particolare riguardo alle attività ospedaliere e territoriali.

Le prestazioni di riabilitazione globale sono attualmente classificate in base alle seguenti tipologie:

1	Riabilitazione Globale a ciclo continuativo a elevato livello assistenziale per disabilità fisica, psichica e sensoriale
2	Riabilitazione Globale a ciclo continuativo per persone con disabilità fisica, psichica e sensoriale
3	Riabilitazione residenziale a valenza socio riabilitativa
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno per persone con disabilità fisica, psichica e sensoriale
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità
6	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazione di gravità a tempo ridotto
7	Ambulatoriale intensiva
8	Ambulatoriale estensiva
9	Ambulatoriale mantenimento
10	Domiciliare estensiva
11	Domiciliare mantenimento

Come anticipato la Giunta regionale, con Deliberazione n.7/3 del 26.2.2020, ha provveduto a riallineare le 11 tipologie di prestazioni di riabilitazione globale territoriale sociosanitaria,

attualmente erogate nella Regione Sardegna, con le prestazioni previste agli articoli 34 e 27 dei nuovi LEA, secondo la tabella che segue:

Allegato n. 4 alla Delib.G.R. n. 7/3 del 26.2.2020

Nuovi Lea 2017: scheda sintetica di allineamento/conciliazione (→) delle prestazioni sanitarie e socio-sanitarie di riabilitazione globale previste dai nuovi LEA con le 11 tipologie di prestazioni attualmente erogate nella regione Sardegna (Delib.G.R. n. 47/42 del 2010 e s.m.i. e Delib.G.R. n. 9/10 del 2011)

ART DPCM LEA	Prestazioni sanitarie e socio-sanitarie di riabilitazione globale LEA 2017	Quota sanitaria	Prestazioni sanitarie e socio-sanitarie di riabilitazione globale attualmente erogate nella regione Sardegna (11 tipologie)	Quota sanitaria
Art 34 Comma 1a	Trattamenti residenziali di riabilitazione intensiva →	100%	1.Riabilitazione globale a ciclo continuativo ad elevato livello assist. Per disabilità fisica, psichica e sensoriale* *Prestazione da rendere coerente con le indicazioni art. 34, co. 1a	100%
Art 34 Comma 1b	Trattamenti residenziali di riabilitazione estensiva	100%	2.Riabilitazione globale a ciclo continuativo per persone con disabilità fisica, psichica e sensoriale	100%
Art 34 Comma 1c punto 1	Trattamenti residenziali socio-riabilitativi di recupero e mantenimento, per disabili in condizioni di gravità che richiedono un elevato impegno assistenziale e tutelare →	70%	Da definire i requisiti	
Art 34 Comma 1c punto 2	Trattamenti residenziali socio-riabilitativi di recupero e mantenimento, per disabili che richiedono un moderato impegno assistenziale →	40%	3.Riabilitazione residenziale a valenza socio-riabilitativa	40%
Art 34 Comma 3a	Trattamenti semiresidenziali di riabilitazione estensiva →	100%	4.Riabilitazione globale a ciclo diurno per persone con disabilità fisica, psichica e sensoriale	100%
Art 34 Comma 3b	Trattamenti semiresidenziali socio-riabilitativi di recupero e mantenimento →	70%	5.Diurno a valenza socio-riabilitativa per persone con disabilità in situazione di gravità	70%
Art 34 Comma 3b	Trattamenti semiresidenziali socio-riabilitativi di recupero e mantenimento →	70%	6.Diurno a valenza socio-riabilitativa per persone con disabilità in situazione di gravità a tempo ridotto	70%
Art. 27	Prestazioni ambulatoriali →	100%	7.Ambulatoriale intensiva	100%
			8.Ambulatoriale estensiva* *Da definire i requisiti delle prestazioni di gruppo	100%
			9.Ambulatoriale mantenimento	100%
			10.Domiciliare estensiva	100%
			11.Domiciliare mantenimento	100%

Case protette

Tra le strutture residenziali si collocano le case protette, che, con una capienza massima di 20-30 posti letto, possono ospitare, anche per periodi lunghi, persone non autosufficienti, bisognose di assistenza continuativa non gestibile a domicilio. Sono dedicate ad anziani, minori e disabili cui viene garantita un'assistenza specialistica 24 ore su 24, prestata da medici, personale infermieristico, fisioterapisti per la riabilitazione motoria ed educatori.

Lo scopo dei servizi forniti da tali strutture è quello di prevenire ulteriori perdite di autonomia, di preservare le capacità fisiche e mentali, di assicurare le relazioni affettive e sociali, nel rispetto della dignità della persona, per rendere meno traumatico il decadimento cognitivo e fisico. Si tratta di un servizio in cui la prevalente componente socio-assistenziale è fortemente integrata con la componente sanitaria di base, riabilitativa e infermieristica; può prevedere una permanenza del paziente anche di lungo periodo.



Per tali strutture socio sanitarie non sono stati ancora approvati i requisiti specifici. Nelle more dell'approvazione delle disposizioni specifiche, si applicano le disposizioni minime di cui agli articoli 13, 14, 15 e 16 del D.P.Reg. n.4/2008.

Il costo della retta è attualmente di €.77,54 al giorno, di cui €.67,14 a carico dell'utente e/o del Comune di residenza per la parte sociale e €.10,40 a carico della ASL per la parte sanitaria. Tale quota viene stabilita con apposito provvedimento dal competente Assessorato Regionale dell'Igiene e Sanità e dell'Assistenza Sociale. La retta comprende vitto e alloggio, assistenza infermieristica, attività educative/ricreative, prestazioni di fisioterapia semplice individuale o di gruppo.



3.2.1 – Il Gruppo AIAS.

Il Gruppo AIAS è un operatore, articolato in più ragioni giuridiche, che svolge attività sanitaria di assistenza alle persone anziane, non autosufficienti, disabili o colpite da disturbi mentali, in nome e per conto del Servizio Sanitario Regionale (SSR), per mezzo di centri professionali (dislocati sull'intero territorio sardo) accreditati con la Regione Sardegna, ai sensi degli articoli 8 e seguenti del D.Lgs n.502/1992.

Il Gruppo svolge le proprie attività di riabilitazione presso le seguenti sedi:

ASSL	Numero strutture	Località
Sassari	2	Bono, Sassari
Olbia	3	Tempio Pausania, Berchidda, Buddusò
Nuoro	4	Oliena, Aritzo, Orosei, Siniscola
Lanusei	5	Arzana, Perdasdefogu, Lanusei, Lotzorai, Tertenia
Oristano	1	Ales
Sanluri	5	Guspini, Serramanna, Villacidro, Sardara, Sanluri
Carbonia	7	Iglesias, Carloforte, Fluminimaggiore, Sant'Antioco, Villarios, Domusnovas, Cortoghiana
Cagliari	13	Monastir, San Vito, Uta, Senorbì, Assemmini, Capoterra, Mandas, Sestu, Quartu S. Elena, Decimomannu, Serdiana, Cagliari, Pula
Totale	40	

Le prestazioni di riabilitazione erogate dal Gruppo AIAS sono:

- in regime residenziale,
- in regime semiresidenziale/diurno,
- in regime ambulatoriale,
- in regime domiciliare.

Le attività di RSA sono svolte presso le sedi RSA tutte facenti capo alla Fondazione Stefania Randazzo: il Centro di Monastir, il Centro di Su Planu – Selargius, il Centro di Vallermosa.

Si segnalano inoltre ulteriori strutture che attualmente non sono attive: RSA ad Ales, Casa Protetta a Capitana, Centri di Marrubiu e Olmedo.

L'esercizio delle predette attività si protrae stabilmente da molti anni, nel corso dei quali il Gruppo ha sviluppato l'apertura di diversi Centri, alcuni dei quali di dimensioni e con caratteristiche oggettivamente considerevoli.

Il numero di prestazioni quotidianamente erogate alle persone assistite, il numero di lavoratori dipendenti impiegati nell'approntamento delle prestazioni e in tutti i servizi connessi e accessori, il numero di professionisti sanitari coinvolti, connotano tale Gruppo come un operatore di rilevanti dimensioni e con un'incidenza nell'ambito regionale sicuramente significativa e, con buona probabilità, non ricorrente nell'esperienza di altre Regioni italiane.

Negli ultimi anni il Gruppo è stato chiamato in causa ripetutamente, generandosi un importante contenzioso con i dipendenti e i fornitori. A sua volta ha promosso numerose controversie, soprattutto nei confronti degli Enti pubblici competenti, al fine di vedere riconosciute le proprie ragioni di credito per prestazioni erogate e di cui lamenta la mancata remunerazione. Molti di tali contenziosi sono tuttora pendenti.

Il Gruppo ha seguito a eseguire importanti investimenti immobiliari allo scopo di avviare e/o trasferire in tali immobili le proprie attività aziendali. Alcuni di questi tuttavia, o non sono stati completati, oppure, ancorché completati, non sono stati fin qui avviati. In alcune strutture, aventi comunque caratteristiche rilevanti, negli ultimi anni si è interrotta o grandemente ridotta l'attività esercitata.

Sul finire dell'anno 2019 è stata richiesta, al Tribunale di Cagliari, l'ammissione alla procedura di Concordato preventivo, per la quale sono pendenti i termini per il deposito della proposta e del piano normativamente previsti.

3.2.2 – Aree di business e servizi offerti.

L'attività del Gruppo AIAS è svolta per mezzo di centri professionali – accreditati con la Regione Sardegna – dislocati sull'intero territorio sardo diretta all'erogazione di servizi di assistenza medico-psico-sociale ad anziani e sofferenti mentali autosufficienti e non.

Il Gruppo svolge le proprie attività di riabilitazione presso le seguenti sedi:

ASSL	Numero strutture	Località
Sassari	2	Bono, Sassari
Olbia	3	Tempio Pausania, Berchidda, Buddusò
Nuoro	4	Oliena, Aritzo, Orosei, Siniscola
Lanusei	5	Arzana, Perdasdefogu, Lanusei, Lotzorai, Tertenia
Oristano	1	Ales
Sanluri	5	Guspini, Serramanna, Villacidro, Sardara, Sanluri
Carbonia	7	Iglesias, Carloforte, Fluminimaggiore, Sant'Antioco, Villarios, Domusnovas, Cortoghiana

Cagliari	13	Monastir, San Vito, Uta, Senorbi, Assemini, Capoterra, Mandas, Sestu, Quartu S. Elena, Decimomannu, Serdiana, Cagliari, Pula
Totale	40	

Le prestazioni di riabilitazione dell'AIAS si riferiscono alle seguenti tipologie:

2	Riabilitazione Globale a ciclo continuativo per persone con disabilità fisica, psichica e sensoriale
3	Riabilitazione residenziale a valenza socio riabilitativa
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno per persone con disabilità fisica, psichica e sensoriale
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità
6	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazione di gravità a tempo ridotto
7	Ambulatoriale intensiva
8	Ambulatoriale estensiva
9	Ambulatoriale mantenimento
10	Domiciliare estensiva
11	Domiciliare mantenimento

I posti attualmente accreditati per i livelli 2-3-4-5-6 sono 894, mentre i posti per i livelli 7-8-9-10-11 sono 2243 dislocati nelle diverse strutture.

Le attività di RSA sono svolte presso le sedi RSA della Fondazione Stefania Randazzo. I posti letto accreditati sono riportati nella tabella seguente, distintamente per tipologia di prestazione:

<i>Struttura/Centro</i>	<i>Profili assistenziali</i>	<i>Posti letto</i>
Centro di Monastir (Cagliari)	R1	-
	R2	-
	R3A - R3D	10
	R3B	19
	totale	29
Centro di Su Planu/Selargius (Cagliari)	R1	24
	R2	-
	R3A - R3D	24
	R3B	24
	totale	72

Centro di Vallermosa (Sud Sardegna)	R1	20
	R2	-
	R3A - R3D	20
	R3B	25
totale		65

3.2.3 – La situazione del Gruppo AIAS nel contesto della pianificazione regionale ai fini della valutazione strategica.

La Regione Sardegna è storicamente caratterizzata da una forte presenza di strutture riabilitative rispetto ad altre strutture assistenziali e la gran parte delle prestazioni è offerta dai privati accreditati. L'offerta di servizi del Gruppo è coerentemente inserita in tale contesto.

Come verrà analizzato nei paragrafi successivi, l'attività prestata dal Gruppo AIAS è coerente con le previsioni e gli studi svolti dall'ATS in fase di analisi del fabbisogno dei servizi in ambito residenziale e riabilitativo. Tali studi rappresentano la base su cui l'ATS quantifica il volume di prestazioni da erogare, e quindi acquistate, dai privati accreditati, nel rispetto del budget stabilito dalla Regione.

In tale quadro, come verrà evidenziato di seguito, la posizione del Gruppo AIAS appare assolutamente strategica, in quanto può affiancare al dato positivo della presenza consolidata nel settore, il vantaggio di disporre di un numero elevato di strutture presenti in tutta la regione, che può consentire - laddove necessario - di rimodulare l'erogazione territoriale dei servizi in base alla differenza di domanda nelle diverse ASSL.

3.2.4 – L'analisi del fabbisogno di prestazioni da parte dell'ATS.

Come detto, l'ATS, nel rispetto degli indirizzi fissati dalla Regione e in base al fabbisogno rilevato, programma l'erogazione dei servizi sanitari e socio-sanitari, determina i servizi da acquistare dai privati accreditati e stipula i relativi contratti.

L'analisi della consistenza e della distribuzione geografica dei servizi di assistenza sul territorio regionale è fondamentale per ricostruire il contesto generale, in quanto la domanda di prestazioni è condizionata dalla disponibilità, qualità e accessibilità delle strutture.

La ricostruzione dei fabbisogni avviene considerando:

- ✓ la dotazione e distribuzione territoriale delle strutture;
- ✓ gli indici teorici di fabbisogno di assistenza territoriale;

✓ i limiti di spesa stabiliti per ASSL.

Per quanto riguarda le Residenze Sanitarie Assistenziali l'ATS ha rilevato che alla data del 31 dicembre 2016 in Sardegna erano attive 17 RSA con un'offerta proveniente all'82% da erogatori privati accreditati. Le giornate di degenza per tipologia di intensità assistenziale riguardano per il 21% i più bassi profili assistenziali, per il 46% i profili di media intensità e per il 28% quelli di più alta intensità (di cui il 4% riferibile a pazienti in ventilazione assistita). Considerato che l'indice di ricettività complessivo è pari a 0,7 posti letto per mille abitanti, la distribuzione dei posti letto in base alla popolazione appare disomogenea sul territorio della Regione come riportato nella seguente tabella:

	Popolazione	Posti letto	PI x mille
ASSL Sassari	333.116	162	0,5
ASSL Olbia	160.672	60	0,4
ASSL Nuoro	156.096	10	0,06
ASSL Lanusei	57.185	40	0,7
ASSL Oristano	160.746	65	0,4
ASSL Sanluri	98.623	0	0
ASSL Carbonia	126.324	240	1,9
ASSL Cagliari	560.373	519	0,9
ATS	1.653.135	1096	0,7

Il Piano preventivo delle attività che ha elaborato l'ATS per il triennio 2018-2020 ha determinato il fabbisogno di prestazioni di assistenza residenziale - CDI e Hospice attraverso criteri che, cercando di superare gradualmente il mero criterio della spesa storica, vogliono garantire risposte adeguate, fruibilità ed equità di accesso per tutti i cittadini.

Nella tabella seguente è riportato il numero delle prestazioni per residente (prescindendo dal luogo di erogazione) necessario per soddisfare i fabbisogni dei cittadini:

ASSL	R1	R2	R3A	R3B	CDI	HOSPICE	TOTALE
CAGLIARI	6.288	43.268	67.575	26.126	8.495	3.901	155.654
CARBONIA	1.477	10.160	15.868	10.493	1.995	916	40.909
LANUSEI	483	3.682	6.779	2.621	852	391	14.809
NUORO	1.327	11.915	14.685	7.195	2.339	1.074	38.536
OLBIA	1.332	10.143	14.738	12.349	2.348	1.078	41.987
ORISTANO	1.860	10.854	15.771	7.726	2.512	1.154	39.877
SANLURI	1.125	6.565	9.538	4.673	1.519	698	24.118
SASSARI	2.866	21.833	40.197	26.580	5.053	2.321	98.851
Totale complessivo	16.757	118.422	185.152	97.763	25.113	11.534	454.739

Nella successiva tabella è indicato il volume di attività da erogare mediante le strutture private nei confronti di tutti i residenti ATS e la relativa valorizzazione economica:

Tipologia di struttura	2018			2019			2020		
	Numero Prestazioni regionali	extra reg.	Valorizzazione tariffa	Numero Prestazioni regionali	extra reg.	Valorizzazione tariffa	Numero Prestazioni regionali	extra reg.	Valorizzazione tariffa
R1 Residenzialità per cure ad elevato impegno e tutela socio-sanitaria	12.551	0	2.823.899	13.074	0	2.941.561	13.618	0	3.064.126,14
R2 Residenzialità per cure ad elevato impegno e tutela socio-sanitaria	73.605	0	11.187.899	76.671	0	11.654.059	79.866	0	12.139.641,56
R3A Residenzialità per cure socio-sanitarie a minor impegno e tutela socio-sanitaria	135.809	366	9.804.552	141.468	366	10.211.977	147.362	366	10.636.380,67
R3B Residenzialità per cure socio-sanitarie a minor impegno e tutela socio-sanitaria	86.149	0	4.996.623	89.738	0	5.204.816	93.477	0	5.421.682,85
CDI Media /Bassa Intensità	21.440	0	707.504	21.440	0	707.504	21.440	0	707.503,50
Hospice	2.709	10	815.775	2.709	10	815.775	2.709	10	815.775,00
Totale	332.261	376	30.336.249	345.100	376	31.535.688	358.472	376	32.785.110

Piano preventivo delle attività 2018-2020 ATS

Per quanto concerne le attività di riabilitazione, i parametri di fabbisogno e il relativo sistema di remunerazione sono stati definiti dalla DGR n.53/8 del 27.12.2007, recentemente integrata dalla DGR n.7/3 del 26.2.2020.

La DGR n.19/1 del 28.3.2008 ha previsto la pianificazione della rete territoriale della riabilitazione, con l'identificazione delle strutture pubbliche e private transitoriamente accreditate, e l'individuazione delle tipologie di prestazioni che possono essere erogate presso ognuna di esse, definendo anche il numero tendenziale dei posti necessari a soddisfare il fabbisogno di assistenza riabilitativa, per i regimi residenziali e semiresidenziali, da parte delle strutture pubbliche e private.

Pertanto, per determinare il fabbisogno, considerate le minime variazioni di tipo demografico

ed epidemiologico intercorse negli anni, l'ATS ha preso in considerazione i parametri individuati dalla DGR 53/8 del 27.12.2007.

Moltiplicando lo standard indicato dalla DGR 53/8 per la popolazione totale residente in ciascuna ASSL, è stato calcolato il numero di prestazioni per mille abitanti che ciascuna ASSL dovrebbe erogare nei diversi profili assistenziali per soddisfare i bisogni dei cittadini.

Analizzando gli ultimi anni è emersa una importante difformità tra il fabbisogno teorico e l'erogato medio da parte dei privati accreditati; l'ATS ha quindi ritenuto di dover gradualmente rimodulare il volume di prestazioni da acquistare per i livelli che si discostano maggiormente.

Per quanto riguarda la riabilitazione globale la tabella seguente riporta i volumi e gli importi che l'ATS ha programmato per il triennio 2018-2020 con l'obiettivo di riorientare l'offerta verso le tipologie di prestazioni che maggiormente soddisfano i bisogni dei cittadini in linea con i criteri di appropriatezza e accessibilità allo scopo perseguiti:

tipo	TIPOLOGIA	2018		2019		2020	
		prestazioni	importo	prestazioni	importo	prestazioni	importo
1	Riabilitazione Globale a ciclo continuativo per persone con disabilità fisica, psichica e sensoriale alta intensità	14.695	4.967.008	14.859	5.022.197	16.328	5.518.898
2	Riabilitazione Globale a ciclo continuativo per persone con disabilità fisica, psichica e sensoriale	26.030	4.451.075	29.500	5.044.552	34.706	5.934.767
3	Riabilitazione residenziale a valenza socio riabilitativa	97.109	5.865.384	101.331	6.120.401	105.553	6.375.418
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno per persone con disabilità fisica, psichica e sensoriale	7.637	763.748	10.911	1.091.069	21.821	2.182.138
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	103.978	7.642.407	93.703	6.887.203	81.481	5.988.872
6	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazione di gravità a tempo ridotto	9.534	447.133	9.411	441.395	9.291	435.730
7	Ambulatoriale intensiva	30.897	2.070.115	86.512	5.796.321	123.589	8.280.459
8	Ambulatoriale estensiva	350.418	16.119.205	290.346	13.355.913	200.239	9.210.974
9	Ambulatoriale mantenimento	27.031	946.092	26.684	933.951	26.342	921.965
10	Domiciliare estensiva	181.179	8.153.072	147.443	6.634.914	124.951	5.622.809
11	Domiciliare mantenimento	42.680	1.621.857	26.082	991.135	23.711	901.032
Totale complessivo		891.189	53.047.098	836.783	52.319.050	768.013	51.373.062

3.3.1 – La programmazione 2019-2021 della Regione Sardegna per l'assistenza residenziale RSA.

La Giunta Regionale, con Deliberazione n.7/56 del 12.2.2019, ha programmato il settore delle Residenze sanitarie assistenziali (RSA) per gli anni 2019-2020-2021, assumendo come presupposto la nuova rete ospedaliera e i successivi provvedimenti di attuazione.

Il nuovo sistema, infatti, comporterà una riduzione dei posti letto per pazienti acuti alla quale necessariamente dovrà affiancarsi un potenziamento dell'offerta territoriale in ambito residenziale, semiresidenziale e domiciliare.

Pertanto, sulla base dell'offerta dei servizi esistenti e tenendo conto del fabbisogno indicato nel Piano Preventivo delle Attività dall'ATS, la Deliberazione n.7/56 del 12.2.2019 – come rilevabile dalle tabelle seguenti – ha programmato, per le RSA, le nuove richieste di autorizzazione alla realizzazione e di accreditamento.

Programmazione nel settore delle Residenze sanitarie assistenziali. Triennio 2019-2021, strutture accreditabili.

PROFILO	ASSL 1			ASSL 2			ASSL 3			ASSL 4			ASSL 5			ASSL 6			ASSL 7			ASSL 8		
	TOTALE	Publiche	Private	TOTALE	Publiche	Private	TOTALE	Publiche	Private	TOTALE	Publiche	Private	TOTALE	Publiche	Private	TOTALE	Publiche	Private	TOTALE	Publiche	Private	TOTALE	Publiche	Private
R1	11	0	11	0	0	0	17	17	0	5	5	0	12	0	12	10	10	0	10	0	10	127	69	58
R2	35	35	0	44	44	0	105	105	0	10	10	0	39	0	39	24	24	0	42	0	42	235	19	216
R3A R3D	165	165	0	93	93	0	8	8	0	33	33	0	36	0	36	18	18	0	127	0	127	309	127	182
R3B	197	37	160	158	74	84	15	15	0	10	10	0	54	0	54	32	32	0	73	0	73	213	65	148
TOT p/l	408	237	171	295	211	84	145	145	0	58	58	0	141	0	141	84	84	0	252	0	252	884	280	604

Programmazione nel settore delle Residenze sanitarie assistenziali. Triennio 2019-2021, strutture autorizzabili.

PROFILO	ASSL 1			ASSL 2			ASSL 3			ASSL 4			ASSL 5			ASSL 6			ASSL 7			ASSL 8		
	TOTALE	Publiche	Private	TOTALE	Publiche	Private	TOTALE	Publiche	Private	TOTALE	Publiche	Private	TOTALE	Publiche	Private	TOTALE	Publiche	Private	TOTALE	Publiche	Private	TOTALE	Publiche	Private
R1	12	0	12	0	0	0	19	19	0	5	5	0	13	0	13	11	11	0	11	0	11	140	76	64
R2	38	38	0	49	49	0	116	116	0	11	11	0	43	0	43	26	26	0	46	0	46	259	21	238
R3A R3D	182	182	0	102	102	0	9	9	0	36	36	0	39	0	39	19	19	0	140	0	140	340	140	200
R3B	216	40	176	173	81	92	17	17	0	11	11	0	59	0	59	35	35	0	80	0	80	235	72	163
TOT p/l	448	260	188	324	232	92	161	161	0	63	63	0	154	0	154	91	91	0	277	0	277	974	309	665

Nello stesso documento, la Regione ha stabilito che le strutture RSA, per rimanere in equilibrio economico finanziario, devono assicurare un minimo di 60 posti letto; qualora le strutture dispongano di un numero di posti letto inferiore a 60, dovranno dare concreta prova della sostenibilità del proprio assetto economico finanziario.

Tale programmazione potrà essere suscettibile di eventuali modificazioni conseguenti all'implementazione delle misure contenute nel riordino della rete ospedaliera; pertanto l'Azienda per la tutela della salute (ATS) potrà procedere a stipulare contratti con le nuove strutture che saranno attivate solo in presenza di capienza dei fondi all'uso dedicati, derivante dalla rideterminazione degli stessi in aumento come effetto dei risparmi derivanti

3.3.2 – I tetti di spesa fissati dalla Regione Sardegna.

Una volta individuato il fabbisogno con il Piano Preventivo delle Attività per il triennio 2018-2020, la Giunta Regionale, con Delibera 21/12 del 24.4.2018, ha disposto la determinazione dei tetti di spesa per ciascuna macroarea assistenziale, approvando contestualmente le linee di indirizzo e gli schemi di contratto per la successiva stipula con gli erogatori privati.

La suddetta deliberazione dispone, inoltre, che la distribuzione dei tetti avvenga nella misura del 90% sulla base dei criteri indicati di seguito e del restante 10% sulla base di ulteriori criteri preventivamente individuati dal Direttore Generale dell'ATS attraverso un percorso informativo che veda coinvolte le Organizzazioni Sindacali/Associazioni maggiormente rappresentative per ciascuna delle macro-aree.

I criteri previsti per l'attribuzione del 90% del tetto di spesa ai singoli operatori sono:

1. il fatturato storico dell'ultimo triennio, in ragione dell'effettivo periodo di attività della struttura;
2. la capacità erogativa della struttura in base all'ultimo provvedimento di accreditamento;
3. la dislocazione delle strutture erogatrici nel territorio con la finalità di favorire, a seconda della diversa tipologia delle prestazioni da acquistare, la capillarizzazione o la concentrazione dell'offerta;
4. la capacità di assicurare tempi di attesa coerenti con i bacini di garanzia.

Riabilitazione globale

L'ATS, con il Piano di acquisto delle prestazioni di riabilitazione globale delle strutture private accreditate ha individuato nello specifico le prestazioni da acquistare da soggetti erogatori privati per il triennio 2018-2020 nei limiti delle risorse assegnate dalla RAS.

La DGR 21/12 del 24.4.2018 assegna per la riabilitazione globale i seguenti tetti di spesa complessivi per ciascuno degli anni 2018-2019-2020:

2018	2019	2020
56.191.014	55.802.761	55.299.123

Per tale macrolivello assistenziale la RAS ha determinato il tetto di spesa anche per le 11 tipologie:

	TIPOLOGIE DI PRESTAZIONI	2018	2019	2020
1	Riabilitazione Globale a ciclo continuativo ad elevato livello assistenziale per disabilità fisica, psichica e sensoriale	8.110.926	8.505.907	9.444.959
2	Riabilitazione Globale a ciclo continuativo per persone con disabilità fisica, psichica e sensoriale	4.451.075	5.044.552	5.934.767
3	Riabilitazione residenziale a valenza socio riabilitativa	5.865.384	6.120.401	6.375.418
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno per persone con disabilità fisica, psichica e sensoriale	763.748	1.091.069	2.182.138
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	7.642.407	6.887.203	5.988.872
6	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazione di gravità a tempo ridotto	447.133	441.395	435.730
7	Ambulatoriale intensiva	2.070.115	5.796.321	8.280.459
8	Ambulatoriale estensiva	16.119.205	13.355.913	9.210.974
9	Ambulatoriale mantenimento	946.092	933.951	921.965
10	Domiciliare estensiva	8.153.072	6.634.914	5.622.809
11	Domiciliare mantenimento	1.621.857	991.135	901.032
	Totale	56.191.014	55.802.761	55.299.123

Per quanto riguarda in particolare il tetto di spesa del sub livello 1, occorre evidenziare che la RAS lo ha determinato in sensibile aumento rispetto al Piano preventivo delle Attività elaborato dall'ATS in funzione dell'attivazione di strutture territoriali ad alta intensità già programmate. Qualora non vengano attivate, ha disposto che l'ATS, per ciascun anno, può spostare le risorse inutilizzate verso altre tipologie di assistenza riabilitativa nella misura massima del 61% per l'anno 2018, nella misura massima del 59% per l'anno 2019 e nella misura massima del 58% per l'anno 2020.

Per i sub-livelli assistenziali che vanno dal n. 2 al n. 11, l'ATS può procedere, fermo restando il tetto complessivo aziendale, alla modifica annuale dei relativi importi nella misura massima del 25%.

In merito ai criteri riportati prima in base a cui distribuire il 90% del tetto, occorre precisare che:

- in molti casi il criterio della capacità erogativa appare di difficile misurazione;
- il Piano Preventivo delle Attività dell'ATS evidenziava un'importante difformità tra le prestazioni effettivamente erogate e il fabbisogno teorico, sia per le prestazioni residenziali che per quelle ambulatoriali, sia in termini numerici che di distribuzione territoriale.
- il criterio dei tempi d'attesa può essere applicato solo alla specialistica ambulatoriale.

Per le ragioni sopra esposte, l'ATS ha ripartito il tetto di spesa fra le strutture che erogano prestazioni di assistenza riabilitativa globale sulla base del criterio del fatturato storico dell'anno 2017.

Per il 2018, considerato il notevole divario tra le attività effettivamente erogate e quelle che derivano dalla piena e immediata applicazione del Piano Preventivo delle attività e dei correlati tetti di spesa, in relazione al 90% del tetto, sono state apportate le rettifiche necessarie affinché, per i livelli in cui è prevista una riduzione dell'attività e quindi di perdita del relativo fatturato, a ciascuna struttura sia garantito almeno il fatturato del 2017 e, in caso di guadagno, nessuna struttura possa superare il 20% del fatturato 2017. Il restante 10% del tetto totale, pari a €. 5.619.101 verrà utilizzato per soddisfare ulteriori bisogni, per eventuali nuovi contratti, per gli incrementi di budget che si rendessero necessari e per eventuali inserimenti fuori regione.

In relazione al 90% del tetto per l'anno 2019 si confermano i tetti di spesa assegnati a ciascuna struttura per l'anno 2018.

Per il 2020 sono state apportate le variazioni necessarie per procedere al graduale allineamento delle prestazioni da acquistare al Piano Preventivo delle Attività ed è stato quindi stabilito che, nei livelli in cui è prevista una riduzione delle attività, nessuna struttura possa perdere più del 5% del fatturato 2017, e, in caso di incremento, nessuna struttura possa guadagnare più di un ulteriore 20% rispetto al 2019.

Il 10% del tetto di spesa totale, pari a €.5.580.276 per il 2019 e a €.5.529.912 per il 2020, verrà utilizzato per soddisfare ulteriori bisogni, per eventuali nuovi contratti, per gli incrementi di budget che si rendessero necessari e per eventuali inserimenti fuori regione.

GRUPPO AIAS		
Fatturato 2017	Livello	
	2	888.210
	3	4.021.739
	4	3.360
	5	3.543.031
	6	150.304
	7	47.356
	8	5.556.386
	9	653.240
	10	4.483.982
	11	892.623

20.083.743	Tetto 2018	20.240.231
	Tetto 2019	20.240.231
	Tetto 2020	19.462.950

Per quanto riguarda il Gruppo AIAS, si precisa che il tetto di spesa definito con il criterio del fatturato storico (da riallineare con la capacità produttiva di accreditamento) è stato determinato complessivamente e per sub-livello. Con la stipula del contratto di luglio 2019 è stata disposta l'assegnazione del tetto a ciascuna struttura come indicato di seguito:

Struttura	Anno 2019	Anno 2020
200117 Centro AIAS di ALES - Via Regina Margherita n.122 - 124	332.424 €	319.659 €
200107 Centro AIAS di ARITZO - Viale Kennedy	913.883 €	878.790 €
200115 Centro AIAS di ARZANA - Viale San Vincenzo	419.410 €	403.305 €
200140 Centro AIAS di ASSEMINI - Via Marconi n. 17	374.731 €	360.341 €
200100 Centro AIAS di BERTHIDDA - Via Principe Di Piemonte n. 60	24.883 €	23.927 €
200103 Centro AIAS di BONO - Via Carducci n. 17	804.486 €	773.594 €
200504 Centro AIAS di BUDDUSO - Via F.Fodde n. 10	92.340 €	88.794 €
Centro AIAS di CAGLIARI - Viale Poetto n. 312	1.741.913 €	1.675.023 €
200143 - Centro AIAS di CAPOTERRA - Via Lamarmora n. 10	180.901 €	173.954 €
200089 Centro AIAS di CARLOFORTE - Via Osservatorio Astronomico	104.177 €	100.176 €
200086 Centro AIAS di CORTOGHIANA -CARBONIA Via Rinaldo Loi n. 72	1.800.617 €	1.731.473 €
200144 Centro AIAS di DECIMOMANNU - Via Carducci n. 7	1.420.160 €	1.365.626 €
200085 Centro AIAS di DOMUSNOVAS - Via Londra	1.411.359 €	1.357.163 €
200088 Centro AIAS di FLUMINIMAGGIORE Via Argiolas	64.655 €	62.172 €
200091 Centro AIAS di GIBA -VILLARIOS GIBA Piazza San Giuseppe, 24	316.160 €	304.019 €
200124 Centro AIAS di GUSPINI Viale Di Vittorio n. 52 8	163.524 €	157.245 €
200084 Centro AIAS di IGLESIAS - Via Canepa	269.890 €	259.526 €
200116 Centro AIAS di LANUSEI - LANUSEI Viale Europa	741.323 €	712.856 €
200117 Centro AIAS di LOTZORAI - Via Sardegna	858.159 €	825.206 €
200125 Centro AIAS di MANDAS - Via Vittorio Veneto n. 17	633.531 €	609.203 €
200145 Centro AIAS di MONASTIR - Viale Europa n. 3/A	202.663 €	194.881 €
200111 Centro AIAS di OLIENA - Via Peppino Catta n. 3	122.333 €	117.635 €
200112 Centro AIAS di OROSEI - Piazza Cavallotti n. 10	475.305 €	457.053 €
200118 Centro AIAS di PERDASDEFOGU - Via Kennedy, snc	315.092 €	302.992 €

200146 Centro AIAS di PULA - Via Delle Palme Trav. Via Nora	914.420 €	879.306 €
200147 Centro AIAS di QUARTU SANT'ELENA - Via Turati	1.016.702 €	977.660 €
200148 Centro AIAS di SAN VITO - Piazza Santa Maria	290.112 €	278.972 €
200128 Centro AIAS di SANLURI - Viale Rinascita n. 36	561.544 €	539.981 €
200083 Centro AIAS di SANT'ANTIOCO - Via Risorgimento	172.931 €	166.290 €
200102 Centro AIAS di SASSARI - II Traversa Via Era	704.851 €	677.785 €
200149 Centro AIAS di SERDIANA - Via Sibiola	364.369 €	350.377 €
200127 Centro AIAS di SERRAMANNA - Via Sicilia n. 2	482.612 €	464.080 €
200150 Centro AIAS di SESTU - Via Emilio Lussu	453.569 €	436.152 €
200113 Centro AIAS di SINISCOLA - Via Roma, 267	261.895 €	251.838 €
200166 Centro AIAS di TEMPIO PAUSANIA - Via Angioy, snc	456.898 €	439.353 €
200119 Centro AIAS di TERTENIA - Via Barbagia n. 19	218.004 €	209.632 €
200152 Centro AIAS di UTA - Via Torino n. 12	310.455 €	298.533 €
200131 Centro AIAS di VILLACIDRO - Via Porrino n. 2	247.956 €	238.378 €
	20.240.237	19.462.950

Il contratto ha inoltre previsto l'impegno da parte di AIAS a non superare il tetto di spesa contrattato, superato il quale le prestazioni non potranno essere remunerate. AIAS rispetterà il volume massimo delle prestazioni in modo da non superare i tetti di spesa. Le prestazioni che la struttura eventualmente deciderà di erogare oltre il tetto potranno essere eventualmente remunerate, con la decurtazione del 40% della tariffa, attraverso le sole somme disponibili a seguito del mancato utilizzo durante l'anno da parte delle altre strutture aziendali e comunque esclusivamente nei limiti del tetto di spesa aziendale annuale stabilito dalla Giunta Regionale che rappresenta un vincolo non superabile. Le risorse disponibili saranno ripartite tra gli erogatori in misura proporzionale al tetto assegnato per l'anno di riferimento.

Residenze Sanitarie Assistenziali

L'ATS, con il Piano di acquisto delle prestazioni di assistenza residenziale, CDI - Hospice dalle strutture private accreditate, ha individuato nello specifico le prestazioni da acquistare in tale ambito da soggetti erogatori privati per il triennio 2018-2020 nei limiti delle risorse assegnate dalla RAS con la Deliberazione n. 21/12 per ciascuno degli anni 2018-2019-2020:

2018	2019	2020
30.336.245	31.535.689	32.785.110

Il Piano Preventivo delle Attività dell'ATS, approvato con Atto deliberativo n.422 del 23.03.2018, aveva evidenziato un'offerta privata sovradimensionata nell'area sud, in rapporto alla popolazione residente, rispetto alla totale carenza di offerta in alcune aree (Nuoro, Sanluri, Lanusei) o alla carenza di offerta di determinati livelli assistenziali. Vi è quindi un notevole disequilibrio determinato dalla concentrazione nell'area sud di 9 strutture su 14 esistenti. Ciò ha reso difficile dare applicazione sia alle previsioni del piano che al criterio della dislocazione territoriale.

E' stato quindi calcolato il fatturato storico complessivo dell'ultimo triennio ed è stata determinata l'incidenza percentuale sullo stesso del fatturato storico di ciascuna struttura e il 90% del tetto è stato ripartito fra le strutture sulla base della suddetta incidenza percentuale.

All'esito dei calcoli sopra descritti è stato individuato il tetto teorico per ciascuna struttura come illustrato nella tabella seguente:

STRUTTURA	2018	2019	2020
FONDAZIONE STEFANIA RANDAZZO CENTRO DI MONASTIR	687.635	714.823	743.143
FONDAZIONE STEFANIA RANDAZZO CENTRO DI SU PLANU - SELARGIUS	2.557.691	2.658.817	2.764.158
FONDAZIONE STEFANIA RANDAZZO CENTRO DI VALLERMOSA	2.225.165	2.313.145	2.404.790

Tale tetto è stato quindi confrontato con il fatturato del 2017 e sono state apportate le rettifiche necessarie affinché, in caso di perdita, a ciascuna struttura sia garantito almeno il fatturato del 2017 e, in caso di guadagno, nessuna struttura guadagni più dell'8% rispetto al medesimo fatturato, come illustrato nella tabella che segue:

STRUTTURA	TEORICO 2018	Fatturato 2017	Differ. fatturato- tetto	Differ. %	Tetto ricalcolato 2018	Diff tetto ricalcolato - fatturato	%
FONDAZIONE STEFANIA RANDAZZO CENTRO DI MONASTIR	687.635	652.298	35.337	5%	687.635	35.337	5%
FONDAZIONE STEFANIA RANDAZZO CENTRO DI SU PLANU - SELARGIUS	2.557.691	2.693.127	-	-5%	2.693.127	-	0%
FONDAZIONE STEFANIA RANDAZZO CENTRO DI VALLERMOSA	2.225.165	2.308.134	-	-4%	2.308.134	-	0%

Il restante 10% del tetto totale, pari a €. 3.033.625, è stato suddiviso come di seguito specificato:

ANNO 2018	€. 897.467	Riequilibrio
	€. 210.500	Nuovi contratti (sei mesi)
	€. 1.925.658	Eventuali incrementi di budget

Per il 2019 e il 2020 la DGR 21/12 ha previsto un incremento dei tetti di spesa per gli anni 2019- 2020 per cui per tale biennio la programmazione di cui sopra è stata rideterminata, prevedendo un incremento, del 2,5 % per ciascun anno come rappresentato nella tabella che segue:

STRUTTURA	2018	2019	2020
FONDAZIONE STEFANIA RANDAZZO CENTRO DI MONASTIR	687.635	704.826	722.446
FONDAZIONE STEFANIA RANDAZZO CENTRO DI SU PLANU - SELARGIUS	2.693.127	2.760.455	2.829.467
FONDAZIONE STEFANIA RANDAZZO CENTRO DI VALLERMOSA	2.308.134	2.365.837	2.424.983

3.4 – Note di sintesi.

Sulla base delle informazioni che emergono da quanto fin qui riportato, pare ragionevole focalizzare i seguenti “dati”:

- i trend demografici si caratterizzano chiaramente per un incremento graduale dell’età della popolazione negli anni a venire. Di pari passo all’invecchiamento è fondato prefigurare la crescita dei bisogni di cura e di assistenza dei cittadini;
- in modo complementare a tale segmento, seguiranno a permanere costanti i bisogni di cura e assistenza delle persone svantaggiate, intendendo per tali quelle che risultano affette da diverse patologie non strettamente correlate o dipendenti dall’età della persona;
- sia a livello nazionale, che a livello locale, risulta costantemente in atto il processo di evoluzione/rimodulazione della complessiva risposta ai bisogni delle collettività di riferimento, orientato a realizzare una sintesi non agevole fra economie ed efficientamento nell’impiego delle risorse pubbliche, da una parte, e qualità, idoneità, adeguatezza delle prestazioni erogate ai cittadini, dall’altra parte;
- l’erogazione di tali prestazioni vede un ruolo rilevante, e tendenzialmente crescente nel futuro, degli operatori privati accreditati, di pari passo alla focalizzazione delle strutture pubbliche sulle prestazioni a più alta specializzazione (che necessitano di dotazioni di risorse umane e materiali particolarmente rilevanti) e al loro impiego sempre più efficiente.

Il Gruppo AIAS, a livello regionale, ha fin qui realizzato e condotto un insieme di centri, residenziali e non, che erogano annualmente un ammontare di prestazioni (di varie tipologie) oggettivamente molto rilevante. I soggetti giuridici cui fanno capo i diversi centri/rami di azienda sono destinatari di una porzione altrettanto rilevante delle risorse impegnate annualmente dal sistema sanitario (pubblico) per l’approntamento/offerta delle prestazioni descritte nelle pagine precedenti.

Gli accreditamenti conseguiti nel corso degli anni, così come i conseguenti contratti *pro tempore* perfezionati (da ultimo con l’ATS), dimostrano una capacità/idoneità al rispetto delle complessive condizioni operative cui gli stessi sono subordinati.

In prospettiva, risulta pertanto fondato e condivisibile prefigurare (quantomeno) una sostanziale invarianza del volume di prestazioni che ciascuna struttura potrà erogare ai rispettivi pazienti, e dunque dei ricavi caratteristici conseguibili da ciascun centro/ramo di azienda.

Relativamente ai cicli produttivi sviluppati per erogare le prestazioni, e, più in generale, con riferimento alla complessiva gestione dei centri/strutture produttive, appare oggettivo e indubitabile che necessitino di robusti e continui interventi/azioni di efficientamento finalizzati/e, dapprima al recupero, successivamente allo sviluppo e al consolidamento dell’equilibrio economico delle attività condotte, mirando ad allinearsi ai *benchmark* di settore.

4.1 – Illustrazione delle metodiche di riferimento.

Come indicato dai PIV (I.14), e come desumibile dalla dottrina e dalla prassi assolutamente prevalenti e consolidate, quale che sia la configurazione di valore prescelta/perseguita, esistono tre principali metodiche all'interno delle quali possono classificarsi i criteri di valutazione concretamente utilizzabili.

Tali metodiche sono le seguenti:

- a) metodica di mercato;
- b) metodica dei flussi di risultato attesi;
- c) metodica del costo.

Come cennato, con riferimento a ogni metodica sono elaborati e dunque applicabili numerosi e diversi criteri di valutazione utilizzabili per individuare il valore cercato. Ciò che accomuna detti diversi criteri riconducibili a ciascuna metodica, e li distingue da quelli classificabili nelle altre metodiche, è la logica sulla cui base è sviluppato lo specifico criterio di valutazione.

In sintesi, l'architettura che caratterizza le metodiche indicate è il seguente:

- aa) si fonda sull'equilibrio che connota i prezzi di mercato, (salvo prova contraria);
- bb) poggia sul principio tale per cui ogni attività ha un valore in funzione dei flussi di risultato che la stessa è in grado di produrre in futuro;
- cc) si basa sull'ammontare dei costi che dovrebbero sostenersi per riprodurre un'attività avente caratteristiche simili a quella oggetto di valutazione.

Più precisamente le tre metodiche si qualificano e distinguono come segue:

aaa) **metodica di mercato** (PIV I.15).

Si fonda sulla comparazione con attività simili per le quali esistono indicazioni significative di prezzi recenti formati in condizioni normali di mercato e che non includano valori o sinergie speciali.

Tale metodica viene applicata alla valutazione delle aziende attraverso il **criterio comparativo**.

Vengono specificate alcune condizioni necessarie affinché il giudizio di valore, sviluppato con detta logica, possa determinare dei risultati significativi e affidabili, ovvero:

- le attività/aziende assunte quale *benchmark* devono presentare un grado accettabile di comparabilità con quella oggetto di valutazione;
- i prezzi relativi alle attività/aziende *benchmark* devono formarsi in normali condizioni di mercato;

- non devono sussistere sinergie speciali o altre variabili che interferiscono sulla determinazione dei prezzi oggetto di comparazione.

Un aspetto particolarmente rilevante nell'utilizzo di tale metodica riguarda il tempo, ovvero i prezzi delle attività/aziende *benchmark* devono (poter) essere rilevati in epoca molto ravvicinata o coincidente con la data di riferimento della valutazione che conduce l'esperto.

bbb) metodica dei risultati attesi (PIV I.16).

Ciascun operatore razionale apprezza il valore di un'attività sulla base dei flussi di reddito o monetari che la disponibilità o l'impiego produttivo della stessa attività è in grado di procurargli in futuro.

Il valore cercato è dunque espressione della capacità dell'attività/azienda di generare flussi di risultato nel futuro, tipicamente reddituali o finanziari, generabili nell'arco della vita utile residua, tenendo conto della loro distribuzione nel tempo e del grado di incertezza sulla loro manifestazione futura.

Appartengono a tale metodica i **criteri di valutazione reddituali e finanziari**.

ccc) metodica del costo (PIV I.17).

Si fonda sull'onere da sostenersi per sostituire o rimpiazzare l'attività oggetto di valutazione con una di utilità equivalente, attraverso il calcolo o del costo di ricostruzione o riproduzione, oppure del costo di sostituzione o rimpiazzo, considerati lo stato di degrado (fisico, funzionale, economico) dell'attività alla data di valutazione.

Tale metodica viene applicata alla valutazione delle aziende attraverso il **criterio patrimoniale**.

Come agevolmente comprensibile da quanto riportato, le diverse metodiche presuppongono la disponibilità di informazioni e dati molto differenti; pertanto, nel caso in cui informazioni/dati di una certa tipologia non siano disponibili (o, se disponibili, non risultino adeguatamente verificabili e dunque affidabili), l'opzione a favore di una metodica piuttosto che un'altra diviene una scelta obbligata/inevitabile.

Nel caso in cui sussistano (invece) informazioni delle diverse tipologie, e le stesse risultino sufficientemente affidabili, potrà eventualmente ricorrersi "contemporaneamente" alle diverse metodiche così da fondare più esaurientemente il risultato del processo di valutazione.

L'approccio ideale dovrebbe muovere dalla disponibilità di adeguati dati e informazioni opportunamente verificabili, così da garantire all'esperto la possibilità di individuare uno o più criteri di valutazione (anche riconducibili a più metodiche) da applicare alla fattispecie concreta, selezionati fra i diversi disponibili e (motivatamente) preferiti in quanto ritenuti i più idonei per lo sviluppo del giudizio di valore specifico.

4.2 – I criteri/metodi di valutazione riconducibili alle metodiche.

PIV III.1.11: *I criteri riconosciuti per la valutazione delle aziende, o dei rami di azienda, appartengono a cinque gruppi, comprensivi di diverse varianti: 1) i criteri patrimoniali; 2) i criteri reddituali; 3) i criteri che esplicitano la creazione di valore; 4) i criteri finanziari; 5) i criteri comparativi di mercato.*

Al di là della loro articolazione, tutti i criteri sono riconducibili alle tre metodiche generali: del costo, dei risultati attesi o del mercato.

Le valutazioni condotte con un **criterio patrimoniale** hanno come prospettiva centrale dell'indagine il patrimonio dell'entità da valutare, che viene sostanzialmente scomposto in categorie di attività e passività in relazione alle quali vengono utilizzati differenti tecniche di verifica ed eventuale modifica del valore che risulta nella contabilità; (con buona approssimazione) si è soliti affermare che le attività e le passività vengono espresse a "valori correnti" o "di mercato". Il valore dell'azienda è quindi ottenuto per differenza fra la somma (algebraica) delle attività e della passività così valorizzate.

Con tali modalità di operare si pongono alcuni profili molto rilevanti. Due in particolare: l'individuazione dei beni immateriali specifici e le modalità di espressione del relativo valore; le prospettive reddituali dell'azienda.

Circa il primo profilo va evidenziato che la stima degli intangibili, ovvero dei beni immateriali (specifici), rappresenta la variabile di differenziazione fra il *criterio patrimoniale semplice* e il *criterio patrimoniale complesso*. Nel primo infatti vengono indagate ed eventualmente valorizzate le sole immobilizzazioni immateriali che risultano (già) contabilizzate, mentre nel secondo gli intangibili costituiscono oggetto di individuazione e stima specifica da parte dell'esperto.

In merito al secondo profilo va rilevato come, solamente nel caso in cui *le prospettive reddituali dell'azienda esprimano un saggio di rendimento del capitale in linea con il rendimento atteso dal mercato per investimenti di pari rischio* (PIV III.1.29), la valutazione condotta con un metodo patrimoniale conduce a un risultato esaustivo. Nell'ipotesi in cui fra i predetti saggi di rendimento sussistano delle differenze significative (che in concreto possono essere anche di importo modesto data la natura dei tassi), il risultato di una stima con un criterio esclusivamente patrimoniale può differire, anche apprezzabilmente, da quel valore che invece è espressione (prevalentemente) dei *benefici economici futuri attesi e dei relativi rischi*. Come si riferirà poco oltre, si può ricorrere a un criterio di valutazione *misto* allo scopo di superare tale criticità.

Prima di procedere nell'esposizione degli ulteriori criteri sopra elencati, è utile evidenziare come le valutazioni aziendali possono essere di tipo **equity side** (si determina direttamente il Capitale netto), oppure **asset side** (si determina il Capitale operativo investito, trascurando l'indebitamento finanziario) (PIV III.1.15). Più precisamente:

- le valutazioni *Equity side* considerano flussi di reddito o flussi finanziari disponibili per i soci e adottano il tasso equivalente al "costo opportunità del capitale di rischio"; alternativamente (o congiuntamente) considerano multipli del patrimonio netto o di flussi di risultato per gli azionisti;
- le valutazioni *Asset side* considerano flussi di reddito o flussi finanziari disponibili per l'impresa come se non fosse indebitata, e adottano come tasso il "costo medio ponderato del capitale" (WACC); alternativamente (o congiuntamente) considerano multipli del capitale operativo oppure di flussi di risultato per il complesso aziendale. Al valore del "Capitale operativo investito" così determinato va sottratto il valore di mercato delle passività di natura finanziaria (PIV III.1.49), in modo da ottenere il valore del "Capitale proprio". Nella prassi si è soliti sottrarre il valore della "posizione finanziaria netta" alla data di riferimento della valutazione.

Le valutazioni *asset side* sono preferibili nel caso di aziende non finanziarie, sia per ragioni concettuali, che per esigenze pratiche, oltretutto di semplicità.

Le valutazioni, *asset side*, condotte con un **criterio reddituale** si fondano sulla capitalizzazione - del risultato operativo disponibile di lungo periodo al netto delle imposte (sul reddito) che si pagherebbero se l'azienda non fosse indebitata - a un tasso che esprime il costo medio ponderato del capitale. Come avvertito, al valore così ottenuto si deve sottrarre il valore della PFN (posizione finanziaria netta) per ottenere il risultato della valutazione.

Tale criterio è ritenuto assolutamente idoneo per la costruzione di un giudizio di valore nelle situazioni aziendali stabilizzate (PIV III.1.32), e risulta fra quelli maggiormente diffusi nella prassi professionale.

Detto criterio presuppone preferibilmente la disponibilità di un piano aziendale con orizzonte di medio/lungo periodo, sviluppato in modo idoneo e adeguatamente verificabile dall'esperto, in cui la grandezza da trattare (RO) risulti correttamente stimata (non diversamente da tutte le altre grandezze che concorrono a determinarla). Sussistendo un'elevata stabilità storica e attesa nel futuro per le grandezze economiche e quindi del reddito operativo, a determinate condizioni può prescindere dalla disponibilità del piano aziendale, potendosi utilizzare il risultato storico opportunamente normalizzato.

I criteri che esplicitano la **creazione del valore** rappresentano i tipici metodi misti patrimoniali reddituali, che realizzano dunque una sintesi fra la metodica del costo e quella dei risultati attesi.

Si mira a sviluppare il giudizio di valore mettendo in relazione il valore del patrimonio (espresso a valori correnti) con le potenzialità reddituali che tale patrimonio si stima possa esprimere in un determinato intervallo temporale futuro, pesando tale attitudine in rapporto a una potenzialità media di mercato. In altri termini, semplicisticamente, si misura la sussistenza di un valore di avviamento, positivo (*goodwill*) o negativo (*badwill*), che esprime la capacità dell'azienda di sovraperformare o sottoperformare rispetto alla media nell'impiego di quel dato patrimonio aziendale.

Il loro utilizzo presuppone la disponibilità degli stessi dati e informazioni necessari per i criteri esposti nei due paragrafi precedenti.

I criteri di tale tipologia esaminati dai PIV sono il *metodo misto patrimoniale reddituale (UEC)*, il *metodo Discounted Economic Profit* (denominato anche *EVA*), il *Residual Income Method*.

I **criteri finanziari** si fondano sull'attualizzazione dei flussi monetari attesi, ovvero dei flussi di tale natura che l'azienda si stima genererà/renderà disponibili in un certo numero di esercizi futuri. Presuppongono quindi inderogabilmente la disponibilità di un piano aziendale con orizzonte di lungo periodo.

Il metodo più diffuso nella prassi risulta essere il *Discounted Cash Flow (DCF)*, utilizzabile sia nella variante *asset side* che nella *equity side*.

Le valutazioni condotte con tali metodi sono le più adatte nelle situazioni aziendali caratterizzate da variabili evolutive che generano risultati mutevoli nel tempo.

I **criteri comparativi di mercato** di norma si fondano sull'applicazione di multipli di indicatori economici o patrimoniali. Con l'utilizzo di premi e sconti (adeguatamente determinati) si mira a ricondurre all'azienda oggetto di valutazione un prezzo rilevato sul mercato riguardante una o più altre e diverse aziende. Il riferimento, tipicamente, è ai mercati borsistici, oppure alle transazioni comparabili.

Con riferimento ai primi, i criteri comparativi sono di norma i più utilizzati dalle società che trattano ed elaborano la gran mole di informazioni rilevabili dai listini (società molto specializzate e operanti in molti Paesi); relativamente alle transazioni comparabili, evidentemente, risulta tanto più difficoltoso esperirle tanto più sono rare le transazioni riguardanti attività/aziende comparabili con quelle oggetto di valutazione e/o tanto più quest'ultima attività/azienda risulta originale.

La scelta dei metodi di valutazione da adottare dipende dalle finalità della stima, dalle caratteristiche dell'azienda o ramo di azienda, dalle proprietà dei diversi metodi, dalla qualità della base informativa, dall'estensione dell'analisi fondamentale che è stato possibile esperire, dalla configurazione di valore adottata e dunque ricercata (PIV III.1.16).

I Principi evidenziano la necessità di evitare l'uso di un numero ingiustificato di metodi; soprattutto va evitato di attribuire uguale valenza a un numero consistente di metodi o di varianti, specie se sono strutturalmente differenti e conducono, inevitabilmente, a risultati discordanti.

E' invece ammessa e molto diffusa la prassi di associare a un metodo principale di valutazione, un secondo metodo che assume la valenza di metodo di confronto e controllo o anche più metodi di controllo.

PIV III.1.16: non è da escludere l'ipotesi di adozione di un metodo unico, soprattutto quando la base informativa è limitata. In linea di principio è tuttavia da raccomandare che – ricorrendone le condizioni e se ciò è coerente con la configurazione di valore ricercata – la valutazione sia basata meno su di un metodo fondato sui flussi di risultato attesi ed un metodo capace di generare una stima comparativa di mercato.

4.3 – Individuazione della metodica e dei criteri più appropriati.

L'individuazione emarginata consegue a un certo numero di considerazioni di carattere generale (vedi sopra) e a alcune considerazioni specificamente riguardanti la fattispecie indagata. Si ritiene opportuno dare succintamente conto delle une e della altre, partendo dalle seconde.

*

Preliminarmente è utile riaffermare e chiarire la natura dell'incarico ricevuto dai sottoscritti Professionisti. Un *parere valutativo* si distingue dalla *valutazione* (piena) perché alcune parti del processo di competenza dell'esperto non vengono sviluppate: *l'esempio più frequente è rappresentato dalle stime basate su elementi di input recepiti senza adeguato controllo; in particolare a flussi di risultati non sottoposti ad una adeguata analisi fondamentale* (PIV III.1.3).

Tali condizioni ricorrono precipuamente nella fattispecie concreta, ovvero caratterizzano l'attività dei sottoscritti Professionisti, con le relative precisazioni che verranno riportate nel seguito.

Ciò riaffermato, non può omettersi di domandarsi se, ed eventualmente come, la condizione di crisi in cui versano gli Enti proprietari dei rami di azienda oggetto di parere valutativo influiscono sul processo di valutazione di ciascun ramo di azienda.

Al riguardo, come già chiarito in precedenza (*presupposto della valutazione*), i sottoscritti – cui non compete appurare e/o certificare la sussistenza in concreto di tale elemento – fondano il proprio lavoro/giudizio sul presupposto che sussistano le condizioni per la continuità della gestione, ovvero sull'ordinario svolgimento dei cicli produttivi aziendali. La predetta opzione è di fatto conseguente alla natura dell'incarico ricevuto, ancorché non esplicitata espressamente.

Ciò ha come conseguenza che si omette (volutamente) di considerare *la prospettiva di liquidazione* di ciascun ramo e dunque di valutare gli stessi rami con modalità ampiamente differenti da quelle adottate, opzione che deve essere rimarcata poiché rappresenta una scelta precisa e ammessa dai PIV ⁽¹⁾, ancorché autorevole dottrina professionale formuli indicazioni parzialmente discordanti ⁽²⁾.

Ugualmente con riferimento alla condizione di crisi, come riportato nella parte introduttiva, la configurazione di valore adottata si declina/specifica come valore potenziale e non come valore in atto. Si costruisce cioè il giudizio di valore fondandolo sulla realizzazione del piano di ristrutturazione, che a sua volta determina i numeri/valori riportati nel piano aziendale consegnato ai sottoscritti Professionisti, documento su cui è richiesto di fare affidamento.

La verifica di detto piano, o meglio gli esiti di tale attività di verifica, produce dirette conseguenze sui tassi di sconto, ovvero sulle modalità della loro costruzione/determinazione.

Relativamente ai profili in relazione ai quali la scelta del criterio di valutazione deve essere esplicitata in termini di coerenza (PIV III.1.16), si evidenzia quanto segue.

La finalità della stima. A tale riguardo, come rilevabile da quanto fin qui riportato, il fine perseguito è quello di conoscere il valore di ciascun ramo di azienda nell'ipotesi del relativo trasferimento oneroso a terzi (singolarmente o congiuntamente ad altri rami).

¹ <La prospettiva del *going concern* può essere assunta, a fini valutativi, anche nell'ipotesi in cui il soggetto giuridico sia in liquidazione ai sensi di legge, qualora oggetto della valutazione sia un'entità aziendale che possa operare in funzionamento quando "estrapolata" dal soggetto giuridico in liquidazione cui "appartiene"> PIV III.1.8 .

² <Trascurare lo scenario di liquidazione forzata e valutare l'impresa in crisi o in procedura sulla base di una pura prospettiva di funzionamento, rappresenta l'errore più frequente in cui incorrono gli esperti di valutazione quando sono chiamati a stimare il valore dell'equity nella prospettiva di funzionamento dell'impresa in crisi o in procedura. Adottare lo stesso approccio che si utilizza per le imprese in condizioni normali, senza tenere conto che per le imprese in crisi lo scenario di insolvenza costituisce uno scenario concretamente realizzabile, finisce con il determinare una sopravvalutazione dell'impresa>. Mauro Bini, *Le valutazioni nelle crisi e nelle situazioni di insolvenza delle imprese*, in *La Valutazione delle Aziende*, Volume n.1/2019, p.41.

Tale scopo principale permette altresì di misurare e pesare il concorso di tali valori potenziali nella prospettiva di realizzabilità, meglio di sostenibilità del complessivo scenario evolutivo degli Enti proprietari "in procedura".

Le caratteristiche dei rami di azienda.

Un elemento estremamente rilevante per tutti i rami di azienda è rappresentato dai Provvedimenti delle Amministrazioni pubbliche competenti in forza dei quali (possono e) vengono esercitate le attività aziendali. Tali provvedimenti – su cui chi esercita il ramo ha ridottissimi se non irrilevanti margini di condizionamento – definiscono in misura prevalente, tendenzialmente assorbente, le potenzialità dei cicli attivi realizzabili, ovvero, ancor più semplicemente, il numero di prestazioni erogabili/vendibili e relativi remunerazioni/ricavi unitari conseguibili in ciascun esercizio.

Tale aspetto evidentemente connota in modo peculiare ciascun ramo di azienda, atteso che le potenzialità produttive concretamente prefigurabili derivano non dall'evoluzione attesa espressa da una moltitudine di consumatori/clienti (...), quanto piuttosto dalla domanda effettivamente servita all'interno di un "perimetro" "massimo" delineato autonomamente dall'Ente pubblico competente e concordato/assestato periodicamente in contraddittorio con chi esercita l'attività del ramo di azienda ⁽³⁾.

Uno scenario con tali caratteristiche dovrebbe ragionevolmente contrassegnarsi per una spiccata stabilità, evidentemente a condizione che *i)* i menzionati Provvedimenti continuino a sussistere per un certo numero di anni successivi, *ii)* gli Enti pubblici competenti adottino modeste variazioni nel tempo relativamente alla variabili da cui discendono gli stessi Provvedimenti, *iii)* la domanda servibile e servita seguiti a presentare in concreto dei trend in linea con le ipotesi formulate dagli Enti pubblici.

Un secondo elemento fortemente caratterizzante i rami di azienda è individuabile nella rilevanza delle complessive risorse immateriali la cui coordinata combinazione realizza lo svolgimento dei cicli produttivi caratteristici.

Dette risorse (immateriali) sono principalmente rappresentate dalle risorse umane impiegate (con numerosi, differenti e articolati inquadramenti) e dal complessivo *know-how* con cui vengono combinate allo scopo di offrire una prestazione adeguata ai pazienti (sia perché allineata agli standard imposti dai Provvedimenti più volte sopra menzionati, sia perché coerenti con la *mission* perseguita nella conduzione delle attività aziendali).

La disponibilità/impiego delle complessive risorse materiali assume una rilevanza oggettivamente minore, con la precisazione che segue: nel caso dei centri riabilitativi, rileva

³ cui si "accodano" altre Pubbliche Amministrazioni, tipicamente i Comuni, i quali concorrono, con modalità e misure mutevoli, al pagamento delle prestazioni erogate da ciascun ramo di azienda.

principalmente la dotazione/disponibilità di spazi immobiliari idonei, al cui interno sono collocati beni/strumentazioni non particolarmente rilevanti; nel caso delle residenze sanitarie/RSA, (e, più in generale, nei rami di azienda in cui il paziente trascorre una parte importante della giornata, fino ai casi in cui vi dimora anche per periodi molto lunghi), la componente immobiliare e le dotazioni connesse assumono rilevanza sicuramente maggiore.

In merito alla *base informativa disponibile* va osservato quanto segue.

Le dinamiche economiche e patrimoniali storiche sono disponibili con esclusivo riferimento all'esercizio 2019. Ciò in quanto, precedentemente, il sistema contabile adottato (di natura finanziaria) non consentiva la rilevazione e la rappresentazione degli accadimenti di gestione in conformità agli standard contabili obbligatoriamente previsti nell'Ordinamento italiano per gli imprenditori (di dimensioni non modeste).

Solamente per l'esercizio 2019 la società BDO è stata incaricata di elaborare la contabilità con detti standard, cosicché non si dispone di alcun elaborato utile relativo agli esercizi precedenti. Tale condizione costituisce una significativa limitazione per l'attività dei sottoscritti Professionisti, ai quali è preclusa la gran parte dell'analisi storica delle informazioni contabili che rappresenta un momento rilevante delle analisi condotte per la maturazione del giudizio di valore.

Con riferimento a ciascun ramo di azienda sono comunque fornite alcune classi di informazioni di dettaglio; non è però consentito verificare la rituale "riconduzione a unità" che si realizza proprio nella sintesi economica e patrimoniale tipica degli elaborati consuntivi della contabilità ordinaria.

In merito alle prospettive future delle attività condotte dai diversi rami di azienda si è già riferito più volte che ai sottoscritti Professionisti è stato consegnato un piano aziendale con un orizzonte pluriennale; il primo esercizio è rappresentato dall'anno 2020 in corso. In relazione a detto piano sono stati forniti alcuni elaborati di dettaglio; per alcune classi di informazioni, vedi i ricavi, è possibile seguire come l'aggregato di sintesi è determinato; per altre classi, vedi alcune tipologie di costi, tale esercizio non è consentito.

Tale disponibilità di dati/informazioni permette una verifica limitata delle complessive variabili sulla cui base le elaborazioni sono state condotte, cosicché non è consentito ai sottoscritti Professionisti lo svolgimento di una sufficiente e completa analisi fondamentale relativa.

Configurazione di valore adottata e specificata. Il valore di mercato, nella sua specificazione di valore potenziale ⁽⁴⁾, implica chiaramente la prospettiva di partecipanti al mercato (auspicabilmente numerosi, così da attivare l'aggiustamento dei prezzi) che, data la natura dei rami di azienda, dovrebbero essere portatori di conoscenze tali da consentirli un *informato, prudente e razionale* apprezzamento degli stessi, orientato ragionevolmente all'impiego/esercizio di uno o più rami in condizioni tali da generare valore per i proprietari. La stima del loro valore con modalità coerenti con tale prospettiva appare dunque più confacente alla finalità della stima come sopra riportata.

*

Sulla base di quanto fin qui riportato, che sintetizza più ampie e articolate valutazioni, i sottoscritti Professionisti ritengono che il criterio di valutazione più idoneo per le fattispecie oggetto dell'incarico ricevuto sia il **criterio reddituale**, nella prospettiva **asset side**.

Nel seguito si evidenzia più esaurientemente tale criterio.

La formula teorica fondamentale è la seguente:

$$W = R_1v^1 + R_2v^2 + \dots + R_nv^n + TV_nv^n$$

dove:

- W è il valore cercato;
- R_1, R_2, R_n sono i redditi nei vari anni;
- TV è il valore terminale al tempo n ;
- v^1, v^2, v^n sono i coefficienti di attualizzazione.

Nell'ipotesi che il tasso di attualizzazione sia invariato, la formula diviene:

$$W = R_1(1+i)^{-1} + R_2(1+i)^{-2} + \dots + R_m(1+i)^{-m} + TV_m(1+i)^{-m}$$

Qualora invece si utilizzassero tassi di attualizzazione diversi anno per anno, lo sviluppo sarebbe il seguente:

⁴ <Sono tali i valori generati dalle formule che esprimono flussi reddituali analitici attesi nel medio-lungo termine (compreso un "valore terminale") e quelle che capitalizzano redditi medi proiettati nel futuro a tempo indeterminato, non collegati alle capacità reddituali già raggiunte dall'impresa e quindi dimostrate>. Guatri Bini, *La Valutazione delle aziende*, Egea, 2007, p.259.

$$W = R_1(1 + i_1)^{-1} + R_2(1 + i_2)^{-1}(1 + i_1)^{-1} + \dots + R_m(1 + i_m)^{-m}(1 + i_{m-1})^{-1}(1 + i_{m-2})^{-1} \dots + TV_m(1 + i)^{-m} \dots$$

con lo sviluppo sul TV che si omette di riportare (⁵).

Alternativamente alle modalità di sviluppo del criterio come appena indicate, lo stesso può applicarsi nella modalità "pura", la cui espressione è quella della rendita perpetua

$$W = \frac{R}{i}$$

dove R rappresenta il reddito normale atteso e i il tasso di capitalizzazione.

Tale formula viene applicata nel caso in cui si presumono redditi di durata illimitata. Viene trascurato il valore finale di realizzazione dell'azienda, il quale, per n che tende all'infinito, assume valore pari a zero (⁶).

Tale approccio teorico deve essere specificato nella prospettiva *asset side*.

Al riguardo giova osservare come in epoca anteriore al "riconoscimento" ad opera dei PIV dell'utilizzo del criterio reddituale nella prospettiva *asset side*, venisse rilevato da autorevolissima dottrina che *il modello reddituale, pur nato storicamente nell'ottica oggi chiamata equity side, cioè al fine di esprimere direttamente il valore del capitale, può essere utilizzato, con alcuni adattamenti, anche per valutazioni asset side. Una necessità quest'ultima, che va attentamente considerata, poiché gran parte degli altri modelli valutativi, sia assoluti sia relativi, accordano sempre più chiaramente la loro preferenza alle valutazioni asset side, che sul piano internazionale sono divenute dominanti* ⁷.

Le formule divengono le seguenti (⁸):

formula della rendita perpetua $W = \frac{R'}{WACC} - D_a$

formula della vita limitata $W = \sum_1^n R'_i v^i - D_a$

⁵ Zanda, Lacchini, Onesti, *La valutazione delle aziende*, VI edizione, Giappichelli, 2013, p.127.

⁶ Cit. nota precedente.

⁷ Guatri Bini, *La Valutazione delle aziende*, Egea, 2007, p.285.

⁸ Cit. nota precedente, p.289.

formula con l'impiego del valore terminale

$$W = \left(\sum_1^n R'_t v^t + V_t v^n \right) - D_a$$

Come già esposto, in tale prospettiva il flusso di risultato da utilizzare (R') è rappresentato dal **flusso di reddito al netto degli oneri finanziari defiscalizzato** (NOPAT, ovvero *Net Operating Profit After Taxes*).

In merito al *Terminal Value*, le variabili concettuali che rilevano ai fini della sua configurazione sono rappresentate *i)* dagli scenari prefigurati per l'azienda in epoca successiva alla realizzazione del piano, (quindi in un orizzonte temporale di lungo/lunghissimo termine), e *ii)* dalla relazione esistente (ipotizzata) fra rendimenti attesi e costo del capitale (⁹).

Ipotizzando che si realizzi la condizione tale per cui *i rendimenti di tutti gli investimenti, al termine del piano, si allineano al costo del capitale*, nelle valutazioni *asset side* il TV può essere stimato come rapporto fra il reddito operativo netto di imposta del primo periodo successivo a quello del piano e il costo medio ponderato del capitale (¹⁰), ovvero

$$TV = \frac{RO_{(n+1)}}{wacc}$$

E' utile segnalare come nello scenario di equilibrio prospettato, qualora gli ammortamenti coincidano con gli investimenti di rinnovo e il capitale circolante netto rimanga costante, redditi e flussi di cassa tenderanno in media a coincidere, cosicché si realizza l'equivalenza della formula indicata per la stima del valore terminale tanto con il criterio reddituale quanto con quello finanziario.

Operativamente la formula con cui viene calcolato il TV nella prospettiva *asset side* è la seguente (¹¹):

$$TV = \frac{\left[\frac{FCFO}{wacc} \right]}{(1 + wacc)^t}$$

⁹ Comuzzi Zanin, *La valutazione delle aziende, dei gruppi e delle parti aziendali* – Studi di valutazione d'azienda, Collana SIDREA, Giuffrè, 2018, p.48.

¹⁰ Cit. nota precedente, pag.49.

¹¹ Pozzoli, *La valutazione d'azienda 2019*, Ipsoa, 2018, p.235.

4.4 – Il tasso di sconto.

Come accennato precedentemente e come rilevabile da quanto appena sopra riportato, un elemento fondamentale per lo sviluppo del giudizio di valore è rappresentato dal tasso di attualizzazione e quindi dalle modalità con cui il professionista incaricato procede alla sua determinazione. E' utile in questa sede soffermarsi per svolgere alcune considerazioni in merito.

Con la semplicità tipica dei PIV con cui riescono a esplicitare la sottostante ricchezza di contenuti, è bene ricordare preliminarmente quale sia la funzione del tasso di sconto o di attualizzazione: *hanno la funzione di trasformare flussi di risultato esigibili a date future in un importo, il valore attuale, esigibile alla data della valutazione. Il principio base è che ricevere uno specifico flusso a una specifica data futura è equivalente a ricevere il valore attuale del flusso alla data di valutazione* (PIV I.19.1).

In relazione alle valutazioni di azienda, le variabili che concorrono alla determinazione del tasso sono precisamente due: *i) il tempo e ii) il rischio.*

Per definizione, il tasso di sconto o attualizzazione, come appena chiarito, "tratta" l'aspetto della distribuzione temporale futura dei flussi di risultato consentendo la riconduzione alla data di riferimento della valutazione.

Tale processo può tuttavia specificarsi – dipendentemente e coerentemente alla natura dei flussi da scontare – individuando non un solo tasso, eventualmente medio e come tale opportunamente determinato, ma individuando anche più tassi differenti riferiti a diversi periodi futuri.

Relativamente al secondo profilo, si muove dall'assunto che tanto più elevato è il rischio di un'attività/azienda, tanto più elevato dovrà essere il rendimento atteso⁽¹²⁾. Detto rischio a sua volta può scomporsi in due componenti: un *rischio sistemico*, ovvero riferibile al sistema economico in cui opera l'azienda; un *rischio specifico*, imputabile esclusivamente all'azienda oggetto di valutazione (o meglio, più precisamente, al settore di attività dell'azienda e alla specifica azienda).

Nella precipua prospettiva dell'impiego di fondi, l'articolazione indicata viene formulata con la distinzione fra *rischio diversificabile* e *non diversificabile* (in ordine inverso al precedente). Quest'ultimo, evidentemente, non può essere gestito (se non marginalmente) dell'investitore;

¹² <Il processo di attualizzazione di flussi di risultato rischiosi è *razionale* quando rispetta il principio di avversione al rischio, nel senso che attribuisce un valore più contenuto a una successione di flussi di risultato attesi più rischiosi rispetto a una successione di flussi di risultato meno rischiosi, seppure quantitativamente equivalenti>. Guatri Bini, *La Valutazione delle aziende*, Egea, 2007, p.200.

il rischio diversificabile invece produce come logica conseguenza lo spostamento su altre attività (meno rischiose) qualora il rischio di quella selezionata superi la soglia di tolleranza prefissata dall'investitore e viene ordinariamente mitigato/gestito attraverso l'articolazione/diversificazione del portafoglio.

Nella prospettiva di valutazione delle aziende, è stato messo in evidenza da recenti ricerche che il rischio diversificabile sovrasta il rischio non diversificabile con un rapporto che, con riferimento a un ampio gruppo di società britanniche, è stato stimato in 6:1. E ancora: secondo diffuse opinioni il rischio non diversificabile è rilevante (superiore al 30% del rischio totale) solo in pochi settori (fra i quali banche, assicurazioni ramo vita, settore petrolifero). In tutti gli altri settori le principali fonti di rischio sono di natura specifica dell'impresa (cioè diversificabili), e come tali devono essere tradotte dall'esperto in attenzioni e cautele nelle stime dei flussi ⁽¹³⁾.

L'autorevolissima dottrina appena riportata esplicita un assunto molto rilevante: nei casi concreti il tasso di sconto, per quanto sofisticamente quantificato, non è in grado di "trasformare" (attraverso il processo di attualizzazione) flussi stimati attemperatamente rischiosi e/o inattendibili in valori attuali affidabili. In altri termini: il tasso può assolvere al compito che gli è proprio, ma se applicato a flussi non adeguatamente preventivati non può determinare un risultato affidabile.

Esaurito l'inquadramento che precede, nella prospettiva *asset side*, come già segnalato, il modello più diffuso per la determinazione del tasso è il WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), la cui formulazione è la seguente:

$$WACC = \left[C_E \times \frac{E}{(D + E)} \right] + \left[C_D \times (1 - \% \text{ fiscale}) \times \frac{D}{(D + E)} \right]$$

dove

C_E	costo dell'equity
C_D	costo del debito
E	equity (o capitale proprio)
D	debito (o capitale di terzi)

In termini semplificati, la formula esprime il costo del capitale per sommatoria del costo dell'equity pesato/rapportato alla struttura delle complessive fonti di finanziamento e del costo del capitale di debito pesato/rapportato alla stessa struttura.

¹³ Guatri Bini, *La Valutazione delle aziende*, Egea, 2007, p.173.

Per la determinazione del costo dell'equity è normalmente utilizzato il *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* (PIV III.1.44), che è sintetizzabile nella seguente espressione:

$$C_E = \text{Risk Free Rate} + [\text{Beta} \times (\text{Equity Risk Premium})]$$

con cui si realizza la sommatoria fra un tasso per investimenti privi di rischio e il tasso espressivo del rischio di mercato dell'attività/azienda rapportato (questo) al coefficiente Beta. Quest'ultimo esprime il rischio sistemico o non diversificabile precedentemente esposto.

La concreta individuazione delle (tre) componenti della formula presenta specifici profili e relative difficoltà, in particolare per i termini sopra riportati fra parentesi.

Riguardo al costo del capitale di debito esistono più modalità per la relativa quantificazione. Una prima possibilità è rappresentata dal costo cui si indebita la società (a condizione che nel futuro permangano i presupposti che concorrono a determinare tale costo nella specifica misura); un'alternativa è sviluppabile rilevando/utilizzando tassi medi coerenti con il settore in cui opera la società e idonei in rapporto alla composizione del capitale di debito.

Per entrambi gli addendi della formula si pone il profilo dei pesi da attribuire all'equity e al capitale di debito. Se il piano aziendale da cui derivano i flussi di risultati fornisce, come dovrebbe, la struttura delle fonti di finanziamento (con modalità affidabili), può farsi riferimento ai pesi che risultano nel piano. Nel diverso caso in cui tale informazione non sia disponibile e/o affidabile, si è soliti fare riferimento a una struttura target cui pare ragionevole tendere compatibilmente con la strutturazione del piano, oppure alla struttura target per definizione composta per il 50% di equity e per la metà residua da capitale di debito (coerente con un'equilibrata composizione delle fonti di finanziamento). Può pure cercarsi un riferimento nelle aziende comparabili (se esistenti ed effettivamente comparabili) o ancora fare riferimento ai *benchmark* disponibili.

Prima di procedere nell'esposizione dello sviluppo del criterio di valutazione è utile soffermarsi per descrivere brevemente i relativi rami di azienda e lo scenario evolutivo prefigurato in relazione a questi.

Con l'incarico conferito viene infatti richiesta la stima di numerosi "centri riabilitativi" facenti capo ai Committenti, dislocati nell'intero territorio della regione Sardegna.

Si tratta più precisamente di n.31 unità di valutazione, molte delle quali in attività da numerosi anni, alcune condotte in immobili di proprietà, altre, la maggioranza, in immobili in locazione.

I Comuni in cui sono ubicati risultano essere i seguenti: Ales, Assemmini, Berchidda, Buddusò, Cagliari, Capoterra, Carloforte, Fluminimaggiore, Giba-Villarios, Guspini, Iglesias, Lanusei, Lotzorai, Mandas, Monastir, Oliena, Orosei, Perdasdefogu, Quartu Sant'Elena, Sant'Antioco, San Vito, Sanluri, Sassari, Serdiana, Serramanna, Sestu, Siniscola, Tempio Pausania, Tertenia, Uta, Villacidro.

Le prestazioni erogate in detti centri sono riconducibili alle seguenti tipologie:

- *livello 4 – Riabilitazione globale a ciclo diurno,*
- *livello 5 – Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità,*
- *livello 7 – Ambulatoriale intensivo,*
- *livello 8 – Ambulatoriale estensiva,*
- *livello 9 – Ambulatoriale mantenimento,*
- *livello 10 – Domiciliare estensiva,*
- *livello 11 – Domiciliare mantenimento.*

Il volume di ricavi caratteristici conseguiti/preventivati è abbastanza differenziato; correlativamente risultano differenti le dimensioni e caratteristiche delle diverse strutture: a parte il più rilevante Centro di Cagliari (con €.2,8 mln circa), per diversi Centri il valore dei ricavi è prossimo a €.1,0 mln, per diversi altri non raggiunge €.0,5 mln, per i tre più piccoli non si raggiungono €.0,3 mln.

Il piano numerico consegnato ai sottoscritti Professionisti consente di procedere alla seguente classificazione/distinzione:

- per 8 Centri non è prevista alcuna peculiare evoluzione; gli stessi si prevede che seguiranno a operare nell'attuale configurazione, con efficientamento dei cicli produttivi condotti tali da determinare i valori economici indicati nel piano numerico (distintamente per ciascun Centro);

- per i rimanenti 23 Centri è invece preventivato l'accorpamento di alcuni in altri, cosicché il loro numero si riduce a 10; per i Centri risultanti si prevede la somma dei ricavi di quelli preesistenti con quelli incorporati e connesso efficientamento dei cicli produttivi condotti.

Lo scenario delineato con riferimento a tali ultimi impone due piani di considerazioni.

Su quello amministrativo/provvedimentale è doveroso chiedersi se le evoluzioni preventivate risultino, tutte, legittimamente realizzabili sulla base dei sussistenti Atti degli Enti pubblici competenti in forza dei quali le attività aziendali vengono esercitate. In altri termini sarebbe necessario avere certezza che tali accorpamenti siano pacificamente concretizzabili e, in caso affermativo, che ciò possa realizzarsi senza alcuna riduzione del numero di prestazioni "autorizzate" erogabili, così come delineato nel piano.

Sul piano gestionale e quindi reddituale è altrettanto opportuno domandarsi se, alle stesse evoluzioni, è indubitabile che consegua l'erogazione di un numero di prestazioni pari alla somma di quelle fin qui erogate dai singoli Centri di cui si prevede l'accorpamento (così come previsto nel piano); o se invece, per effetto delle soppressioni, non è più probabile che un certo numero di prestazioni vengano "perdute" perché i pazienti/clienti non potranno o non vorranno raggiungere il Centro più distante in cui confluisce quello soppresso.

Sempre sullo stesso piano, andrebbe verificato se le strutture destinate ad accogliere il giro di affari dei Centri soppressi sono organizzativamente in grado di gestire e quindi erogare il maggior numero di prestazioni previsto a "parità di condizioni", ovvero senza che sia necessario alcun intervento di ampliamento, adattamento, ecc., delle strutture e dotazioni produttive.

In merito a tali profili, di fatto convergenti, non è disponibile per i sottoscritti alcuna informazione che consenta di svolgere le verifiche necessarie. Si tratta evidentemente di una rilevante limitazione cui si proverà a fornire parziale soluzione come evidenziato nel seguito.

Un ultimo profilo che sembra caratterizzare i dati previsionali relativi a ciascun Centro riguarda la mancanza dei costi relativi alla funzione amministrativa, sia per il caso venga svolta internamente, dunque autonomamente, sia per il diverso caso in cui ci si avvalga di professionisti esterni. Ciò è verosimilmente dovuto al fatto che, nell'assetto attuale, facendo capo i diversi rami di azienda agli stessi soggetti giuridici, in capo a questi sono centralizzate le risorse umane e materiali impiegate a tale scopo. Qualora tuttavia dovesse sussistere un assetto differente, evidentemente andrebbe allestita una soluzione allo scopo

I sottoscritti hanno ritenuto di evitare di modificare le previsioni economiche rese disponibili, dunque di non contemplare tale voce di costo perché oggettivamente non particolarmente rilevante. Si è altresì preferito evitare di variare i valori ricevuti con l'inserimento di altri importi quantificati, inevitabilmente, con soggettività e come tali potenzialmente inidonei a risultare confacenti alle singole fattispecie concrete.

6 – SVILUPPO DELLA VALUTAZIONE

6.1 – PREMESSE SULLA VALUTAZIONE

Coerentemente all'incarico ricevuto, e sulla base di quanto precedentemente esposto, si ritiene di dovere sviluppare il giudizio di valore, con le già indicate modalità, nella seguente specifica prospettiva: con separazione della componente patrimoniale/immobiliare dalla componente "esercizio dell'attività aziendale", evidentemente con esclusivo riferimento ai Centri in cui l'attività aziendale è condotta in immobili di proprietà dei Soggetti giuridici committenti.

Tale prospettiva muove dalla considerazione che l'attività in esame può condursi sia nell'immobile in cui attualmente è esercitata, sia in un altro fabbricato che presenti caratteristiche idonee allo scopo. Da altro punto di vista, può verificarsi che il potenziale acquirente del ramo di azienda sia interessato all'acquisizione di detto ramo e non anche della struttura immobiliare, potendo detenere la stessa per effetto di un contratto di locazione, oppure con abbandono della struttura e trasferimento dell'attività in altro bene immobile. O può ancora ipotizzarsi che, anche qualora interessino entrambe le "componenti", la trattativa venga sviluppata distintamente per ciascuna di esse, tanto più nel caso di rilevante valore della componente immobiliare (stimato).

Tale premessa, comporta una conseguenza significativa in relazione ai "numeri" da trattare. Per i rami esercitati in immobili di proprietà il Piano consegnato non riporta, infatti, alcun onere per l'uso/disponibilità della struttura immobiliare e delle relative dotazioni tecniche; conseguentemente tale voce di costo deve essere contemplata/aggiunta, potendola configurare o come canone annuo di locazione, per il caso in cui l'imprenditore che esercita l'attività utilizzi la struttura in forza di rituale contratto di locazione, oppure come ammortamento per il diverso caso in cui lo stesso imprenditore sia anche proprietario della struttura immobiliare in cui è esercitata l'attività.

Una seconda classe di costi che – per tutti i rami di azienda oggetto di valutazione – non è presente nelle previsioni numeriche consegnate è relativa agli ammortamenti, ovvero al costo che misura il logorio economico-tecnico delle immobilizzazioni impiegate annualmente nei cicli produttivi. Si tratta tipicamente delle dotazioni materiali capaci di cedere utilità produttive per più esercizi consecutivi; mediante il processo di ammortamento si imputa a ciascun esercizio il controvalore economico del consumo di tali utilità.

Distintamente per ciascun Centro si provvederà a integrare il rispettivo Piano con tale voce di costo.



Un ulteriore aspetto che caratterizza in modo peculiare la fattispecie è rappresentato dalla Posizione Finanziaria Netta (PFN), che nell'applicazione del criterio deve sottrarsi al valore ottenuto scontando i flussi reddituali attesi più il valore terminale.

Ebbene, a motivo della procedura attivata dall'Ente proprietario del ramo di azienda, è ragionevole e fondato ritenere che l'eventuale trasferimento oneroso dello stesso si perfezioni senza che all'acquirente siano trasferiti debiti relativi. Per tale motivo si ometterà di quantificare la PFN e di dedurla dal valore del ramo di azienda determinato come chiarito.



Coerentemente a quanto precedentemente esposto e sulla base delle informazioni disponibili, tenuto conto della natura/peculiarità dei flussi di risultato in relazione ai quali vanno applicati, si procede come segue alla determinazione dei tassi di attualizzazione.

Preliminarmente si segnala come, tenuto conto delle finalità della stima e considerate le informazioni/dati disponibili, sia obbligata la scelta della composizione delle fonti di finanziamento *target per definizione*, ovvero per il 50% capitale proprio e per il residuo 50% capitale di debito.

La prima componente della formula è rappresentata dal costo dell'equity.

Il primo addendo è rappresentato dal *Tasso privo di rischio*. E' ritenuto corretto, e infatti estremamente diffuso, l'utilizzo del tasso IRS¹⁴ a dieci anni.

Tale tasso, al 30/12/2019, ha un valore pari a 0,24%.

Il secondo addendo è dato dal prodotto del coefficiente *Beta* per il Tasso che esprime il rischio specifico/diversificabile dell'investimento.

Quanto al Beta, la fonte più autorevole da cui ricavare tale variabile è rappresentata dalle pubblicazioni di Aswath Damodaran (¹⁵). Tale fonte, con riferimento all'Europa Occidentale e specificatamente al settore degli "ospedali/strutture sanitarie", aggiornata al 5 gennaio 2020, riporta il seguente *Beta unlevered*: 1,79.

In merito al tasso specifico/diversificabile, può farsi riferimento alle stesse pubblicazioni, in questo caso aggiornate al 1° gennaio 2020. Il *Total Equity Risk Premium* per il nostro Paese è indicato pari a 7,37%.

In ordine alla seconda componente della formula si ritiene non sussistano i presupposti per utilizzare il costo dell'indebitamento relativo all'Ente proprietario del ramo di azienda. Risulta quindi inevitabile fare riferimento a pubblicazioni autorevoli che riportano dati medi distintamente per le diverse categorie di operatori economici.

Anche in questo caso la fonte è la stessa suindicata, ovvero le pubblicazioni "Damodaran".

Relativamente a gennaio 2020 il costo medio dell'indebitamento, per il settore "ospedali/strutture sanitarie", è indicato pari al 3,96%.

¹⁴ acronimo di *Interest Rate Swap* (...).

¹⁵ un matematico professore presso la Stern School of Business della New York University, dove insegna finanza aziendale e valutazione del patrimonio netto.

Quanto all'aliquota fiscale, si ritiene corretto utilizzare la somma delle aliquote vigenti per i tributi (diretti) gravanti sul reddito imponibile, ovvero l'Ires (aliquota 24%) e l'Irap (aliquota 2,93%). Tale somma è arrotondata all'unità superiore, come tale pari al 27%.

Ai fini della determinazione del tasso devono evidenziarsi due (ulteriori) profili/piani di considerazione:

- un primo di carattere generale, tale per cui tanto più è aggressivo lo scenario prefigurato dal piano aziendale, tanto più i tassi dovranno "conformarsi" alle stesse dinamiche, contemplando cioè un (ulteriore) rischio specifico di realizzazione, comunemente definito *di execution*;
- un secondo precipuamente riferito alle dimensioni del ramo di azienda oggetto del parere valutativo.

Muovendo da quest'ultimo, è prassi professionale abbondantemente consolidata trattare peculiarmente il *costo dell'equity* nel caso in cui la stima sia condotta con riferimento a un'azienda PMI, intendendo per tali quelle che realizzano un volume di ricavi non superiore a €5,0 mln circa.

In questa eventualità si maggiora di 5 punti percentuali l'*Equity Risk Premium*, in considerazione appunto della specificità dell'impresa di non grandi dimensioni e delle attese di rendimento e di rischio che una tale tipologia di azienda genera in capo al generico investitore (il capitale di rischio).

Con riferimento al primo profilo, nella stima che si conduce non si ritiene di doverne tenere conto. In primo luogo perché si è dell'avviso che la maggiorazione di 5 punti percentuali appena cennata sia più che sufficiente al fine perseguito; in secondo luogo perché, come emergerà nel seguito, appare più fondato e agevole ragionare e quindi trattare tale profilo intervenendo sui flussi di risultato attesi piuttosto che sul tasso.

Conseguentemente a quanto fin qui riportato il WACC assume i valori che seguono:

$$WACC = \left[\left(\frac{0,0024 + (1,79 \times 0,1237)}{2} \right) + \left(\frac{0,0396 \times (1 - 0,27)}{2} \right) \right] = 0,1264$$

Un tasso di attualizzazione così determinato si ritiene appropriato per il primo triennio, ovvero per scontare i flussi di risultati attesi per gli esercizi 2021, 2022, 2023.

Per gli anni successivi deve invece formularsi un'ulteriore e diversa ipotesi. In primo luogo deve considerarsi il fatto che la programmazione degli Enti Pubblici, e la relativa contrattazione, cui è legato indissolubilmente l'esercizio dell'attività del ramo di azienda, si

sviluppa con orizzonti temporali triennali, cosicché appare più arduo prefigurare l'invarianza delle complessive condizioni/variabili che invece si è ritenuta ragionevole per il prossimo triennio. In secondo luogo, seppure il settore in cui opera l'azienda presenti caratteristiche oggettivamente stabili, la proiezione oltre un intervallo temporale triennale inevitabilmente sconta un ben più accentuato grado di inaffidabilità, che con precipuo riferimento ai tassi di riferimento non può che fondare la previsione che le condizioni rilevate a fine 2019, così come nei primi mesi dell'anno in corso, ragionevolmente sono destinate a evolvere/mutare, variazioni che verosimilmente diverranno apprezzabili negli anni 2024 e nei successivi.

Per detti motivi appare opportuno maggiorare il tasso, intervenendo sia sulla componente "costo dell'equity", che sulla componente "costo del debito".

Il WACC che si ritiene fondato utilizzare per scontare i flussi di risultato attesi a decorrere dall'esercizio 2024 diviene pertanto il seguente:

$$WACC = \left[\left(\frac{0,0024 + (1,79 \times 0,1337)}{2} \right) + \left(\frac{0,0496 \times (1 - 0,27)}{2} \right) \right] = 0,1390$$

Nell'utilizzo dei valori ottenuti come appena indicato si pone un profilo che assume rilevanza per il fatto che si ritiene di utilizzare due grandezze differenti con riferimento a due intervalli temporali successivi.

Le predette grandezze possono infatti utilizzarsi "autonomamente" con riferimento al periodo il cui flusso deve essere scontato, oppure possono concatenarsi, cosicché il tasso da applicare al periodo successivo è il prodotto anche del tasso differente dei periodi precedenti.

Premesso che i risultati cui si perviene non esprimono differenze per importi significativi, seppure la cennata "concatenazione" paia più corretta così come indicato da autorevole dottrina⁽¹⁶⁾, si ritiene di procedere nell'attualizzazione con le due differenti modalità, dando così evidenza dei due risultati.

Quanto fin qui riportato si ritiene appropriato in relazione ai Centri per i quali non sono previste evoluzioni organizzative, ovvero gli accorpamenti precedentemente segnalati.

Per le unità di valutazione che invece derivano dall'unione di uno o due Centri (a quello preesistente che li "accoglie") si ritiene di dovere quantificare differentemente il tasso di attualizzazione. Ciò con specifico riferimento al rischio *di execution*, atteso che i flussi di risultato attesi per tali rami aziendali è indubbio che presentino un grado di rischio più elevato

¹⁶ Zanda, Lacchini, Onesti, *La valutazione delle aziende*, VI edizione, Giappichelli, 2013, p.127

rispetto ai precedenti, ovvero i Centri per cui non sono previste evoluzioni organizzative e gestionali di sorta.

Tale maggiorazione si ritiene di applicarla in misura pari a un punto percentuale alla prima componente del WACC. I valori subiscono le modificazioni che seguono:

➤ triennio 2021-2023

$$WACC = \left[\left(\frac{0,0024 + (1,79 \times 0,1337)}{2} \right) + \left(\frac{0,0396 \times (1 - 0,27)}{2} \right) \right] = 0,1353$$

➤ triennio 2024-2026

$$WACC = \left[\left(\frac{0,0024 + (1,79 \times 0,1437)}{2} \right) + \left(\frac{0,0496 \times (1 - 0,27)}{2} \right) \right] = 0,1479$$

*

Per la determinazione del tasso da utilizzare in relazione al *Terminal Value* ...

si ritiene idoneo applicare una maggiorazione di due punti percentuali a entrambe le componenti della formula, ...

il risultato è dunque il seguente

centri "invariati"

$$WACC = \left[\left(\frac{0,0024 + (1,79 \times 0,1537)}{2} \right) + \left(\frac{0,0696 \times (1 - 0,27)}{2} \right) \right] = 0,1642$$

centri "accorpati"

$$WACC = \left[\left(\frac{0,0024 + (1,79 \times 0,1637)}{2} \right) + \left(\frac{0,0696 \times (1 - 0,27)}{2} \right) \right] = 0,1731$$

CENTRI PER CUI NON SONO PREVISTI EVOLUZIONI/ACCORPAMENTI

6.3.1 – Cagliari

6.3.2 – Lotzorai

6.3.3 – Lanusei

6.3.4 – Sassari

6.3.5 – Assemini

6.3.6 – Giba-Villarios

6.3.7 – San Vito

6.3.8 – Capoterra

6.3.1 – CENTRO DI CAGLIARI

La struttura è operativa a Cagliari nel viale Poetto n.312.

Il relativo Centro AIAS è stato accreditato in via definitiva dalla Regione Sardegna con Determinazione n.1563 del 05/12/2016.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	CAGLIARI		
	a/2016	a/2017	a/2018
Riabilitazione residenziale	0	0	0
Psichiatria residenziale	6.215	6.102	5.775
Semiresidenziale globale e riabilitativo	11.405	10.731	10.607
Ambulatoriale	11.806	10.716	10.669
Domiciliare	13.854	10.233	10.162
TOTALE	43.280	37.782	37.213

tipo di prestazione	CAGLIARI a/2019	
Semiresidenziale globale e riabilitativo	Diurno a valenza socio riabilitativa	11.339
	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
Ambulatoriale	Ambulatoriale intensivo	0
	Ambulatoriale estensivo	8.835
	Ambulatoriale di mantenimento	249
Domiciliare	Domiciliare	7.726
	Domiciliare di mantenimento	410
TOTALE	28.559	

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	tetto
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno	3.231
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	756.462
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
7	Ambulatoriale intensivo	387
8	Ambulatoriale estensiva	464.290
9	Ambulatoriale mantenimento	9.378
10	Domiciliare estensiva	418.632
11	Domiciliare mantenimento	22.644
	TOTALE	1.675.024

IL NOPAT DEL CENTRO DI CAGLIARI

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Cagliari, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	a/2020	NEW	
A1 - RICAVI TOTALI	2.807.683	2.807.683	
A52 - RECUPERI VARI	6.037	6.037	
B6 - ACQUISTI MERCI	-74.454	-7.868	
B7 - SERVIZI	-550.061	-722.816	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-32.008	-32.008	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-1.755.782	-1.381.362	
B9C - TFR	-67.449	-53.065	
B14 - ONERI DIVERSI	-24.274	-24.274	
Totale complessivo	309.692	592.327	21,10%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

La più rilevante classe di costo che non è contemplata nella sintesi che precede è rappresentata dall'onere per la disponibilità/impiego della struttura immobiliare in cui l'attività è esercitata, che può essere espresso come canone di locazione.

Sulla base della documentazione resa disponibile ai sottoscritti Professionisti tale struttura ha una superficie di mq 2.334. Utilizzando i dati OMI (¹⁷) che, per il secondo semestre 2019, individuano un valore al mq/mese compreso fra un minimo di €.7,5 e un massimo di €.10,5, con il prodotto della superficie dell'immobile per il valore medio dei due che precedono si ottiene un canone mensile pari a €.21.006,00 e annuo di €.252.072,00.

Residua un'ulteriore classe di costi che non risulta valorizzata nei prospetti che precedono, ovvero i complessivi ammortamenti.

La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per

¹⁷ In ordine a tali parametri va segnalato che si tratta dei dati riferiti alla categoria "terziaria/uffici" della zona "Quartiere del Sole - La Palma" non essendo disponibile la relativa tipologia per il quartiere "Poetto". Rappresentano quindi un dato approssimativo da utilizzarsi conseguentemente.

numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente – seppure con inevitabile approssimazione – risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €.250.000 e a €.125.000; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €.350.000 e a €.200.000, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ricavi caratteristici	2.807.683 100,0%	2.807.683 100,0%	2.807.683 100,0%	2.835.760 100,0%	2.835.760 100,0%	2.835.760 100,0%
acquisti merci	-7.868	-7.986	-8.105	-8.227	-8.350	-8.476
acquisti servizi	-754.824	-762.372	-769.996	-777.696	-785.473	-793.328
costi personale	-1.381.362	-1.381.362	-1.381.362	-1.381.362	-1.381.362	-1.381.362
accant.to TFR	-53.065	-53.065	-53.065	-53.065	-53.065	-53.065
oneri diversi	-24.274	-24.577	-24.884	-25.196	-25.510	-25.829
DIFFERENZA	586.290 20,9%	578.320 20,6%	570.270 20,3%	590.214 20,8%	581.999 20,5%	573.700 20,2%
MARGINE LORDO	586.290 20,9%	578.320 20,6%	570.270 20,3%	590.214 20,8%	581.999 20,5%	573.700 20,2%
Affitto struttura	-252.072	-252.072	-252.072	-252.072	-252.072	-252.072
Ammortamenti	-35.625	-35.625	-53.000	-53.000	-53.000	-53.000
EBIT	298.593 10,6%	290.623 10,4%	265.198 9,4%	285.142 10,1%	276.927 9,8%	268.628 9,5%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi. Ciò anche a motivo del fatto che detto efficientamento viene prefigurato come il risultato della riduzione del personale impiegato nella struttura/attività (in numero pari a 13 unità su una dotazione di 56), variabile/fattore produttivo notoriamente caratterizzato da una peculiare rigidità.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 60% dell'efficientamento possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021; che nel successivo esercizio 2022 si possa concretizzare il 75% dell'evoluzione prefigurata; che a partire dall'esercizio 2023 gli effetti della ristrutturazione/efficientamento siano "pieni", dunque interamente conseguibili.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	2.807.683	100,0%	2.807.683	100,0%	2.807.683	100,0%	2.835.760	100,0%	2.835.760	100,0%	2.835.760	100,0%
acquisti merci	-7.868		-7.986		-8.105		-8.227		-8.350		-8.476	
acquisti servizi	-754.824		-762.372		-769.996		-777.696		-785.473		-793.328	
costi personale	-1.381.362		-1.381.362		-1.381.362		-1.381.362		-1.381.362		-1.381.362	
accant.to TFR	-53.065		-53.065		-53.065		-53.065		-53.065		-53.065	
oneri diversi	-24.274		-24.577		-24.884		-25.196		-25.510		-25.829	
DIFFERENZA	586.290	20,9%	578.320	20,6%	570.270	20,3%	590.214	20,8%	581.999	20,5%	573.700	20,2%
MARGINE LORDO	351.774	12,5%	433.740	15,4%	570.270	20,3%	590.214	20,8%	581.999	20,5%	573.700	20,2%
Affitto struttura	-252.072		-252.072		-252.072		-252.072		-252.072		-252.072	
Ammortamenti	-35.625		-35.625		-53.000		-53.000		-53.000		-53.000	
EBIT	64.077	2,3%	146.043	5,2%	265.198	9,4%	285.142	10,1%	276.927	9,8%	268.628	9,5%
TAXES (27%)	-17.301	-0,6%	-39.432	-1,4%	-71.603	-2,6%	-76.988	-2,7%	-74.770	-2,6%	-72.529	-2,6%
NOPAT	46.776	1,7%	106.612	3,8%	193.594	6,9%	208.154	7,3%	202.156	7,1%	196.098	6,9%

LO SVILUPPO DEL CRITERIO

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
580.025	494.622	€.1.074.647

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
590.850	570.542	€.1.161.392

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addviene al valore di €.1.118.020 .

6.3.2 – CENTRO DI LOTZORAI

La struttura è operativa a Lotzorai nella via Sardegna n.14.

Il relativo Centro AIAS è stato accreditato in via definitiva dalla Regione Sardegna con Determinazione n.988 del 24/09/2018. La Casa Protetta, invece, è stata autorizzata al funzionamento con Decreto dell'Assessorato Regionale dell'Igiene e Sanità n.155 del 22/02/2005, ai sensi della L.R. 4/88, art. 41.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	LOTZORAI		
	a/2016	a/2017	a/2018
Riabilitazione residenziale	0	0	0
Semiresidenziale globale e riabilitativo	1.948	2.762	2.671
Ambulatoriale	8.745	8.401	7.316
Domiciliare	7.873	6.316	6.180
TOTALE	18.566	17.479	16.167

tipo di prestazione		LOTZORAI a/2019
Semiresidenziale globale e riabilitativo	Diurno a valenza socio riabilitativa	2.736
	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
Ambulatoriale	Ambulatoriale intensivo	0
	Ambulatoriale estensivo	6.725
	Ambulatoriale di mantenimento	906
Domiciliare	Domiciliare	4.784
	Domiciliare di mantenimento	941
TOTALE		16.092

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	tetto
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	195.212
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
7	Ambulatoriale intensivo	0
8	Ambulatoriale estensiva	323.750
9	Ambulatoriale mantenimento	38.871
10	Domiciliare estensiva	222.257
11	Domiciliare mantenimento	45.115
TOTALE		825.205

IL NOPAT DEL CENTRO DI LOTZORAI

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Lotzorai, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	a/2020	NEW	
A1 - RICAVI TOTALI	955.493	+955.493	
A52 - RECUPERI VARI	5	+5	
B6 - ACQUISTI MERCI	-14.422	+23.236	
B7 - SERVIZI	-158.209	-240.664	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-5.380	-5.381	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-678.593	-492.853	
B9C - TFR	-31.452	-22.843	
B14 - ONERI DIVERSI	-159	-159	
Totale complessivo	67.283	216.833	22,69%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

La più rilevante classe di costo che non è contemplata nella sintesi che precede è rappresentata dall'onere per la disponibilità/impiego della struttura immobiliare in cui l'attività è esercitata, che può essere espresso o come ammortamento nel caso di immobile di proprietà e come canone di locazione.

Sulla base della documentazione resa disponibile ai sottoscritti Professionisti tale struttura ha una superficie di mq 584.

Utilizzando i dati OMI (¹⁸) che, per il secondo semestre 2019, individuano un valore al mq/mese compreso fra un minimo di €.2,5 e un massimo di €.3,2, si ritiene maggiormente appropriato il prodotto della superficie dell'immobile per il valore più elevato dei due che precedono, ottenendosi così un canone mensile pari a €.1.868,80 e annuo di €.22.425,60.

Per il diverso caso in cui il conto economico previsionale dovesse accogliere l'ammortamento della struttura immobiliare di proprietà, deve considerarsi quanto segue. Come noto, l'aliquota di ammortamento fiscalmente applicabile, che in certuna chiave di lettura rappresenta il tetto massimo del logorio economico-tecnico dei beni, è pari al 3%; applicando tale aliquota al valore stimato dagli Ingegneri (€.540.200) si otterrebbe un valore dell'ammortamento di

¹⁸ In ordine a tali parametri va segnalato che si tratta dei dati riferiti alla categoria "abitazioni civili", come tale unica utilizzabile per il Comune di Lotzorai per cui non sono disponibili dati relativi alle tipologie produttive/strumentali. Rappresentano quindi un dato approssimativo da utilizzarsi conseguentemente.

competenza di ciascun esercizio pari a €16.206,00. Gli stessi Ingegneri stimano peraltro in 39 anni la vita utile dell'immobile al 2019; dividendo il valore attribuito alla struttura di €540.200 per i predetti 39 anni, si ottiene un importo di €13.851,28 che esprime il logorio tecnico annuale del bene (ipotizzando la distribuzione temporalmente lineare) e che equivarrebbe all'ammortamento conteggiato con aliquota pari al 2,56%.

Tenuto conto delle caratteristiche della struttura immobiliare e della natura dei dati disponibili, appare più ragionevole utilizzare il valore di €22.425,60 individuato come riportato.

Residua un'ulteriore classe di costi che non risulta valorizzata nei prospetti che precedono, ovvero i complessivi ammortamenti.

La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente - seppure con inevitabile approssimazione - risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €110.000 e a €45.000; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €135.000 e a €70.000, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	955.493	100,0%	955.493	100,0%	955.493	100,0%	965.048	100,0%	965.048	100,0%	965.048	100,0%
acquisti merci	-6.000		-6.090		-6.181		-6.274		-6.368		-6.464	
acquisti servizi	-246.045		-248.505		-250.990		-253.500		-256.035		-258.596	
costi personale	-492.853		-492.853		-492.853		-492.853		-492.853		-492.853	
accant.to TFR	-22.843		-22.843		-22.843		-22.843		-22.843		-22.843	
oneri diversi	-159		-161		-163		-165		-167		-169	
DIFFERENZA	187.593	19,6%	185.040	19,4%	182.462	19,1%	189.412	19,6%	186.781	19,4%	184.123	19,1%
MARGINE LORDO	187.593	19,6%	185.040	19,4%	182.462	19,1%	189.412	19,6%	186.781	19,4%	184.123	19,1%
Affitto struttura	-22.426		-22.426		-22.426		-22.426		-22.426		-22.426	
Ammortamenti	-14.425		-14.425		-19.550		-19.550		-19.550		-19.550	
EBIT	150.742	15,8%	148.190	15,5%	140.486	14,7%	147.437	15,3%	144.805	15,0%	142.147	14,7%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi. Ciò anche a motivo del fatto che detto efficientamento viene prefigurato come il risultato della riduzione del personale impiegato nella struttura/attività (in numero pari a 6 unità su una dotazione di 22), variabile/fattore produttivo notoriamente caratterizzato da una peculiare rigidità.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 60% dell'efficientamento possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021; che nel successivo esercizio 2022 si possa concretizzare l'80% dell'evoluzione prefigurata; che nei seguenti esercizi 2023 e 2024 si consegua il 90% dei progressi prefigurati; che a partire dall'esercizio 2025 gli effetti della ristrutturazione/efficientamento siano "pieni", dunque interamente conseguibili.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	955.493	100,0%	955.493	100,0%	955.493	100,0%	965.048	100,0%	965.048	100,0%	965.048	100,0%
acquisti merci	-6.000		-6.090		-6.181		-6.274		-6.368		-6.464	
acquisti servizi	-246.045		-248.505		-250.990		-253.500		-256.035		-258.596	
costi personale	-492.853		-492.853		-492.853		-492.853		-492.853		-492.853	
accant.to TFR	-22.843		-22.843		-22.843		-22.843		-22.843		-22.843	
oneri diversi	-159		-161		-163		-165		-167		-169	
DIFFERENZA	187.593	19,6%	185.040	19,4%	182.462	19,1%	189.412	19,6%	186.781	19,4%	184.123	19,1%
MARGINE LORDO	112.556	11,8%	148.032	15,5%	164.216	17,2%	170.471	17,7%	186.781	19,4%	184.123	19,1%
Affitto struttura	-22.426		-22.426		-22.426		-22.426		-22.426		-22.426	
Ammortamenti	-14.425		-14.425		-19.550		-19.550		-19.550		-19.550	
EBIT	75.705	7,9%	111.182	11,6%	122.240	12,8%	128.495	13,3%	144.805	15,0%	142.147	14,7%
TAXES (27%)	-20.440	-2,1%	-30.019	-3,1%	-33.005	-3,5%	-34.694	-3,6%	-39.097	-4,1%	-38.380	-4,0%
NOPAT	55.265	5,8%	81.163	8,5%	89.235	9,3%	93.802	9,7%	105.708	11,0%	103.768	10,8%

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

▪ **LO SVILUPPO DEL CRITERIO**

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
333.908	247.371	€.581.279

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
339.284	285.340	€.624.624

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addviene al valore di €.602.952 .

*

Come già segnalato l'immobile in cui l'attività è esercitata è di proprietà della Fondazione Stefania Randazzo.

Il valore di tale bene immobile è stato stimato dagli ingegneri Maurizio Martini e Giovan Battista Giattino, con relazione (resa nell'anno 2019) che è stata consegnata ai sottoscritti. Detti Professionisti pervengono a quantificare nell'importo di €.540.200,00 il valore del bene.

Seppure la mera somma di valori non risulti appropriata, a titolo puramente indicativo, si evidenzia come il totale derivante dalla sommatoria del valore del ramo di azienda determinato come sopra indicato, con il valore stimato per l'immobile risulta appena superiore a €.1,14 mln.

6.3.3 – CENTRO DI LANUSEI

La struttura è operativa a Lanusei come Centro Riabilitativo nella via Europa e come Casa Protetta nella via Repubblica.

Il relativo Centro Riabilitativo AIAS è stato accreditato in via definitiva dalla Regione Sardegna con Determinazione n.201 del 14/03/2016. La Casa Protetta, invece, è stata autorizzata al funzionamento con Decreto dell'Assessorato Regionale dell'Igiene e Sanità n.155 del 22/02/2005, ai sensi della LR n.4/88, art. 41.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	LANUSEI		
	a/2016	a/2017	a/2018
Casa protetta residenziale	4.666	3.236	4.258
Riabilitazione residenziale	0	0	0
Semiresidenziale globale e riabilitativo	4.297	4.571	4.520
Ambulatoriale	3.692	2.684	3.210
Domiciliare	9.373	6.379	6.612
TOTALE	22.028	16.870	18.600

tipo di prestazione		LANUSEI a/2019
Semiresidenziale globale e riabilitativo	Diurno a valenza socio riabilitativa	4.240
	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
Ambulatoriale	Ambulatoriale intensivo	0
	Ambulatoriale estensivo	1.796
	Ambulatoriale di mantenimento	247
Domiciliare	Domiciliare	5.314
	Domiciliare di mantenimento	1.010
TOTALE		12.607

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	tetto
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	323.067
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
7	Ambulatoriale intensivo	0
8	Ambulatoriale estensiva	108.962
9	Ambulatoriale mantenimento	8.704

10	Domiciliare estensiva	229.730
11	Domiciliare mantenimento	42.393
TOTALE		712.856

▪ **IL NOPAT DEL CENTRO DI LANUSEI**

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Lanusei, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	a/2020	NEW	
A1 - RICAVI TOTALI	872.822	872.822	
A52 - RECUPERI VARI	4	4	
B6 - ACQUISTI MERCI	-11.958	-11.958	
B7 - SERVIZI	-206.276	-206.276	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-1.680	-1.680	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-448.357	-379.003	
B9C - TFR	-20.130	-17.016	
B14 - ONERI DIVERSI	-3.728	-3.728	
Totale complessivo	180.697	253.165	29%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

La più rilevante classe di costo che non è contemplata nella sintesi che precede è rappresentata dall'onere per la disponibilità/impiego della struttura immobiliare in cui l'attività è esercitata, che può essere espresso o come ammortamento nel caso di immobile di proprietà e come canone di locazione.

Sulla base della documentazione resa disponibile ai sottoscritti Professionisti tale struttura ha una superficie di mq 805.

Utilizzando i dati OMI ⁽¹⁹⁾ che, per il secondo semestre 2019, individuano un valore al mq/mese compreso fra un minimo di €1,6 e un massimo di €2,0, si ritiene maggiormente appropriato il prodotto della superficie dell'immobile per il valore più elevato dei due che precedono, ottenendosi così un canone mensile pari a €1.610,00 e annuo di €19.320,00.

¹⁹ In ordine a tali parametri va segnalato che si tratta dei dati riferiti alla categoria "abitazioni civili", come tale unica utilizzabile per il Comune di Lanusei per cui non sono disponibili dati relativi alle tipologie produttive/strumentali. Rappresentano quindi un dato approssimativo da utilizzarsi conseguentemente.

Per il diverso caso in cui il conto economico previsionale dovesse accogliere l'ammortamento della struttura immobiliare di proprietà, deve considerarsi quanto segue. Come noto, l'aliquota di ammortamento fiscalmente applicabile, che in certuna chiave di lettura rappresenta il tetto massimo del logorio economico-tecnico dei beni, è pari al 3%; applicando tale aliquota al valore stimato dagli Ingegneri (€.885.500) si otterrebbe un valore dell'ammortamento di competenza di ciascun esercizio pari a €.26.565,00 . Gli stessi Ingegneri stimano peraltro in 38 anni la vita utile dell'immobile al 2019; dividendo il valore attribuito alla struttura di €.885.500 per i predetti 38 anni, si ottiene un importo di €.23.302,63 che esprime il logorio tecnico annuale del bene (ipotizzando la distribuzione temporalmente lineare) e che equivarrebbe all'ammortamento conteggiato con aliquota pari al 2,63%.

Tenuto conto delle caratteristiche della struttura immobiliare e della natura dei dati disponibili, appare più ragionevole utilizzare il valore di €.22.127,00 che rappresenta la media fra il valore dell'ipotetico canone sopra calcolato e la semisomma dell'importo dell'ammortamento conteggiato con aliquota 3% e con aliquota 2,63%.

Residua un'ulteriore classe di costi che non risulta valorizzata nei prospetti che precedono, ovvero i complessivi ammortamenti.

La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente – seppure con inevitabile approssimazione – risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €.100.000 e a €.40.000; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €.125.000 e a €.65.000, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e

che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	872.822	100,0%	872.822	100,0%	872.822	100,0%	881.550	100,0%	881.550	100,0%	881.550	100,0%
acquisti merci	-11.958		-12.138		-12.320		-12.505		-12.692		-12.882	
acquisti servizi	-207.957		-210.036		-212.137		-214.258		-216.401		-218.565	
costi personale	-379.003		-379.003		-379.003		-379.003		-379.003		-379.003	
accant.to TFR	-17.016		-17.016		-17.016		-17.016		-17.016		-17.016	
oneri diversi	-3.728		-3.775		-3.822		-3.870		-3.918		-3.967	
DIFFERENZA	253.159	29,0%	250.854	28,7%	248.524	28,5%	254.898	28,9%	252.520	28,6%	250.116	28,4%
MARGINE LORDO	253.159	29,0%	250.854	28,7%	248.524	28,5%	254.898	28,9%	252.520	28,6%	250.116	28,4%
Affitto struttura	-22.127		-22.127		-22.127		-22.127		-22.127		-22.127	
Ammortamenti	-13.000		-13.000		-18.125		-18.125		-18.125		-18.125	
EBIT	218.032	25,0%	215.727	24,7%	208.272	23,9%	214.646	24,3%	212.268	24,1%	209.865	23,8%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 50% dell'efficientamento possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021; che nel successivo esercizio 2022 si possa concretizzare il 60% dell'evoluzione prefigurata; che nei seguenti esercizi 2023 e 2024 si consegua il 70% dei progressi preventivata, destinata ad attestarsi al 75% negli ultimi due esercizi 2025 e 2026. Dipendentemente a tale ultima "percentuale" si conseguirebbe infatti un EBIT allineato con le medie degli operatori similari che si sono potute reperire.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	872.822	100,0%	872.822	100,0%	872.822	100,0%	881.550	100,0%	881.550	100,0%	881.550	100,0%
acquisti merci	-11.958		-12.138		-12.320		-12.505		-12.692		-12.882	
acquisti servizi	-207.957		-210.036		-212.137		-214.258		-216.401		-218.565	
costi personale	-379.003		-379.003		-379.003		-379.003		-379.003		-379.003	
accant.to TFR	-17.016		-17.016		-17.016		-17.016		-17.016		-17.016	
oneri diversi	-3.728		-3.775		-3.822		-3.870		-3.918		-3.967	
DIFFERENZA	253.159	29,0%	250.854	28,7%	248.524	28,5%	254.898	28,9%	252.520	28,6%	250.116	28,4%
MARGINE LORDO	126.580	14,5%	150.512	17,2%	173.967	19,9%	178.429	20,2%	189.390	21,5%	187.587	21,3%
Affitto struttura	-22.127		-22.127		-22.127		-22.127		-22.127		-22.127	
Ammortamenti	-13.000		-13.000		-18.125		-18.125		-18.125		-18.125	
EBIT	91.453	10,5%	115.385	13,2%	133.715	15,3%	138.177	15,7%	149.138	16,9%	147.335	16,7%
TAXES (27%)	-24.692	-2,8%	-31.154	-3,6%	-36.103	-4,1%	-37.308	-4,2%	-40.267	-4,6%	-39.781	-4,5%
NOPAT	66.760	7,6%	84.231	9,7%	97.612	11,2%	100.869	11,4%	108.871	12,3%	107.555	12,2%

LO SVILUPPO DEL CRITERIO

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
359.979	258.804	€.618.783

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
365.613	298.529	€.664.142

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addivene al valore di €.641.463 .

*

Come già segnalato l'immobile in cui l'attività è esercitata è di proprietà della Fondazione Stefania Randazzo.

Il valore di tale bene immobile è stato stimato dagli ingegneri Maurizio Martini e Giovan Battista Giattino, con relazione (resa nell'anno 2019) che è stata consegnata ai sottoscritti. Detti Professionisti pervengono a quantificare nell'importo di €.885.500,00 il valore del bene.

Seppure la mera somma di valori non risulti appropriata, a titolo puramente indicativo, si evidenzia come il totale derivante dalla sommatoria del valore del ramo di azienda determinato come sopra indicato, con il valore stimato per l'immobile risulta appena superiore a €.1,5 mln.

6.3.4 – CENTRO DI SASSARI

La struttura è operativa a Li Punti, frazione della periferia del Comune di Sassari, nella via Vittorino Era n.37.

Il relativo Centro AIAS è stato accreditato in via definitiva dalla Regione Sardegna con Determinazione n.107 del 06/02/2019.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	SASSARI		
	a/2016	a/2017	a/2018
Riabilitazione residenziale	0	0	0
Semiresidenziale globale e riabilitativo	3.533	3.692	3.485
Ambulatoriale	4.817	4.487	5.201
Domiciliare	5.548	5.488	5.704
TOTALE	13.898	13.667	14.390

tipo di prestazione		SASSARI a/2019
Semiresidenziale globale e riabilitativo	Diurno a valenza socio riabilitativa	3.360
	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
Ambulatoriale	Ambulatoriale intensivo	0
	Ambulatoriale estensivo	4.204
	Ambulatoriale di mantenimento	893
Domiciliare	Domiciliare	4.254
	Domiciliare di mantenimento	1.155
TOTALE		13.866

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	tetto
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	286.045
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
7	Ambulatoriale intensivo	0
8	Ambulatoriale estensiva	171.245
9	Ambulatoriale mantenimento	38.431
10	Domiciliare estensiva	103.853
11	Domiciliare mantenimento	78.211
TOTALE		677.785

IL NOPAT DEL CENTRO DI SASSARI

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Sassari, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	a/2020	NEW	
A1 - RICAVI TOTALI	758.612	758.612	
A52 - RECUPERI VARI	8.939	8.939	
B6 - ACQUISTI MERCI	-4.400	-4.400	
B7 - SERVIZI	-149.373	-149.373	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-147	-147	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-455.343	-420.305	
B9C - TFR	-20.023	-18.482	
B14 - ONERI DIVERSI	-3.020	-3.020	
Totale complessivo	135.245	171.824	22,65%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

La più rilevante classe di costo che non è contemplata nella sintesi che precede è rappresentata dall'onere per la disponibilità/impiego della struttura immobiliare in cui l'attività è esercitata, che può essere espresso o come ammortamento nel caso di immobile di proprietà e come canone di locazione.

Sulla base della documentazione resa disponibile ai sottoscritti Professionisti tale struttura ha una superficie di mq 869.

Utilizzando i dati OMI ⁽²⁰⁾ che, per il secondo semestre 2019, individuano un valore al mq/mese compreso fra un minimo di €.5,9 e un massimo di €.7,6; il prodotto della superficie dell'immobile per il valore medio dei due che precedono determina un canone mensile pari a €.5.865,75 e annuo di €.61.525,20.

Per il diverso caso in cui il conto economico previsionale dovesse accogliere l'ammortamento della struttura immobiliare di proprietà, deve considerarsi quanto segue. Come noto, l'aliquota di ammortamento fiscalmente applicabile, che in certuna chiave di lettura rappresenta il tetto massimo del logorio economico-tecnico dei beni, è pari al 3%; applicando tale aliquota al valore stimato dagli Ingegneri (€.1.216.600) si otterrebbe un valore dell'ammortamento di

²⁰ In ordine a tali parametri va segnalato che si tratta dei dati riferiti alla categoria "terziaria/uffici" per il quartiere "Li Punti" in cui è ubicato l'immobile. Seppure la localizzazione è appropriata, la predetta tipologia rappresenta evidentemente un dato approssimativo da utilizzarsi conseguentemente.

competenza di ciascun esercizio pari a €.36.498,00 . Gli stessi Ingegneri stimano peraltro in 35 anni la vita utile dell'immobile al 2019; dividendo il valore attribuito alla struttura di €.1.216.600 per i predetti 35 anni, si ottiene un importo di €.34.760,00 che esprime il logorio tecnico annuale del bene (ipotizzando la distribuzione temporalmente lineare) e che equivarrebbe all'ammortamento conteggiato con aliquota pari al 2,86%.

Tenuto conto delle caratteristiche della struttura immobiliare e della natura dei dati disponibili, appare più ragionevole utilizzare il valore di €.48.577,00 che rappresenta la media fra il valore dell'ipotetico canone sopra calcolato e la semisomma dell'importo dell'ammortamento conteggiato con aliquota 3% e con aliquota 2,86%.

Residua un'ulteriore classe di costi che non risulta valorizzata nei prospetti che precedono, ovvero i complessivi ammortamenti.

La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente - seppure con inevitabile approssimazione - risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €.90.000 e a €.35.000; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €.110.000 e a €.55.000, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	758.612	100,0%	758.612	100,0%	758.612	100,0%	766.199	100,0%	766.199	100,0%	766.199	100,0%
acquisti merci	-4.400		-4.466		-4.533		-4.601		-4.670		-4.740	
acquisti servizi	-149.520		-151.015		-152.525		-154.050		-155.591		-157.147	
costi personale	-420.305		-420.305		-420.305		-420.305		-420.305		-420.305	
accant.to TFR	-18.482		-18.482		-18.482		-18.482		-18.482		-18.482	
oneri diversi	-3.020		-3.058		-3.096		-3.135		-3.174		-3.214	
DIFFERENZA	162.886	21,5%	161.287	21,3%	159.671	21,0%	165.625	21,6%	163.977	21,4%	162.311	21,2%
MARGINE LORDO	162.886	21,5%	161.287	21,3%	159.671	21,0%	165.625	21,6%	163.977	21,4%	162.311	21,2%
Affitto struttura	-48.577		-48.577		-48.577		-48.577		-48.577		-48.577	
Ammortamenti	-11.575		-11.575		-15.675		-15.675		-15.675		-15.675	
EBIT	102.733	13,5%	101.135	13,3%	95.419	12,6%	101.373	13,2%	99.725	13,0%	98.059	12,8%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 65% dell'efficientamento possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021; che nel successivo esercizio 2022 si possa concretizzare il 90% dell'evoluzione prefigurata; che negli esercizi seguenti si realizzi il 100% dei progressi preventivati.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	758.612	100,0%	758.612	100,0%	758.612	100,0%	766.199	100,0%	766.199	100,0%	766.199	100,0%
acquisti merci	-4.400		-4.466		-4.533		-4.601		-4.670		-4.740	
acquisti servizi	-149.520		-151.015		-152.525		-154.050		-155.591		-157.147	
costi personale	-420.305		-420.305		-420.305		-420.305		-420.305		-420.305	
accant.to TFR	-18.482		-18.482		-18.482		-18.482		-18.482		-18.482	
oneri diversi	-3.020		-3.058		-3.096		-3.135		-3.174		-3.214	
DIFFERENZA	162.886	21,5%	161.287	21,3%	159.671	21,0%	165.625	21,6%	163.977	21,4%	162.311	21,2%
MARGINE LORDO	105.876	14,0%	145.158	19,1%	159.671	21,0%	165.625	21,6%	163.977	21,4%	162.311	21,2%
Affitto struttura	-48.577		-48.577		-48.577		-48.577		-48.577		-48.577	
Ammortamenti	-11.575		-11.575		-15.675		-15.675		-15.675		-15.675	
EBIT	45.724	6,0%	85.006	11,2%	95.419	12,6%	101.373	13,2%	99.725	13,0%	98.059	12,8%
TAXES (27%)	-12.345	-1,6%	-22.952	-3,0%	-25.763	-3,4%	-27.371	-3,6%	-26.926	-3,5%	-26.476	-3,5%
NOPAT	33.378	4,4%	62.054	8,2%	69.656	9,2%	74.003	9,7%	72.799	9,5%	71.583	9,3%

▪ **LO SVILUPPO DEL CRITERIO**

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
242.036	178.127	€.420.163

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
245.930	205.468	€.451.398

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addivene al valore di €.435.781 .

*

Come già segnalato l'immobile in cui l'attività è esercitata è di proprietà della Fondazione Stefania Randazzo.

Il valore di tale bene immobile è stato stimato dagli ingegneri Maurizio Martini e Giovan Battista Giattino, con relazione (resa nell'anno 2019) che è stata consegnata ai sottoscritti. Detti Professionisti pervengono a quantificare nell'importo di €1.216.600,00 il valore del bene.

Seppure la mera somma di valori non risulti appropriata, a titolo puramente indicativo, si evidenzia come il totale derivante dalla sommatoria del valore del ramo di azienda determinato come sopra indicato, con il valore stimato per l'immobile risulta appena superiore a €1,65 mln.

6.3.5 – CENTRO DI ASSEMINI

La struttura è operativa a Assemini nella via Marconi n.17.

Il relativo Centro AIAS è stato accreditato in via provvisoria dalla Regione Sardegna con Determinazione n.822 del 09/08/2018.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	ASSEMINI		
	a/2016	a/2017	a/2018
Riabilitazione residenziale	0	0	0
Semiresidenziale globale e riabilitativo	0	0	0
Ambulatoriale	6.354	5.804	5.415
Domiciliare	1.424	2.446	2.551
TOTALE	7.778	8.250	7.966

tipo di prestazione		ASSEMINI a/2019
Semiresidenziale globale e riabilitativo	Diurno a valenza socio riabilitativa	0
	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
Ambulatoriale	Ambulatoriale intensivo	0
	Ambulatoriale estensivo	4574
	Ambulatoriale di mantenimento	392
Domiciliare	Domiciliare	2204
	Domiciliare di mantenimento	281
TOTALE		7451

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	tetto
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	0
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
7	Ambulatoriale intensivo	0
8	Ambulatoriale estensiva	241.888
9	Ambulatoriale mantenimento	14.284
10	Domiciliare estensiva	86.287
11	Domiciliare mantenimento	17.882
TOTALE		360.341

IL NOPAT DEL CENTRO DI ASSEMINI

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Assemini, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	a/2020	NEW	
A1 - RICAVI TOTALI	370.538	370.538	
A52 - RECUPERI VARI	3	3	
B6 - ACQUISTI MERCI	-6.447	-1.768	
B7 - SERVIZI	-86.899	-123.409	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-2.440	-2.440	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-360.652	-182.404	
B9C - TFR	-17.038	-8.617	
B14 - ONERI DIVERSI	-802	-802	
Totale complessivo	-103.737	51.101	13,79%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

La più rilevante classe di costo che non è contemplata nella sintesi che precede è rappresentata dall'onere per la disponibilità/impiego della struttura immobiliare in cui l'attività è esercitata, che può essere espresso o come ammortamento nel caso di immobile di proprietà e come canone di locazione.

Sulla base della documentazione resa disponibile ai sottoscritti Professionisti tale struttura ha una superficie di mq 206.

Utilizzando i dati OMI (²¹) che, per il secondo semestre 2019, individuano un valore al mq/mese compreso fra un minimo di €.5,2 e un massimo di €.6,7; il prodotto della superficie dell'immobile per il valore medio dei due che precedono determina un canone mensile pari a €.1.225,70 e annuo di €.14.708,40.

Per il diverso caso in cui il conto economico previsionale dovesse accogliere l'ammortamento della struttura immobiliare di proprietà, deve considerarsi quanto segue. Come noto, l'aliquota di ammortamento fiscalmente applicabile, che in certuna chiave di lettura rappresenta il tetto massimo del logorio economico-tecnico dei beni, è pari al 3%; applicando tale aliquota al valore stimato dagli Ingegneri (€.309.000) si otterrebbe un valore dell'ammortamento di

²¹ In ordine a tali parametri va segnalato che si tratta dei dati riferiti alla categoria "terziaria/uffici"; rappresenta quindi un dato approssimativo da utilizzarsi conseguentemente.

competenza di ciascun esercizio pari a € 9.270,00 . Gli stessi Ingegneri stimano peraltro in 60 anni la vita utile dell'immobile al 2019; dividendo il valore attribuito alla struttura di € 309.000 per i predetti 60 anni, si ottiene un importo di € 5.150,00 che esprime il logorio tecnico annuale del bene (ipotizzando la distribuzione temporalmente lineare) e che equivarrebbe all'ammortamento conteggiato con aliquota pari al 1,67%.

Tenuto conto delle caratteristiche della struttura immobiliare e della natura dei dati disponibili, appare più ragionevole utilizzare il valore di € 12.897,00 che rappresenta una media ponderata fra il valore dell'ipotetico canone sopra calcolato e l'importo dell'ammortamento conteggiato con aliquota 3%.

Residua un'ulteriore classe di costi che non risulta valorizzata nei prospetti che precedono, ovvero i complessivi ammortamenti.

La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente - seppure con inevitabile approssimazione - risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a € 45.000 e a € 17.500; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a € 55.000 e a € 27.500, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	370.538	100,0%	370.538	100,0%	370.538	100,0%	374.244	100,0%	374.244	100,0%	374.244	100,0%
acquisti merci	-1.768		-1.794		-1.821		-1.849		-1.876		-1.904	
acquisti servizi	-125.849		-127.107		-128.379		-129.662		-130.959		-132.269	
costi personale	-182.404		-182.404		-182.404		-182.404		-182.404		-182.404	
accant.to TFR	-8.617		-8.617		-8.617		-8.617		-8.617		-8.617	
oneri diversi	-802		-812		-823		-833		-843		-854	
DIFFERENZA	51.098	13,8%	49.803	13,4%	48.494	13,1%	50.878	13,6%	49.544	13,2%	48.195	12,9%
MARGINE LORDO	51.098	13,8%	49.803	13,4%	48.494	13,1%	50.878	13,6%	49.544	13,2%	48.195	12,9%
Affitto struttura	-12.897		-12.897		-12.897		-12.897		-12.897		-12.897	
Ammortamenti	-5.788		-5.788		-7.838		-7.838		-7.838		-7.838	
EBIT	32.413	8,7%	31.118	8,4%	27.759	7,5%	30.143	8,1%	28.809	7,7%	27.460	7,3%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi. Ciò anche a motivo del fatto che detto efficientamento viene prefigurato come il risultato della riduzione del personale impiegato nella struttura/attività (in numero pari a 6 unità su una dotazione di 11), variabile/fattore produttivo notoriamente caratterizzato da una peculiare rigidità. Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 50% dell'efficientamento possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021; che nel successivo esercizio 2022 si possa concretizzare l'80% dell'evoluzione prefigurata; che negli esercizi seguenti si realizzi il 100% dei progressi preventivati.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	370.538	100,0%	370.538	100,0%	370.538	100,0%	374.244	100,0%	374.244	100,0%	374.244	100,0%
acquisti merci	-1.768		-1.794		-1.821		-1.849		-1.876		-1.904	
acquisti servizi	-125.849		-127.107		-128.379		-129.662		-130.959		-132.269	
costi personale	-182.404		-182.404		-182.404		-182.404		-182.404		-182.404	
accant.to TFR	-8.617		-8.617		-8.617		-8.617		-8.617		-8.617	
oneri diversi	-802		-812		-823		-833		-843		-854	
DIFFERENZA	51.098	13,8%	49.803	13,4%	48.494	13,1%	50.878	13,6%	49.544	13,2%	48.195	12,9%
MARGINE LORDO	25.549	6,9%	39.842	10,8%	48.494	13,1%	50.878	13,6%	49.544	13,2%	48.195	12,9%
Affitto struttura	-12.897		-12.897		-12.897		-12.897		-12.897		-12.897	
Ammortamenti	-5.788		-5.788		-7.838		-7.838		-7.838		-7.838	
EBIT	6.864	1,9%	21.157	5,7%	27.759	7,5%	30.143	8,1%	28.809	7,7%	27.460	7,3%
TAXES (27%)	-1.853	-0,5%	-5.712	-1,5%	-7.495	-2,0%	-8.139	-2,2%	-7.778	-2,1%	-7.414	-2,0%
NOPAT	5.011	1,4%	15.445	4,2%	20.264	5,5%	22.005	5,9%	21.030	5,6%	20.046	5,4%

▪ **LO SVILUPPO DEL CRITERIO**

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
64.034	51.453	€.115.487

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
65.161	59.350	€.124.511

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addviene al valore di €.119.999.

*

Come già segnalato l'immobile in cui l'attività è esercitata è di proprietà della Fondazione Stefania Randazzo.

Il valore di tale bene immobile è stato stimato dagli ingegneri Maurizio Martini e Giovan Battista Giattino, con relazione (resa nell'anno 2019) che è stata consegnata ai sottoscritti. Detti Professionisti pervengono a quantificare nell'importo di €.309.000,00 il valore del bene.

Seppure la mera somma di valori non risulti appropriata, a titolo puramente indicativo, si evidenzia come il totale derivante dalla sommatoria del valore del ramo di azienda determinato come sopra indicato, con il valore stimato per l'immobile, risulta pari a €.429.000.

6.3.6 – CENTRO DI GIBA-VILLARIOS

La struttura è operativa a Villarios, frazione del Comune di Giba, nella Piazza S. Giuseppe n.10.

Il relativo Centro AIAS è stato accreditato in via definitiva dalla Regione Sardegna con Determinazione n.697 del 10/07/2017.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	GIBA		
	a/2016	a/2017	a/2018
Riabilitazione residenziale	0	0	0
Semiresidenziale globale e riabilitativo	1.594	0	0
Ambulatoriale	2.548	2.323	2.464
Domiciliare	6.872	4.972	4.747
TOTALE	11.014	7.295	7.211

tipo di prestazione		GIBA a/2019
Semiresidenziale globale e riabilitativo	Diurno a valenza socio riabilitativa	0
	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
Ambulatoriale	Ambulatoriale intensivo	0
	Ambulatoriale estensivo	1.269
	Ambulatoriale di mantenimento	791
Domiciliare	Domiciliare	3.208
	Domiciliare di mantenimento	1.341
TOTALE		6.609

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	tetto
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	0
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
7	Ambulatoriale intensivo	0
8	Ambulatoriale estensiva	64.855
9	Ambulatoriale mantenimento	30.259
10	Domiciliare estensiva	153.767
11	Domiciliare mantenimento	55.139
TOTALE		304.020

IL NOPAT DEL CENTRO DI GIBA

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Giba - Villarios, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	a/2020	NEW	
A1 - RICAVI TOTALI	355.746	355.746	
A52 - RECUPERI VARI	2	3	
B6 - ACQUISTI MERCI	-4.432	-2.547	
B7 - SERVIZI	-114.747	-133.377	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-19.802	-19.802	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-393.626	-157.080	
B9C - TFR	-17.880	-7.136	
B14 - ONERI DIVERSI	-1.147	-1.147	
Totale complessivo	-195.886	34.660	9,74%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

In ordine al costo per l'impiego/disponibilità dell'immobile in cui l'attività è esercitata, sulla base della documentazione resa disponibile ai sottoscritti Professionisti, tale struttura ha una superficie di mq 700 e risulta locata in virtù di rituale contratto stipulato con il Comune di Giba registrato nel febbraio 2004 evidentemente tuttora in corso. Il canone di locazione originariamente pattuito era pari a €.18.000 annui, ragionevolmente divenuti €.19.802 per effetto degli adeguamenti previsti al punto 6 del contratto.

Residua un'ulteriore classe di costi che non risulta valorizzata nei prospetti che precedono, ovvero i complessivi ammortamenti.

La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente - seppure con inevitabile approssimazione - risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €.45.000 e a €.17.000; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €.55.000 e a €.27.000, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	355.746	100,0%	355.746	100,0%	355.746	100,0%	359.303	100,0%	359.303	100,0%	359.303	100,0%
acquisti merci	-2.547		-2.585		-2.624		-2.663		-2.703		-2.744	
acquisti servizi	-133.377		-134.711		-136.058		-137.419		-138.793		-140.181	
costi personale	-157.080		-157.080		-157.080		-157.080		-157.080		-157.080	
accant.to TFR	-7.135		-7.135		-7.135		-7.135		-7.135		-7.135	
oneri diversi	-1.147		-1.161		-1.175		-1.190		-1.205		-1.220	
DIFFERENZA	54.460	15,3%	53.074	14,9%	51.673	14,5%	53.816	15,0%	52.387	14,6%	50.943	14,2%
MARGINE LORDO	54.460	15,3%	53.074	14,9%	51.673	14,5%	53.816	15,0%	52.387	14,6%	50.943	14,2%
Affitto struttura	-19.802		-19.802		-19.802		-19.802		-19.802		-19.802	
Ammortamenti	-5.725		-5.725		-7.775		-7.775		-7.775		-7.775	
EBIT	28.933	8,1%	27.547	7,7%	24.096	6,8%	26.239	7,3%	24.810	6,9%	23.367	6,5%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi. Ciò anche a motivo del fatto che detto efficientamento viene prefigurato come il risultato della riduzione, molto rilevante,

del personale impiegato nella struttura/attività (in numero pari a 7 unità su una dotazione di 13), variabile/fattore produttivo notoriamente caratterizzato da una peculiare rigidità.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 50% dell'efficientamento possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021; che nel successivo esercizio 2022 si possa concretizzare il 75% dell'evoluzione prefigurata; che nei seguenti esercizi 2023 e 2024 si realizzi il 90% dei progressi preventivati; che a partire dall'esercizio 2025 gli effetti della ristrutturazione/efficientamento siano "pieni", dunque interamente conseguibili.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	355.746	100,0%	355.746	100,0%	355.746	100,0%	359.303	100,0%	359.303	100,0%	359.303	100,0%
acquisti merci	-2.547		-2.585		-2.624		-2.663		-2.703		-2.744	
acquisti servizi	-133.377		-134.711		-136.058		-137.419		-138.793		-140.181	
costi personale	-157.080		-157.080		-157.080		-157.080		-157.080		-157.080	
accant.to TFR	-7.135		-7.135		-7.135		-7.135		-7.135		-7.135	
oneri diversi	-1.147		-1.161		-1.175		-1.190		-1.205		-1.220	
DIFFERENZA	54.460	15,3%	53.074	14,9%	51.673	14,5%	53.816	15,0%	52.387	14,6%	50.943	14,2%
MARGINE LORDO	27.230	7,7%	39.805	11,2%	46.506	13,1%	48.434	13,5%	52.387	14,6%	50.943	14,2%
Affitto struttura	-19.802		-19.802		-19.802		-19.802		-19.802		-19.802	
Ammortamenti	-5.725		-5.725		-7.775		-7.775		-7.775		-7.775	
EBIT	1.703	0,5%	14.278	4,0%	18.929	5,3%	20.857	5,8%	24.810	6,9%	23.367	6,5%
TAXES (27%)	-460	-0,1%	-3.855	-1,1%	-5.111	-1,4%	-5.632	-1,6%	-6.699	-1,9%	-6.309	-1,8%
NOPAT	1.243	0,3%	10.423	2,9%	13.818	3,9%	15.226	4,2%	18.111	5,0%	17.058	4,7%

LO SVILUPPO DEL CRITERIO

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
45.300	41.105	€.86.405

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
46.193	47.414	€.93.607

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addviene al valore di €.90.006 .

6.3.7 – CENTRO DI SAN VITO

La struttura è operativa a San Vito nella Piazza Santa Maria n.1.

Il relativo Centro AIAS è stato accreditato in via definitiva dalla Regione Sardegna con Determinazione n.563 del 06/06/2016.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	SAN VITO		
	a/2016	a/2017	a/2018
Riabilitazione residenziale	0	0	0
Semiresidenziale globale e riabilitativo	0	0	0
Ambulatoriale	3.596	3.026	2.955
Domiciliare	3.252	3.333	3.236
TOTALE	6.848	6.359	6.191

tipo di prestazione		SAN VITO a/2019
Semiresidenziale globale e riabilitativo	Diurno a valenza socio riabilitativa	0
	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
Ambulatoriale	Ambulatoriale intensivo	0
	Ambulatoriale estensivo	2.835
	Ambulatoriale di mantenimento	196
Domiciliare	Domiciliare	2.410
	Domiciliare di mantenimento	571
TOTALE		6.012

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	tetto
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	0
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
7	Ambulatoriale intensivo	0
8	Ambulatoriale estensiva	130.193
9	Ambulatoriale mantenimento	4.805
10	Domiciliare estensiva	126.922
11	Domiciliare mantenimento	17.051
TOTALE		278.971

IL NOPAT DEL CENTRO DI SAN VITO

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in San Vito, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	a/2020	NEW	
A1 - RICAVI TOTALI	287.466	287.466	
A52 - RECUPERI VARI	7.645	7.645	
B6 - ACQUISTI MERCI	-4.524	1.878	
B7 - SERVIZI	-65.815	-88.630	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-1.782	-1.782	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-218.013	-123.742	
B9C - TFR	-9.958	-5.652	
B14 - ONERI DIVERSI	-17	-17	
Totale complessivo	-4.998	77.166	26,84%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

In ordine al costo per l'impiego/disponibilità dell'immobile in cui l'attività è esercitata, sulla base della documentazione resa disponibile ai sottoscritti Professionisti, tale struttura risulta locata in virtù di un risalente contratto/convenzione stipulato con il Comune di San Vito registrato nell'anno 1987, evidentemente tuttora in corso, con cui si prevedeva un canone (simbolico) di £.12.000 annuo. Non si sono reperite ulteriori informazioni in merito. Si presume che l'importo di €.1.782 classificato nella voce "godimento beni di terzi" esprima l'importo/costo annuo attualmente vigente per l'impiego di tale immobile.

Residua un'ulteriore classe di costi che non risulta valorizzata nei prospetti che precedono, ovvero i complessivi ammortamenti.

La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente - seppure con inevitabile approssimazione - risulta ragionevole stimare a) per la

prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €.35.000 e a €.15.000; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €.45.000 e a €.25.000, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	287.466	100,0%	287.466	100,0%	287.466	100,0%	290.341	100,0%	290.341	100,0%	290.341	100,0%
acquisti merci	-1.800		-1.827		-1.854		-1.882		-1.910		-1.939	
acquisti servizi	-88.630		-89.516		-90.411		-91.316		-92.229		-93.151	
costi personale	-123.742		-123.742		-123.742		-123.742		-123.742		-123.742	
accant.to TFR	-5.652		-5.652		-5.652		-5.652		-5.652		-5.652	
oneri diversi	-17		-17		-17		-17		-18		-18	
DIFFERENZA	67.625	23,5%	66.712	23,2%	65.789	22,9%	67.732	23,3%	66.790	23,0%	65.839	22,7%
MARGINE LORDO	67.625	23,5%	66.712	23,2%	65.789	22,9%	67.732	23,3%	66.790	23,0%	65.839	22,7%
Affitto struttura	-1.782		-1.782		-1.782		-1.782		-1.782		-1.782	
Ammortamenti	-4.675		-4.675		-6.725		-6.725		-6.725		-6.725	
EBIT	61.168	21,3%	60.255	21,0%	57.282	19,9%	59.225	20,4%	58.283	20,1%	57.332	19,7%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi. Ciò anche a motivo del fatto

che detto efficientamento viene prefigurato come il risultato della riduzione, molto rilevante, del personale impiegato nella struttura/attività (in numero pari a 3 unità su una dotazione di 7), variabile/fattore produttivo notoriamente caratterizzato da una peculiare rigidità.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 60% dell'efficientamento possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021; che nel successivo esercizio 2022 si possa concretizzare il 75% dell'evoluzione prefigurata; che nei seguenti esercizi dal 2023 al 2026 si realizzi l'85% dei progressi preventivati. Con tale ultima "percentuale" si conseguirebbe infatti un EBIT allineato con le medie degli operatori similari che si sono potute reperire.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	287.466	100,0%	287.466	100,0%	287.466	100,0%	290.341	100,0%	290.341	100,0%	290.341	100,0%
acquisti merci	-1.800		-1.827		-1.854		-1.882		-1.910		-1.939	
acquisti servizi	-88.630		-89.516		-90.411		-91.316		-92.229		-93.151	
costi personale	-123.742		-123.742		-123.742		-123.742		-123.742		-123.742	
accant.to TFR	-5.652		-5.652		-5.652		-5.652		-5.652		-5.652	
oneri diversi	-17		-17		-17		-17		-18		-18	
DIFFERENZA	67.625	23,5%	66.712	23,2%	65.789	22,9%	67.732	23,3%	66.790	23,0%	65.839	22,7%
MARGINE LORDO	40.575	14,1%	50.034	17,4%	55.921	19,5%	57.572	19,8%	56.771	19,6%	55.963	19,3%
Affitto struttura	-1.782		-1.782		-1.782		-1.782		-1.782		-1.782	
Ammortamenti	-4.675		-4.675		-6.725		-6.725		-6.725		-6.725	
EBIT	34.118	11,9%	43.577	15,2%	47.414	16,5%	49.065	16,9%	48.265	16,6%	47.456	16,3%
TAXES (27%)	-9.212	-3,2%	-11.766	-4,1%	-12.802	-4,5%	-13.248	-4,6%	-13.031	-4,5%	-12.813	-4,4%
NOPAT	24.906	8,7%	31.811	11,1%	34.612	12,0%	35.817	12,3%	35.233	12,1%	34.643	11,9%

LO SVILUPPO DEL CRITERIO

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
126.942	86.210	€.213.152

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
128.827	99.442	€.228.269

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addivene al valore di €.220.711 .

6.3.8 – CENTRO DI CAPOTERRA

La struttura è operativa a Capoterra nella via Lamarmora.

Il relativo Centro AIAS è stato accreditato in via definitiva dalla Regione Sardegna con Determinazione n.838 del 22/08/2018.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	CAPOTERRA		
	a/2016	a/2017	a/2018
Casa protetta residenziale	0	0	0
Riabilitazione residenziale	0	0	0
Semiresidenziale globale e riabilitativo	0	0	0
Ambulatoriale	2.949	2.521	2.749
Domiciliare	1.228	1.412	1.222
TOTALE	4.177	3.933	3.971

tipo di prestazione	CAPOTERRA a/2019	
Semiresidenziale globale e riabilitativo	Diurno a valenza socio riabilitativa	0
	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
Ambulatoriale	Ambulatoriale intensivo	0
	Ambulatoriale estensivo	1.935
	Ambulatoriale di mantenimento	466
Domiciliare	Domiciliare	930
	Domiciliare di mantenimento	226
TOTALE	3.557	

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	tetto
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	0
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0
7	Ambulatoriale intensivo	6.185
8	Ambulatoriale estensiva	92.799
9	Ambulatoriale mantenimento	14.295
10	Domiciliare estensiva	47.269
11	Domiciliare mantenimento	13.406
	TOTALE	173.954

IL NOPAT DEL CENTRO DI CAPOTERRA

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Capoterra, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	a/2020	NEW	
A1 - RICAVI TOTALI	163.415	163.415	
A52 - RECUPERI VARI	20.110	20.110	
B6 - ACQUISTI MERCI	-2.344	689	
B7 - SERVIZI	-44.606	-64.842	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-11.973	-11.973	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-118.146	-64.821	
B9C - TFR	-5.627	-3.087	
B14 - ONERI DIVERSI	-824	-824	
Totale complessivo	5	38.667	26,66%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

In ordine al costo per l'impiego/disponibilità dell'immobile in cui l'attività è esercitata, sulla base della documentazione resa disponibile ai sottoscritti Professionisti, tale struttura, avente consistenza utile di mq 234, risulta locata con contratto stipulato nell'anno 2005 e registrato nel luglio dello stesso anno, in cui è pattuito un canone annuo pari a €.8.500 soggetto a rituale aggiornamento. Si presume che tale importo sia compreso nella classe di costi "godimento beni di terzi", concorrendo al relativo saldo sopra riportato.

Residua un'ulteriore classe di costi che non risulta valorizzata nei prospetti che precedono, ovvero i complessivi ammortamenti.

La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente – seppure con inevitabile approssimazione – risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €.25.000 e a €.15.000; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €.30.000 e a €.20.000, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	163.415	100,0%	163.415	100,0%	163.415	100,0%	165.049	100,0%	165.049	100,0%	165.049	100,0%
acquisti merci	-1.800		-1.827		-1.854		-1.882		-1.910		-1.939	
acquisti servizi	-68.315		-68.998		-69.688		-70.385		-71.088		-71.799	
costi personale	-64.821		-64.821		-64.821		-64.821		-64.821		-64.821	
accant.to TFR	-3.087		-3.087		-3.087		-3.087		-3.087		-3.087	
oneri diversi	-824		-834		-844		-855		-866		-876	
DIFFERENZA	24.568	15,0%	23.848	14,6%	23.120	14,1%	24.019	14,6%	23.276	14,1%	22.526	13,6%
MARGINE LORDO	24.568	15,0%	23.848	14,6%	23.120	14,1%	24.019	14,6%	23.276	14,1%	22.526	13,6%
Affitto struttura	-8.500		-8.500		-8.500		-8.500		-8.500		-8.500	
Ammortamenti	-3.875		-3.875		-4.900		-4.900		-4.900		-4.900	
EBIT	12.193	7,5%	11.473	7,0%	9.720	5,9%	10.619	6,4%	9.876	6,0%	9.126	5,5%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessiti, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi. Ciò anche a motivo del fatto che detto efficientamento viene prefigurato come il risultato della riduzione/dimezzamento

del personale impiegato nella struttura/attività (in numero pari a 2 unità su una dotazione di 4), variabile/fattore produttivo notoriamente caratterizzato da una peculiare rigidità.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 50% dell'efficientamento possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021, e che nei successivi esercizi si realizzino pienamente i progressi preventivati.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	163.415	100,0%	163.415	100,0%	163.415	100,0%	165.049	100,0%	165.049	100,0%	165.049	100,0%
acquisti merci	-1.800		-1.827		-1.854		-1.882		-1.910		-1.939	
acquisti servizi	-68.315		-68.998		-69.688		-70.385		-71.088		-71.799	
costi personale	-64.821		-64.821		-64.821		-64.821		-64.821		-64.821	
accant.to TFR	-3.087		-3.087		-3.087		-3.087		-3.087		-3.087	
oneri diversi	-824		-834		-844		-855		-866		-876	
DIFFERENZA	24.568	15,0%	23.848	14,6%	23.120	14,1%	24.019	14,6%	23.276	14,1%	22.526	13,6%
MARGINE LORDO	12.284	7,5%	23.848	14,6%	23.120	14,1%	24.019	14,6%	23.276	14,1%	22.526	13,6%
Affitto struttura	-8.500		-8.500		-8.500		-8.500		-8.500		-8.500	
Ammortamenti	-3.875		-3.875		-4.900		-4.900		-4.900		-4.900	
EBIT	-91	-0,1%	11.473	7,0%	9.720	5,9%	10.619	6,4%	9.876	6,0%	9.126	5,5%
TAXES (27%)	25	0,0%	-3.098	-1,9%	-2.624	-1,6%	-2.867	-1,7%	-2.667	-1,6%	-2.464	-1,5%
NOPAT	-66	0,0%	8.375	5,1%	7.095	4,3%	7.752	4,7%	7.209	4,4%	6.662	4,0%

LO SVILUPPO DEL CRITERIO

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
22.927	17.637	€.40.564

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
23.314	20.344	€.43.658

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addviene al valore di €.42.111 .

PROSPETTO DI SINTESI CENTRI DA 6.3.1 A 6.3.8

(Cagliari – Lotzorai – Lanusei – Sassari – Assemini – Giba – San Vito – Capoterra)

Si ritiene utile sintetizzare nella tabella che segue i risultati cui si è pervenuti relativamente ai primi 8 Centri emarginati, come fin qui esposto nelle pagine precedenti:

CENTRI	RAMO AZIENDA			IMMOBILE		TOTALE
	tassi senza concatenaz	tassi con concatenaz	media	mq	perizia	
1 Cagliari	1.074.647,00	1.161.393,00	1.118.020,00	2.334		1.118.020
2 Lotzorai	581.279,00	624.624,00	602.952,00	584	540.200,00	1.143.152
3 Lanusei	618.783,00	664.142,00	641.463,00	805	885.500,00	1.526.963
4 Sassari	420.163,00	451.398,00	435.780,50	869	1.216.600,00	1.652.381
5 Assemini	115.487,00	124.511,00	119.999,00	206	309.000,00	428.999
6 Giba	86.405,00	93.607,00	90.006,00	700		90.006
7 San Vito	213.152,00	228.269,00	220.710,50			220.711
8 Capoterra	40.564,00	43.658,00	42.111,00	234		42.111
	3.150.480,00	3.391.602,00	3.271.041,00		2.951.300,00	6.222.341

CENTRI PER CUI SONO PREVISTI EVOLUZIONI/ACCORPAMENTI

6.3.9 – Quartu Sant'Elena che accorpa Serdiana

6.3.10 – Mandas che accorpa Ales

6.3.11 – Sestu che accorpa Uta e Monastir

6.3.12 – Oliena che accorpa Orosei e Siniscola

6.3.13 – Sanluri che accorpa Serramanna

6.3.14 – Tempio Pausania che accorpa Berchidda e Buddusò

6.3.15 – Iglesias che accorpa Fluminimaggiore

6.3.16 – Tertenia che accorpa Perdasdefogu

6.3.17 – Guspini che accorpa Villacidro

6.3.18 – Sant'Antioco che accorpa Carloforte

6.3.9 – CENTRO DI QUARTU SANT'ELENA (+ Serdiana)

La struttura è operativa a Quartu Sant'Elena nella via Filippo Turati.

Il relativo Centro AIAS è stato accreditato in via definitiva dalla Regione Sardegna con Determinazione n.36 del 23/01/2017.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	QUARTU SANT'ELENA			SERDIANA		
	a/2016	a/2017	a/2018	a/2016	a/2017	a/2018
Semiresidenziale globale e riabilitativo	5.829	5.700	5.368	0	0	0
Ambulatoriale	10.042	10.216	9.035	4.953	4.550	4.072
Domiciliare	3.919	2.997	2.725	3.684	3.543	3.753
TOTALE	19.790	18.913	17.128	8.637	8.093	7.825

tipo di prestazione	QUARTU a/2019	SERDIANA a/2019
Semiresidenziale globale e riabilitativo		
Diurno a valenza socio riabilitativa	4.676	0
Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	368	0
Ambulatoriale		
Ambulatoriale intensivo	93	31
Ambulatoriale estensivo	7.136	3.365
Ambulatoriale di mantenimento	626	698
Domiciliare		
Domiciliare	1.510	3.344
Domiciliare di mantenimento	609	676
TOTALE	15.018	8.114

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	QUARTU	SERDIANA
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	403.300	0
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	<i>non indicato</i>	0
7	Ambulatoriale intensivo	30.608	5.103
8	Ambulatoriale estensiva	400.449	173.516
9	Ambulatoriale mantenimento	21.069	21.303
10	Domiciliare estensiva	99.360	121.647
11	Domiciliare mantenimento	22.875	28.809
	TOTALE	€ 977.661	€ 350.378

In merito alla confluenza del giro di affari del centro di Serdiana in quello di Quartu, in aggiunta a quanto rilevato in una prospettiva di carattere generale in apertura del capitolo, va osservato quanto segue:

- la distanza e i tempi di percorrenza fra Serdiana e Quartu non risultino oggettivamente problematici, risultando rispettivamente pari a 18 km circa e a 20-30 min circa a seconda degli orari e quindi del traffico; ragionevolmente dunque, su questo piano, non si ritiene di rilevare apprezzabili difficoltà/ostacoli derivanti dal trasferimento a Quartu del giro di affari realizzato dal centro di Serdiana di cui è programmata la soppressione;
- la dimensione e le caratteristiche del centro di Quartu dovrebbero essere tali da assorbire e quindi erogare senza particolari problemi il maggior numero di prestazioni conseguenti alla menzionata confluenza;
- la prevista riduzione degli addetti occupati – indicata pari a 14 unità su un totale di 36, di cui 28 facenti capo a Quartu e 8 facenti capo a Serdiana – appare invece particolarmente ambiziosa considerato che le rimanenti 22 unità dovrebbero garantire un giro di affari del 40% superiore a quello fin qui conseguito. In altri termini, se la riduzione delle 8 unità in capo al Centro soppresso pare coerente, la riduzione di ulteriori 6 unità del centro di Quartu pare non coerente appunto perché lo stesso è destinato a incrementare la propria operatività del 40% circa.

IL NOPAT DEL CENTRO DI QUARTU SANT'ELENA

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Quartu Sant'Elena, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	QUARTU	SERDIANA	NEW QUARTU	
A1 - RICAVI TOTALI	1.002.980	404.883	1.407.863	
A52 - RECUPERI VARI	3.182	2	3.184	
B6 - ACQUISTI MERCI	-10.028	-14.130	-8.464	
B7 - SERVIZI	-254.413	-74.364	-442.253	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-3.905	-44.933	-12.838	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-818.242	-272.606	-649.545	
B9C - TFR	-39.012	-12.942	-30.936	
B14 - ONERI DIVERSI	-3.188	-415	-3.603	
Totale complessivo	-122.626	-14.505	263.408	18,71%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

La più rilevante classe di costo che non è contemplata nella sintesi che precede è rappresentata dall'onere per la disponibilità/impiego della struttura immobiliare in cui l'attività è esercitata, che può essere espresso come canone di locazione.

Sulla base della documentazione resa disponibile ai sottoscritti Professionisti, tale struttura, avente una superficie di mq 1.088, è di proprietà della Fondazione Stefania Randazzo. Il relativo costo da aggiungere ai saldi economici suindicati può individuarsi o come ammortamento, per l'eventualità che l'immobile risulti di proprietà dello stesso soggetto (giuridico) che esercita l'attività del ramo di azienda, oppure come canone di locazione, per il diverso caso in cui il soggetto che conduce l'attività disponga dell'immobile in locazione.

Per la prima eventualità, come noto, l'aliquota di ammortamento fiscalmente applicabile, che in certuna chiave di lettura rappresenta il tetto massimo del logorio economico-tecnico dei beni, è pari al 3%; applicando tale aliquota al valore stimato dagli Ingegneri (€ 1.728.250) si otterrebbe un valore dell'ammortamento di competenza di ciascun esercizio pari a € 51.847,50. Gli stessi Ingegneri stimano peraltro in 41 anni la vita utile dell'immobile al 2019; dividendo il valore attribuito alla struttura di € 1.728.250 per i predetti 41 anni, si ottiene un importo di € 42.152,54 che esprime il logorio tecnico annuale del bene (ipotizzando

la distribuzione temporalmente lineare) e che equivarrebbe all'ammortamento conteggiato con aliquota pari al 2,44%.

Per la diversa eventualità della locazione, possono utilizzarsi i dati OMI ⁽²²⁾ che, per il secondo semestre 2019, individuano un valore al mq/mese compreso fra un minimo di €.6,5 e un massimo di €.9,0; con il prodotto della superficie dell'immobile per il valore medio dei due che precedono si ottiene un canone mensile pari a €.8.641,25 e annuo di €.103.695,00.

Tenuto conto delle caratteristiche della struttura immobiliare e della natura dei dati disponibili, appare più ragionevole utilizzare il valore di €.84.986,00 che rappresenta una media ponderata fra il valore dell'ipotetico canone sopra calcolato e l'importo medio dei due ammortamenti riportati in precedenza.

Residua un'ulteriore classe di costi che non risulta valorizzata nei prospetti che precedono, ovvero i complessivi ammortamenti.

La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente – seppure con inevitabile approssimazione – risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €.140.000 e a €.65.000; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €.170.000 e a €.100.000, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

²² Si tratta dei dati riferiti alla categoria "terziaria/uffici"; rappresentano quindi un dato approssimativo da utilizzarsi conseguentemente.

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	1.407.863	100,0%	1.407.863	100,0%	1.407.863	100,0%	1.421.942	100,0%	1.421.942	100,0%	1.421.942	100,0%
acquisti merci	-8.464		-8.591		-8.720		-8.851		-8.984		-9.118	
acquisti servizi	-455.091		-459.642		-464.238		-468.880		-473.569		-478.305	
costi personale	-649.545		-649.545		-649.545		-649.545		-649.545		-649.545	
accant.to TFR	-30.936		-30.936		-30.936		-30.936		-30.936		-30.936	
oneri diversi	-3.603		-3.648		-3.693		-3.739		-3.786		-3.833	
DIFFERENZA	260.225	18,5%	255.502	18,1%	250.731	17,8%	259.990	18,3%	255.122	17,9%	250.204	17,6%
MARGINE LORDO	260.225	18,5%	255.502	18,1%	250.731	17,8%	259.990	18,3%	255.122	17,9%	250.204	17,6%
Affitto struttura	-84.986		-84.986		-84.986		-84.986		-84.986		-84.986	
Ammortamenti	-19.325		-19.325		-26.100		-26.100		-26.100		-26.100	
EBIT	155.914	11,1%	151.191	10,7%	139.645	9,9%	148.904	10,5%	144.036	10,1%	139.118	9,8%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi. Ciò anche a motivo del fatto che detto efficientamento viene prefigurato come il risultato della considerevole riduzione del personale impiegato nella struttura/attività già segnalata precedentemente.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 60% dell'efficientamento possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021; che nel successivo esercizio 2022 si possa concretizzare il 75% dell'evoluzione prefigurata; che nel seguente esercizio 2023 si realizzi il 90% dei progressi preventivati; che a partire dall'esercizio 2024 gli effetti della ristrutturazione/efficientamento siano "pieni", dunque interamente conseguibili.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	1.407.863	100,0%	1.407.863	100,0%	1.407.863	100,0%	1.421.942	100,0%	1.421.942	100,0%	1.421.942	100,0%
acquisti merci	-8.464		-8.591		-8.720		-8.851		-8.984		-9.118	
acquisti servizi	-455.091		-459.642		-464.238		-468.880		-473.569		-478.305	
costi personale	-649.545		-649.545		-649.545		-649.545		-649.545		-649.545	
accant.to TFR	-30.936		-30.936		-30.936		-30.936		-30.936		-30.936	
oneri diversi	-3.603		-3.648		-3.693		-3.739		-3.786		-3.833	
DIFFERENZA	260.225	18,5%	255.502	18,1%	250.731	17,8%	259.990	18,3%	255.122	17,9%	250.204	17,6%
MARGINE LORDO	156.135	11,1%	191.626	13,6%	225.658	16,0%	259.990	18,3%	255.122	17,9%	250.204	17,6%
Affitto struttura	-84.986		-84.986		-84.986		-84.986		-84.986		-84.986	
Ammortamenti	-19.325		-19.325		-26.100		-26.100		-26.100		-26.100	
EBIT	51.824	3,7%	87.316	6,2%	114.572	8,1%	148.904	10,5%	144.036	10,1%	139.118	9,8%
TAXES (27%)	-13.993	-1,0%	-23.575	-1,7%	-30.934	-2,2%	-40.204	-2,8%	-38.890	-2,7%	-37.562	-2,6%
NOPAT	37.832	2,7%	63.740	4,5%	83.638	5,9%	108.700	7,6%	105.146	7,4%	101.556	7,1%

▪ **LO SVILUPPO DEL CRITERIO**

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
299.670	233.004	€.532.674

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
305.048	268.472	€.573.520

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addivene al valore di €.553.097 .

*

Come già segnalato l'immobile in cui l'attività è esercitata è di proprietà della Fondazione Stefania Randazzo.

Il valore di tale bene immobile è stato stimato dagli ingegneri Maurizio Martini e Giovan Battista Giattino, con relazione (resa nell'anno 2019) che è stata consegnata ai sottoscritti. Detti Professionisti pervengono a quantificare nell'importo di €1.728.250,00 il valore del bene.

Seppure la mera somma di valori non risulti appropriata, a titolo puramente indicativo, si evidenzia come il totale derivante dalla sommatoria del valore del ramo di azienda determinato come sopra indicato, con il valore stimato per l'immobile, risulta prossimo a €2,3 mln.

6.3.10 – CENTRO DI MANDAS (+ Ales)

La struttura è operativa a Mandas nella via Vittorio Veneto.

Il relativo Centro AIAS è stato accreditato in via provvisoria dalla Regione Sardegna con Determinazione n.822 del 9/08/2018.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	MANDAS			ALES		
	a/2016	a/2017	a/2018	a/2016	a/2017	a/2018
Semiresidenziale globale e riabilitativo	3.133	2.954	2.815	0	0	0
Ambulatoriale	3.220	3.803	3.834	1.278	1.223	1.014
Domiciliare	7.189	6.752	6.391	7.760	6.250	6.171
TOTALE	13.542	13.509	13.040	9.038	7.473	7.185

tipo di prestazione		MANDAS a/2019	ALES a/2019
Semiresidenziale globale e riabilitativo	Diurno a valenza socio riabilitativa	1.178	0
	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	1.497	0
Ambulatoriale	Ambulatoriale intensivo	0	0
	Ambulatoriale estensivo	3.746	612
	Ambulatoriale di mantenimento	66	190
Domiciliare	Domiciliare	6.832	5.146
	Domiciliare di mantenimento	288	1.048
TOTALE		13.607	6.996

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	MANDAS	ALES
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	63.186	0
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	88.744	0
7	Ambulatoriale intensivo	0	0
8	Ambulatoriale estensiva	150.546	29.194
9	Ambulatoriale mantenimento	14.987	8.653
10	Domiciliare estensiva	270.329	236.309
11	Domiciliare mantenimento	21.411	45.503
TOTALE		€ 609.203	€ 319.659

In merito alla confluenza del giro di affari del centro di Ales in quello di Mandas, in aggiunta a quanto rilevato in una prospettiva di carattere generale in apertura del capitolo, va osservato quanto segue:

- in primo luogo appare peculiare che il centro di Ales, i cui ricavi indicati nel piano consegnato ammontano a €.774.000 circa, venga soppresso per confluire nel centro di Mandas i cui ricavi sono pari a €.294.194 (²³); seppure la superficie della struttura di Mandas (mq 750 circa) dovrebbe risultare adeguata, verosimilmente tale confluenza comporterà i necessari adattamenti funzionali all'appena indicato incremento del giro di affari;
- la distanza e i tempi di percorrenza fra Ales e Mandas paiono non irrilevanti, risultando rispettivamente pari a 45 km circa e ad almeno 40-45 min circa; tenuto conto che il volume maggiore di ricavi sono oggetto di "trasferimento", è ragionevole prefigurare che, quantomeno nel breve/medio termine, la confluenza comporterà delle perdite in termini di prestazioni complessivamente erogate e quindi di ricavi;
- la prevista riduzione degli addetti occupati – indicata pari a 10 unità su un totale di 28, di cui 22 facenti capo a Mandas e 6 facenti capo a Ales – appare particolarmente ambiziosa considerato che le rimanenti 18 unità dovrebbero garantire un giro di affari del 260% circa superiore a quello fin qui realizzato. In altri termini, se la riduzione delle 6 unità in capo al Centro soppresso pare coerente, la riduzione di ulteriori 4 unità del centro di Mandas pare non coerente appunto perché lo stesso è destinato a incrementare la propria operatività in misura molto rilevante;
- l'immobile di Mandas in cui l'attività è esercitata è detenuto per effetto di un contratto di locazione stipulato con il Comune di Mandas nel settembre 2008, in cui si prevede la durata dal 01/10/2008 al 30/09/2028, parrebbe senza possibilità di proroga/rinnovo; il canone è convenuto nell'importo simbolico di €.12,00 per anno.

²³ si rileva/evidenzia l'incongruenza fra i volumi delle prestazioni storiche e contrattualizzate per l'anno 2020 e il volume di ricavi indicato nel piano.

IL NOPAT DEL CENTRO DI MANDAS

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Mandas, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	MANDAS	ALES	NEW MANDAS	
A1 - RICAVI TOTALI	294.194	774.012	1.068.207	
A52 - RECUPERI VARI	10.845	7.648	18.493	
B6 - ACQUISTI MERCI	-682	-17.716	19.261	
B7 - SERVIZI	-109.154	-187.670	-359.899	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-58	-7.760	-7.818	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-636.060	-250.343	-585.512	
B9C - TFR	-29.651	-10.708	-26659	
B14 - ONERI DIVERSI	-753	-567	-1.320	
Totale complessivo	-471.319	306.896	124.753	11,68%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

La più rilevante classe di costo che non è contemplata nella sintesi che precede è rappresentata dall'onere per la disponibilità/impiego della struttura immobiliare in cui l'attività è esercitata, che può essere espresso come canone di locazione.

Come già segnalato, fino al 30/09/2028 l'immobile è concesso in locazione per il corrispettivo simbolico di €.12,00 per anno. Per gli esercizi dal 2021 al 2026 può pertanto omettersi di considerare un onere differente.

Residua un'ulteriore classe di costi che non risulta valorizzata nei prospetti che precedono, ovvero i complessivi ammortamenti.

La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente – seppure con inevitabile approssimazione – risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €.120.000 e a €.50.000; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €.150.000 e a €.77.500, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	1.068.207	100,0%	1.068.207	100,0%	1.068.207	100,0%	1.078.889	100,0%	1.078.889	100,0%	1.078.889	100,0%
acquisti merci	-6.000		-6.090		-6.181		-6.274		-6.368		-6.464	
acquisti servizi	-367.717		-371.394		-375.108		-378.859		-382.648		-386.475	
costi personale	-585.512		-585.512		-585.512		-585.512		-585.512		-585.512	
accant.to TFR	-26.659		-26.659		-26.659		-26.659		-26.659		-26.659	
oneri diversi	-1.320		-1.337		-1.354		-1.370		-1.388		-1.405	
DIFFERENZA	80.998	7,6%	77.214	7,2%	73.392	6,9%	80.214	7,4%	76.314	7,1%	72.374	6,7%
MARGINE LORDO	80.998	7,6%	77.214	7,2%	73.392	6,9%	80.214	7,4%	76.314	7,1%	72.374	6,7%
Affitto struttura	0		0		0		0		0		0	
Ammortamenti	-15.850		-15.850		-21.688		-21.688		-21.688		-21.688	
EBIT	65.148	6,1%	61.364	5,7%	51.705	4,8%	58.526	5,4%	54.626	5,1%	50.687	4,7%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi; si ritiene inoltre che, come sopra avvertito, l'integrale "trasferimento" dei ricavi del centro soppresso a quello superstite si consegnerà interamente in un certo numero di anni.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 50% dell'efficientamento/evoluzione attesa possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021; che nel successivo esercizio 2022 si possa concretizzare il 60% dell'evoluzione prefigurata; che nel seguente esercizio 2023 si realizzi il 70% dei progressi preventivati e che, a partire dall'esercizio 2024, di anno in anno si addivenga a un ulteriore +10%.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	1.068.207	100,0%	1.068.207	100,0%	1.068.207	100,0%	1.078.889	100,0%	1.078.889	100,0%	1.078.889	100,0%
acquisti merci	-6.000		-6.090		-6.181		-6.274		-6.368		-6.464	
acquisti servizi	-367.717		-371.394		-375.108		-378.859		-382.648		-386.475	
costi personale	-585.512		-585.512		-585.512		-585.512		-585.512		-585.512	
accant.to TFR	-26.659		-26.659		-26.659		-26.659		-26.659		-26.659	
oneri diversi	-1.320		-1.337		-1.354		-1.370		-1.388		-1.405	
DIFFERENZA	80.998	7,6%	77.214	7,2%	73.392	6,9%	80.214	7,4%	76.314	7,1%	72.374	6,7%
MARGINE LORDO	40.499	3,8%	46.329	4,3%	51.375	4,8%	64.171	5,9%	68.682	6,4%	72.374	6,7%
Affitto struttura	0		0		0		0		0		0	
Ammortamenti	-15.850		-15.850		-21.688		-21.688		-21.688		-21.688	
EBIT	24.649	2,3%	30.479	2,9%	29.687	2,8%	42.483	3,9%	46.995	4,4%	50.687	4,7%
TAXES (27%)	-6.655	-0,6%	-8.229	-0,8%	-8.016	-0,8%	-11.471	-1,1%	-12.689	-1,2%	-13.685	-1,3%
NOPAT	17.994	1,7%	22.249	2,1%	21.672	2,0%	31.013	2,9%	34.306	3,2%	37.001	3,4%

LO SVILUPPO DEL CRITERIO

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
99.165	75.589	€.174.754

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
100.890	87.095	€.187.985

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addviene al valore di €.181.370 .

6.3.11 – CENTRO DI SESTU (+ Monastir + Uta)

Tale centro è operativo a Sestu nella via Emilio Lussu.

Il relativo Centro AIAS di Sestu è stato accreditato in via definitiva dalla Regione Sardegna con Determinazione n.30 del 13/09/2018.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

	SESTU			MONASTIR			UTA		
	a/2016	a/2017	a/2018	a/2016	a/2017	a/2018	a/2016	a/2017	a/2018
Semiresidenziale globale e riabilitativo	3.318	3.208	2.978	0	0	0	0	0	0
Ambulatoriale	3.308	3.093	2.954	3.449	3.323	2.750	4.281	3.787	4.411
Domiciliare	2.010	1.814	1.905	1.452	1.113	1.373	3.868	3.020	3.154
TOTALE	8.636	8.115	7.837	4.901	4.436	4.123	8.149	6.807	7.565

tipo di prestazione		SESTU a/2019	MONASTIR a/2019	UTA a/2019
Semiresidenziale globale e riabilitativo	Diurno a valenza socio riabilitativa	2.880	0	0
	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0	0
Ambulatoriale	Ambulatoriale intensivo	0	0	0
	Ambulatoriale estensivo	2.208	2.414	3.159
	Ambulatoriale di mantenimento	506	288	358
Domiciliare	Domiciliare	1.688	651	2.568
	Domiciliare di mantenimento	520	184	475
TOTALE		7.802	3.537	6.560

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	SESTU	MONASTIR	UTA
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	226.734	0	0
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0	0
7	Ambulatoriale intensivo	0	0	0
8	Ambulatoriale estensiva	114.528	135.457	160.165
9	Ambulatoriale mantenimento	19.729	10.534	7.953
10	Domiciliare estensiva	45.713	40.470	115.826
11	Domiciliare mantenimento	29.448	8.419	14.589
TOTALE		€ 436.152	€ 194.880	€ 298.533

In merito alla confluenza del giro di affari dei centri di Monastir e Uta in quello di Sestu, in aggiunta a quanto rilevato in una prospettiva di carattere generale in apertura del capitolo, va osservato quanto segue:

- le distanze e i tempi di percorrenza fra i due Paesi in cui si trovano i Centri di cui è programmata la soppressione e Sestu non risultino oggettivamente problematici: le prime sono comprese fra 13 e 17 km, i secondi fra 15-20 min circa; ragionevolmente dunque, su questo piano, non si ritiene di rilevare apprezzabili difficoltà/ostacoli derivanti dal trasferimento in argomento;
- la dimensione e le caratteristiche del centro di Sestu dovrebbero essere tali da poter assorbire e quindi erogare il maggior numero di prestazioni conseguenti alla menzionata confluenza, verosimilmente con alcuni inevitabili adattamenti;
- la prevista riduzione degli addetti occupati – indicata pari a 10 unità su un totale di 27, di cui 17 facenti capo a Sestu, 5 a Monastir e 5 a Uta – appare invece ambiziosa se si considera che le 17 unità già in forza a Sestu dovrebbero garantire un giro di affari sostanzialmente pari al doppio di quello fin qui conseguito.

IL NOPAT DEL CENTRO DI SESTU

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Sestu, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	SESTU	UTA	MONASTIR	NEW SESTU	
A1 - RICAVI TOTALI	574.619	325.041	194.640	1.094.300	
A52 - RECUPERI VARI	3	2	7.649	7.653	
B6 - ACQUISTI MERCI	-6.447	-2.842	-3.803	1.451	
B7 - SERVIZI	-86.899	-63.133	-70.385	-347.016	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-2.440	-15.862	-1.299	-5.601	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-387.065	-257.433	-145.404	-468.230	
B9C - TFR	-18.450	-11.410	-6.875	-21.775	
B14 - ONERI DIVERSI	-802	-323	-35	-1.160	
Totale complessivo	72.519	-25.960	-25.512	259.622	23,72%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

La più rilevante classe di costo che non è contemplata nella sintesi che precede è rappresentata dall'onere per la disponibilità/impiego della struttura immobiliare in cui l'attività è esercitata, che può essere espresso come canone di locazione.

Sulla base della documentazione resa disponibile ai sottoscritti Professionisti, tale struttura, avente una superficie di mq 500 circa, è di proprietà della Fondazione Stefania Randazzo. Il relativo costo da aggiungere ai saldi economici suindicati può individuarsi o come ammortamento, per l'eventualità che l'immobile risulti di proprietà dello stesso soggetto (giuridico) che esercita l'attività del ramo di azienda, oppure come canone di locazione, per il diverso caso in cui il soggetto che conduce l'attività disponga dell'immobile in locazione.

Per la prima eventualità, come noto, l'aliquota di ammortamento fiscalmente applicabile, che in certuna chiave di lettura rappresenta il tetto massimo del logorio economico-tecnico dei beni, è pari al 3%; applicando tale aliquota al valore stimato dagli Ingegneri (€ .808.000) si otterrebbe un valore dell'ammortamento di competenza di ciascun esercizio pari a € .24.240,00 . Gli stessi Ingegneri stimano peraltro in 53 anni la vita utile dell'immobile al 2019; dividendo il valore attribuito alla struttura di € .808.000 per i predetti 53 anni, si ottiene un importo di € .15.245,28 che esprime il logorio tecnico annuale del bene (ipotizzando la

distribuzione temporalmente lineare) e che equivarrebbe all'ammortamento conteggiato con aliquota pari al 1,89%.

Per la diversa eventualità della locazione, possono utilizzarsi i dati OMI ⁽²⁴⁾ che, per il secondo semestre 2019, individuano un valore al mq/mese compreso fra un minimo di €5,5 e un massimo di €7,5; con il prodotto della superficie dell'immobile per il valore medio dei due che precedono si ottiene un canone mensile pari a €3.282,50 e annuo di €39.390,00.

Tenuto conto delle caratteristiche della struttura immobiliare e della natura dei dati disponibili, appare più ragionevole utilizzare il valore di €39.390,00 appena riportato.

Residua un'ulteriore classe di costi che non risulta valorizzata nei prospetti che precedono, ovvero i complessivi ammortamenti.

La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente – seppure con inevitabile approssimazione – risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €125.000 e a €52.500; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €155.000 e a €80.000, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

²⁴ Si tratta dei dati riferiti alla categoria "terziaria/uffici"; rappresentano quindi un dato approssimativo da utilizzarsi conseguentemente.

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	1.094.300	100,0%	1.094.300	100,0%	1.094.300	100,0%	1.105.243	100,0%	1.105.243	100,0%	1.105.243	100,0%
acquisti merci	-6.000		-6.090		-6.181		-6.274		-6.368		-6.464	
acquisti servizi	-352.618		-356.144		-359.705		-363.302		-366.935		-370.605	
costi personale	-468.230		-468.230		-468.230		-468.230		-468.230		-468.230	
accant.to TFR	-21.775		-21.775		-21.775		-21.775		-21.775		-21.775	
oneri diversi	-1.160		-1.175		-1.189		-1.204		-1.219		-1.234	
DIFFERENZA	244.517	22,3%	240.886	22,0%	237.219	21,7%	244.457	22,1%	240.715	21,8%	236.935	21,4%
MARGINE LORDO	244.517	22,3%	240.886	22,0%	237.219	21,7%	244.457	22,1%	240.715	21,8%	236.935	21,4%
Affitto struttura	-39.390		-39.390		-39.390		-39.390		-39.390		-39.390	
Ammortamenti	-16.563		-16.563		-22.400		-22.400		-22.400		-22.400	
EBIT	188.564	17,2%	184.934	16,9%	175.429	16,0%	182.667	16,5%	178.925	16,2%	175.145	15,8%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT.

Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi. Ciò anche a motivo del fatto che detto efficientamento viene prefigurato come il risultato della considerevole riduzione del personale impiegato nella struttura/attività già segnalata precedentemente.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 45% dell'efficientamento possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021; che nel successivo esercizio 2022 si possa concretizzare il 60% dell'evoluzione prefigurata; che nel seguente esercizio 2023 si realizzi il 75% dei progressi preventivati; che a partire dall'esercizio 2024 gli effetti della ristrutturazione/efficientamento siano conseguibili in misura pari al 90%. Con tale ultima "percentuale" si conseguirebbe infatti un EBIT allineato con le medie degli operatori simili che si sono potute reperire.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	1.094.300	100,0%	1.094.300	100,0%	1.094.300	100,0%	1.105.243	100,0%	1.105.243	100,0%	1.105.243	100,0%
acquisti merci	-6.000		-6.090		-6.181		-6.274		-6.368		-6.464	
acquisti servizi	-352.618		-356.144		-359.705		-363.302		-366.935		-370.605	
costi personale	-468.230		-468.230		-468.230		-468.230		-468.230		-468.230	
accant.to TFR	-21.775		-21.775		-21.775		-21.775		-21.775		-21.775	
oneri diversi	-1.160		-1.175		-1.189		-1.204		-1.219		-1.234	
DIFFERENZA	244.517	22,3%	240.886	22,0%	237.219	21,7%	244.457	22,1%	240.715	21,8%	236.935	21,4%
MARGINE LORDO	110.033	10,1%	144.532	13,2%	177.914	16,3%	220.011	19,9%	216.643	19,6%	213.241	19,3%
Affitto struttura	-39.390		-39.390		-39.390		-39.390		-39.390		-39.390	
Ammortamenti	-16.563		-16.563		-22.400		-22.400		-22.400		-22.400	
EBIT	54.080	4,9%	88.579	8,1%	116.124	10,6%	158.221	14,3%	154.853	14,0%	151.451	13,7%
TAXES (27%)	-14.602	-1,3%	-23.916	-2,2%	-31.354	-2,9%	-42.720	-3,9%	-41.810	-3,8%	-40.892	-3,7%
NOPAT	39.478	3,6%	64.663	5,9%	84.771	7,7%	115.502	10,5%	113.043	10,2%	110.560	10,0%

LO SVILUPPO DEL CRITERIO

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
314.425	250.514	€.564.939

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
320.200	288.646	€.608.846

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addivene al valore di €.586.892 .

*

Come già segnalato l'immobile in cui l'attività è esercitata è di proprietà della Fondazione Stefania Randazzo.

Il valore di tale bene immobile è stato stimato dagli ingegneri Maurizio Martini e Giovan Battista Giattino, con relazione (resa nell'anno 2019) che è stata consegnata ai sottoscritti. Detti Professionisti pervengono a quantificare nell'importo di €.808.000,00 il valore del bene.

Seppure la mera somma di valori non risulti appropriata, a titolo puramente indicativo, si evidenzia come il totale derivante dalla sommatoria del valore del ramo di azienda determinato come sopra indicato, con il valore stimato per l'immobile, risulta prossimo a € .1,4 mln.

6.3.12 – CENTRO DI OLIENA (+ Orosei + Siniscola)

Tale centro è operativo a Oliena nella via Peppino Catte.

Il relativo Centro AIAS è accreditato in via definitiva con Determinazione della Regione Sardegna n.1.463 del 27/12/2017.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

	OLIENA			OROSEI			SINISCOLA		
	a/2016	a/2017	a/2018	a/2016	a/2017	a/2018	a/2016	a/2017	a/2018
Semiresidenziale globale e riabilitativo	0	0	0	3.227	3.267	2.953	2.661	2.700	2.631
Ambulatoriale	2.200	1.844	1.444	5.463	4.468	4.158	928	930	1.125
Domiciliare	755	780	315	1.134	925	650	1.296	753	626
TOTALE	2.955	2.624	1.759	9.824	8.660	7.761	4.885	4.383	4.382

tipo di prestazione		OLIENA a/2019	OROSEI a/2019	SINISCOLA a/2019
Semiresidenziale globale e riabilitativo	Diurno a valenza socio riabilitativa	0	3.299	1.281
	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0	0
Ambulatoriale	Ambulatoriale intensivo	0	0	0
	Ambulatoriale estensivo	1.171	2.824	197
	Ambulatoriale di mantenimento	33	1.088	697
Domiciliare	Domiciliare	78	324	206
	Domiciliare di mantenimento	55	231	250
TOTALE		1.337	7.766	2.631

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	OLIENA	OROSEI	SINISCOLA
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	0	237.956	179.430
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0	0
7	Ambulatoriale intensivo	0	0	0
8	Ambulatoriale estensiva	77.168	148.437	8.513
9	Ambulatoriale mantenimento	6.351	31.502	29.168
10	Domiciliare estensiva	27.356	21.125	21.784
11	Domiciliare mantenimento	6.760	18.033	12.942
TOTALE		€ 117.635	€ 457.053	€ 251.837

In merito alla confluenza del giro di affari dei centri di Orosei e Siniscola in quello di Oliena, in aggiunta a quanto rilevato in una prospettiva di carattere generale in apertura del capitolo, va osservato quanto segue:

- in primo luogo appare peculiare che il centro di Orosei e Siniscola, i cui ricavi ammontano rispettivamente a € .641.000 circa e € .298.000 circa, vengano soppressi per confluire nel centro di Oliena i cui ricavi sono pari a € .60.000; il Centro infinitamente più "piccolo" incorpora cioè i due Centri più grandi, prefigurandosi una crescita conseguente del giro di affari pari a 15 volte quella "di partenza". Neppure un esame approssimativo della localizzazione dei tre Comuni su una mappa fornisce un'utile indicazione sulla meritevolezza di Oliena rispetto agli altri due Paesi, dal momento che è Orosei a risultare baricentrico rispetto a Oliena e Siniscola;
- la distanza e i tempi di percorrenza *i)* da Orosei verso Oliena sono non trascurabili, risultando rispettivamente pari a 36 km circa e ad almeno 40-45 min circa; *ii)* da Siniscola a Oliena sono ancora più importanti, ovvero 52 km circa e un'oretta circa. Considerato che il volume maggiore di ricavi sono oggetto di "trasferimento", è ragionevole prefigurare che, quantomeno nel breve/medio termine, la confluenza comporterà delle perdite in termini di prestazioni complessivamente erogate e quindi di ricavi da queste derivanti;
- nella documentazione resa disponibile, non è stato possibile reperire informazioni utili per avere contezza delle caratteristiche e soprattutto delle dimensioni dell'immobile di Oliena in cui l'attività è esercitata. Rimane quindi il dubbio che lo stesso sia idoneo a garantire il sopra segnalato rilevantissimo incremento dell'attività nei termini prefigurati nel piano.

IL NOPAT DEL CENTRO DI OLIENA

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Oliena, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	OLIENA	OROSEI	SINISCOLA	NEW OLIENA	
A1 - RICAVI TOTALI	60.151	641.128	297.692	998.971	
A52 - RECUPERI VARI	0	3	1	5	
B6 - ACQUISTI MERCI	-228	-2.600	-1.064	-3.891	
B7 - SERVIZI	-30.955	-209.270	-106.202	-346.428	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-5.137	-15.423	-10.599	-16.159	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-70.100	-393.392	-107.518	-445.096	
B9C - TFR	-3.356	-18.628	-5.109	-21.118	
B14 - ONERI DIVERSI	-274	-603	-1.285	-2.161	
Totale complessivo	-49.899	1.215	65.916	164.123	16,43%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

Relativamente all'onere per la disponibilità/impiego della struttura immobiliare in cui l'attività è esercitata si presume che il relativo costo coincida con l'importo assegnato alla voce "godimento beni di terzi".

Nei prospetti che precedono non è presente il costo dei complessivi ammortamenti. La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente – seppure con inevitabile approssimazione – risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €115.000 e a €45.000; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €140.000 e a €70.000, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	998.971	100,0%	998.971	100,0%	998.971	100,0%	1.008.960	100,0%	1.008.960	100,0%	1.008.960	100,0%
acquisti merci	-3.892		-3.950		-4.009		-4.069		-4.130		-4.192	
acquisti servizi	-346.428		-349.892		-353.391		-356.925		-360.494		-364.099	
costi personale	-445.096		-445.096		-445.096		-445.096		-445.096		-445.096	
accant.to TFR	-21.118		-21.118		-21.118		-21.118		-21.118		-21.118	
oneri diversi	-2.161		-2.188		-2.216		-2.243		-2.272		-2.300	
DIFFERENZA	180.276	18,0%	176.726	17,7%	173.141	17,3%	179.509	17,8%	175.850	17,4%	172.155	17,1%
MARGINE LORDO	180.276	18,0%	176.726	17,7%	173.141	17,3%	179.509	17,8%	175.850	17,4%	172.155	17,1%
Affitto struttura	-16.159		-16.159		-16.159		-16.159		-16.159		-16.159	
Ammortamenti	-14.825		-14.825		-19.950		-19.950		-19.950		-19.950	
EBIT	149.292	14,9%	145.742	14,6%	137.031	13,7%	143.399	14,2%	139.741	13,9%	136.046	13,5%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi; si ritiene inoltre che, come sopra avvertito, l'integrale "trasferimento" dei ricavi dai Centri soppressi a quello superstite sia destinato a conseguirsi in un certo numero di anni.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 40% dell'efficientamento/evoluzione attesa possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021; che nel successivo esercizio 2022 si possa concretizzare il 55% dell'evoluzione prefigurata; che nel seguente esercizio 2023 si realizzi il 70% dei progressi

preventivati e che, a partire dall'esercizio 2024 e per i due successivi, si raggiunga l'80% di quanto prefigurato.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	998.971	100,0%	998.971	100,0%	998.971	100,0%	1.008.960	100,0%	1.008.960	100,0%	1.008.960	100,0%
acquisti merci	-3.892		-3.950		-4.009		-4.069		-4.130		-4.192	
acquisti servizi	-346.428		-349.892		-353.391		-356.925		-360.494		-364.099	
costi personale	-445.096		-445.096		-445.096		-445.096		-445.096		-445.096	
accant.to TFR	-21.118		-21.118		-21.118		-21.118		-21.118		-21.118	
oneri diversi	-2.161		-2.188		-2.216		-2.243		-2.272		-2.300	
DIFFERENZA	180.276	18,0%	176.726	17,7%	173.141	17,3%	179.509	17,8%	175.850	17,4%	172.155	17,1%
MARGINE LORDO	72.110	7,2%	97.199	9,7%	121.198	12,1%	143.607	14,2%	140.680	13,9%	137.724	13,7%
Affitto struttura	-16.159		-16.159		-16.159		-16.159		-16.159		-16.159	
Ammortamenti	-14.825		-14.825		-19.950		-19.950		-19.950		-19.950	
EBIT	41.126	4,1%	66.215	6,6%	85.089	8,5%	107.498	10,7%	104.571	10,4%	101.615	10,1%
TAXES (27%)	-11.104	-1,1%	-17.878	-1,8%	-22.974	-2,3%	-29.024	-2,9%	-28.234	-2,8%	-27.436	-2,7%
NOPAT	30.022	3,0%	48.337	4,8%	62.115	6,2%	78.473	7,8%	76.337	7,6%	74.179	7,4%

LO SVILUPPO DEL CRITERIO

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
222.306	169.166	€.391.472

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
226.208	194.916	€.421.124

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addviene al valore di €.406.298 .

6.3.13 – CENTRO DI SANLURI (+ Serramanna)

La struttura è operativa a Sanluri nel viale Rinascita.

Il relativo Centro AIAS è stato accreditato in via definitiva dalla Regione Sardegna con Determinazione n.26 del 14/01/2019.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	SANLURI			SERRAMANNA		
	a/2016	a/2017	a/2018	a/2016	a/2017	a/2018
Semiresidenziale globale e riabilitativo	0	0	0	0	0	0
Ambulatoriale	2.510	2.388	2.446	7.711	6.767	5.983
Domiciliare	3.282	3.277	3.204	3.423	4.007	4.762
TOTALE	5.792	5.665	5.650	11.134	10.774	10.745

tipo di prestazione		SANLURI a/2019	SERRAMANNA a/2019
Semiresidenziale globale e riabilitativo	Diurno a valenza socio riabilitativa	0	0
	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0
Ambulatoriale	Ambulatoriale intensivo	0	0
	Ambulatoriale estensivo	2.393	4.603
	Ambulatoriale di mantenimento	887	960
Domiciliare	Domiciliare	4.512	2.996
	Domiciliare di mantenimento	1.941	833
TOTALE		9.733	9.392

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	SANLURI	SERRAMANNA
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	0	0
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0
7	Ambulatoriale intensivo	0	0
8	Ambulatoriale estensiva	205.900	356.831
9	Ambulatoriale mantenimento	11.253	39.528
10	Domiciliare estensiva	291.120	56.010
11	Domiciliare mantenimento	31.708	11.710
TOTALE		€ 539.981	€ 464.079

In merito alla confluenza del giro di affari del centro di Serramanna in quello di Sanluri, in aggiunta a quanto rilevato in una prospettiva di carattere generale in apertura del capitolo, va osservato quanto segue:

- la distanza e i tempi di percorrenza fra Sanluri e Serramanna paiono non particolarmente rilevanti, risultando rispettivamente pari a 17 km circa e a 20 min circa; è ragionevole ipotizzare che la predetta confluenza non comporti apprezzabili perdite in termini di prestazioni complessivamente erogate e quindi di ricavi;
- la prevista riduzione degli addetti occupati – indicata pari a 11 unità su un totale di 25, di cui 18 facenti capo a Sanluri e 7 facenti capo a Serramanna – appare particolarmente ambiziosa considerato che le rimanenti 14 unità dovrebbero garantire un giro di affari superiore per circa il doppio rispetto a quello fin qui realizzato. In altri termini, se la riduzione delle 7 unità in capo al Centro soppresso pare coerente, la riduzione di ulteriori 4 unità del centro di Sanluri pare non coerente appunto perché lo stesso è destinato a raddoppiare la propria operatività;
- l'immobile di Sanluri in cui l'attività è esercitata, di superficie pari a mq.500 circa, è detenuto per effetto di un contratto di locazione stipulato nel giugno 1999, in cui si prevede la rituale durata di 6 anni più sei con rinnovo tacito; il canone originariamente convenuto ammontava a £.72.000.000 per anno (€37.184,90). Tale dimensione sembrerebbe idonea a garantire il raddoppio dell'operatività derivante dall'incorporazione del Centro soppresso.

IL NOPAT DEL CENTRO DI SANLURI

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Sanluri, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	SANLURI	SERRAMANNA	NEW SANLURI	
A1 - RICAVI TOTALI	445.233	447.532	892.765	
A52 - RECUPERI VARI	25.955	5.806	31.761	
B6 - ACQUISTI MERCI	-9.889	-5.090	-2.447	
B7 - SERVIZI	-129.788	-70.215	-272.183	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-52.320	-2.162	-54.483	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-479.825	-298.691	-455.683	
B9C - TFR	-21.955	-14.039	-21.068	
B14 - ONERI DIVERSI	-1.424	-10	-1.434	
Totale complessivo	-224.013	63.131	117.228	13,13%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

Il costo/canone di locazione per la disponibilità/impiego della struttura immobiliare in cui l'attività è esercitata è compreso nel saldo della voce "godimento beni di terzi" per un importo pari a €45.366,00.

La classe di costi che non risulta valorizzata nei prospetti che precedono è quella dei complessivi ammortamenti, come prassi. La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente – seppure con inevitabile approssimazione – risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €100.000 e a €40.000; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €125.000 e a €65.000, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	892.765	100,0%	892.765	100,0%	892.765	100,0%	901.692	100,0%	901.692	100,0%	901.692	100,0%
acquisti merci	-6.000		-6.090		-6.181		-6.274		-6.368		-6.464	
acquisti servizi	-281.300		-284.113		-286.954		-289.824		-292.722		-295.649	
costi personale	-455.683		-455.683		-455.683		-455.683		-455.683		-455.683	
accant.to TFR	-21.068		-21.068		-21.068		-21.068		-21.068		-21.068	
oneri diversi	-1.434		-1.452		-1.470		-1.488		-1.507		-1.526	
DIFFERENZA	127.280	14,3%	124.359	13,9%	121.409	13,6%	127.356	14,1%	124.345	13,8%	121.303	13,5%
MARGINE LORDO	127.280	14,3%	124.359	13,9%	121.409	13,6%	127.356	14,1%	124.345	13,8%	121.303	13,5%
Affitto struttura	-45.366		-45.366		-45.366		-45.366		-45.366		-45.366	
Ammortamenti	-13.000		-13.000		-18.125		-18.125		-18.125		-18.125	
EBIT	68.915	7,7%	65.994	7,4%	57.918	6,5%	63.865	7,1%	60.854	6,7%	57.813	6,4%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi; si ritiene inoltre che, come sopra avvertito, l'integrale "trasferimento" dei ricavi del centro soppresso a quello superstite si consegnerà interamente in un certo numero di anni.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 65% dell'efficientamento/evoluzione attesa possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021; che nel successivo esercizio 2022 si possa concretizzare il 90% dell'evoluzione prefigurata; che nei seguenti esercizi gli effetti dell'evoluzione preventivata si realizzino integralmente.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	892.765	100,0%	892.765	100,0%	892.765	100,0%	901.692	100,0%	901.692	100,0%	901.692	100,0%
acquisti merci	-6.000		-6.090		-6.181		-6.274		-6.368		-6.464	
acquisti servizi	-281.300		-284.113		-286.954		-289.824		-292.722		-295.649	
costi personale	-455.683		-455.683		-455.683		-455.683		-455.683		-455.683	
accant.to TFR	-21.068		-21.068		-21.068		-21.068		-21.068		-21.068	
oneri diversi	-1.434		-1.452		-1.470		-1.488		-1.507		-1.526	
DIFFERENZA	127.280	14,3%	124.359	13,9%	121.409	13,6%	127.356	14,1%	124.345	13,8%	121.303	13,5%
MARGINE LORDO	82.732	9,3%	111.924	12,5%	121.409	13,6%	127.356	14,1%	124.345	13,8%	121.303	13,5%
Affitto struttura	-45.366		-45.366		-45.366		-45.366		-45.366		-45.366	
Ammortamenti	-13.000		-13.000		-18.125		-18.125		-18.125		-18.125	
EBIT	24.367	2,7%	53.558	6,0%	57.918	6,5%	63.865	7,1%	60.854	6,7%	57.813	6,4%
TAXES (27%)	-6.579	-0,7%	-14.461	-1,6%	-15.638	-1,8%	-17.244	-1,9%	-16.431	-1,8%	-15.609	-1,7%
NOPAT	17.788	2,0%	39.097	4,4%	42.280	4,7%	46.622	5,2%	44.424	4,9%	42.203	4,7%

LO SVILUPPO DEL CRITERIO

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
142.476	98.438	€.240.914

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
144.752	113.421	€.258.173

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addivene al valore di € .249.544 .

6.3.14 – CENTRO DI TEMPIO PAUSANIA (+ Berchidda + Buddusò)

Tale centro è operativo a Tempio Pausania nella via G.M. Angioy.

Il relativo Centro AIAS è in fase di rinnovo dell'accREDITAMENTO; la Regione Sardegna ha dato comunicazione di avvio del procedimento con Determinazione n.4702 del 15/02/2018.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

	TEMPIO			BERCHIDDA			BUDDUSO'		
	a/2016	a/2017	a/2018	a/2016	a/2017	a/2018	a/2016	a/2017	a/2018
Semiresidenziale globale e riabilitativo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ambulatoriale	7.463	7.107	6.164	441	333	283	1.429	1.432	1.247
Domiciliare	2.772	2.823	3.255	329	92	0	588	478	483
TOTALE	10.235	9.930	9.419	770	425	283	2.017	1.910	1.730

tipo di prestazione		TEMPIO a/2019	BERCHIDDA a/2019	BUDDUSO' a/2019
Semiresidenziale globale e riabilitativo	Diurno a valenza socio riabilitativa	0	0	0
	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0	0
Ambulatoriale	Ambulatoriale intensivo	0	0	0
	Ambulatoriale estensivo	4.086	112	1.247
	Ambulatoriale di mantenimento	189	0	70
Domiciliare	Domiciliare	2.207	0	580
	Domiciliare di mantenimento	242	0	43
TOTALE		6.724	112	1.940

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	TEMPIO	BERCHIDDA	BUDDUSO'
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	0	0	0
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0	0
7	Ambulatoriale intensivo	0	0	0
8	Ambulatoriale estensiva	285.331	19.056	64.690
9	Ambulatoriale mantenimento	5.417	0	2.115
10	Domiciliare estensiva	143.360	3.359	21.755
11	Domiciliare mantenimento	5.246	1.513	234
TOTALE		€ 439.354	€ 23.928	€ 88.794

In merito alla confluenza del giro di affari dei centri di Berchidda e Buddusò in quello di Tempio, in aggiunta a quanto rilevato in una prospettiva di carattere generale in apertura del capitolo, va osservato quanto segue:

- il centro di Berchidda è sostanzialmente insignificante sulla base del relativo volume di ricavi (€.4.949);
- la distanza da Buddusò a Tempio è considerevole, risultando pari a 70-80 km circa con tempo di percorrenza abbondantemente superiore a un'ora. E' quindi fondato ipotizzare che, quantomeno nel breve/medio termine, la confluenza comporterà delle perdite in termini di prestazioni complessivamente erogate e quindi di ricavi da queste derivanti;
- l'immobile in cui l'attività è condotta a Tempio, avente una superficie *complessiva di mq.332 e netta di mq.269*, è detenuto in forza di un contratto di locazione stipulato nel giugno 1999 per la durata di cinque anni, evidentemente tuttora in corso. Il corrispettivo è convenuto in £.19.368.000 (€.10.002,74). Tale superficie dovrebbe risultare idonea a gestire l'incremento dell'operatività derivante dall'incorporazione del centro di Buddusò.

IL NOPAT DEL CENTRO DI TEMPIO

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Tempio Pausania, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	TEMPIO	BERCHIDDA	BUDDUSO'	NEW TEMPIO	
A1 - RICAVI TOTALI	308.684	4.949	84.093	397.726	
A52 - RECUPERI VARI	1	0	0	2	
B6 - ACQUISTI MERCI	-2.304	-7	-121	-985	
B7 - SERVIZI	-77.041	-11.998	-20.825	-122.149	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-13.930	-5.624	-16	-13.970	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-212.428	0	-40.507	-170.793	
B9C - TFR	-9.605	0	-1.903	-7.771	
B14 - ONERI DIVERSI	-1.210	-169	-314	-1.693	
Totale complessivo	-7.833	-12.849	20.407	80.367	20,21%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

Relativamente all'onere per la disponibilità/impiego della struttura immobiliare in cui l'attività è esercitata, lo stesso è pari a €.10.529 e risulta compreso nell'importo della voce "godimento beni di terzi".

Nei prospetti che precedono non è presente il costo dei complessivi ammortamenti. La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente - seppure con inevitabile approssimazione - risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €.48.000 e a €.20.000; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €.58.000 e a €.30.00, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	397.726	100,0%	397.726	100,0%	397.726	100,0%	401.703	100,0%	401.703	100,0%	401.703	100,0%
acquisti merci	-985		-999		-1.014		-1.030		-1.045		-1.061	
acquisti servizi	-125.590		-126.846		-128.115		-129.396		-130.690		-131.997	
costi personale	-170.793		-170.793		-170.793		-170.793		-170.793		-170.793	
accant.to TFR	-7.771		-7.771		-7.771		-7.771		-7.771		-7.771	
oneri diversi	-1.693		-1.714		-1.735		-1.757		-1.779		-1.801	
DIFFERENZA	90.894	22,9%	89.602	22,5%	88.298	22,2%	90.957	22,6%	89.625	22,3%	88.281	22,0%
MARGINE LORDO	90.894	22,9%	89.602	22,5%	88.298	22,2%	90.957	22,6%	89.625	22,3%	88.281	22,0%
Affitto struttura	-10.529		-10.529		-10.529		-10.529		-10.529		-10.529	
Ammortamenti	-6.340		-6.340		-8.390		-8.390		-8.390		-8.390	
EBIT	74.025	18,6%	72.733	18,3%	69.379	17,4%	72.038	17,9%	70.706	17,6%	69.362	17,3%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi; si ritiene inoltre che, come sopra avvertito, l'integrale "trasferimento" dei ricavi dai Centri soppressi a quello superstite sia destinato a conseguirsi in un certo numero di anni.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 65% dell'efficientamento/evoluzione attesa possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021; che nei successivi esercizi 2022 e 2023 si possa concretizzare il 90% dell'evoluzione prefigurata; che a partire dall'esercizio 2024 e per i due seguenti si raggiunga il 100% di quanto prefigurato.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	397.726	100,0%	397.726	100,0%	397.726	100,0%	401.703	100,0%	401.703	100,0%	401.703	100,0%
acquisti merci	-985		-999		-1.014		-1.030		-1.045		-1.061	
acquisti servizi	-125.590		-126.846		-128.115		-129.396		-130.690		-131.997	
costi personale	-170.793		-170.793		-170.793		-170.793		-170.793		-170.793	
accant.to TFR	-7.771		-7.771		-7.771		-7.771		-7.771		-7.771	
oneri diversi	-1.693		-1.714		-1.735		-1.757		-1.779		-1.801	
DIFFERENZA	90.894	22,9%	89.602	22,5%	88.298	22,2%	90.957	22,6%	89.625	22,3%	88.281	22,0%
MARGINE LORDO	59.081	14,9%	60.642	20,3%	79.468	20,0%	90.957	22,6%	89.625	22,3%	88.281	22,0%
Affitto struttura	-10.529		-10.529		-10.529		-10.529		-10.529		-10.529	
Ammortamenti	-6.340		-6.340		-8.390		-8.390		-8.390		-8.390	
EBIT	42.212	10,6%	63.773	16,0%	60.549	15,2%	72.038	17,9%	70.706	17,6%	69.362	17,3%
TAXES (27%)	-11.397	-2,9%	-17.219	-4,3%	-16.348	-4,1%	-19.450	-4,8%	-19.091	-4,8%	-18.728	-4,7%
NOPAT	30.815	7,7%	46.554	11,7%	44.201	11,1%	52.588	13,1%	51.616	12,8%	50.634	12,6%

LO SVILUPPO DEL CRITERIO

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
171.778	114.386	€.286.164

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
174.414	131.798	€.306.212

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addivene al valore di €.296.188 .

6.3.15 – CENTRO DI IGLESIAS (+ Fluminimaggiore)

La struttura è operativa a Iglesias nella via Canepa.

Il relativo Centro AIAS è stato accreditato in via definitiva dalla Regione Sardegna con Determinazione n.133 del 12/02/2018.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	IGLESIAS			FLUMINIMAGGIORE		
	a/2016	a/2017	a/2018	a/2016	a/2017	a/2018
Casa Protetta	0	0	0	2.173	2.214	2.049
Ambulatoriale	3.147	3.716	3.562	803	431	238
Domiciliare	2.861	2.188	2.592	888	925	1.204
TOTALE	6.008	5.904	6.154	3.864	3.570	3.491

tipo di prestazione	IGLESIAS a/2019	FLUMINIMAGGIORE a/2019
Semiresidenziale globale e riabilitativo		
Diurno a valenza socio riabilitativa	0	0
Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0
Ambulatoriale		
Ambulatoriale intensivo	0	0
Ambulatoriale estensivo	2.837	64
Ambulatoriale di mantenimento	469	71
Domiciliare	2.018	587
Domiciliare di mantenimento	524	210
TOTALE	5.848	932

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	IGLESIAS	FLUMINIMAGGIORE
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	0	0
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0
7	Ambulatoriale intensivo	0	0
8	Ambulatoriale estensiva	132.701	21.129
9	Ambulatoriale mantenimento	10.097	421
10	Domiciliare estensiva	111.184	29.184
11	Domiciliare mantenimento	5.544	11.437
	TOTALE	€ 259.526	€ 62.171

In merito alla confluenza del giro di affari dei centri di Fluminimaggiore in quello di Iglesias, in aggiunta a quanto rilevato in una prospettiva di carattere generale in apertura del capitolo, va osservato quanto segue:

- la distanza e i tempi di percorrenza fra i due Paesi sono oggettivamente non trascurabili, anche perché l'unica strada di collegamento non è delle più agevolmente percorribili;
- la dimensione e le caratteristiche del centro di Iglesias dovrebbero essere tali da poter assorbire e quindi erogare il maggior numero di prestazioni conseguenti alla menzionata confluenza, che in termini di incrementi rappresenterebbe un +30% circa del giro di affari;
- la prevista riduzione degli addetti occupati – indicata pari a 4 unità su un totale di 11, di cui 8 facenti capo a Iglesias e 4 a Fluminimaggiore – appare invece ambiziosa se si considera che le residue 7 unità già in forza a Iglesias dovrebbero garantire un giro di affari comunque incrementato rispetto a quello fin qui conseguito.

IL NOPAT DEL CENTRO DI IGLESIAS

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Iglesias, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	IGLESIAS	FLUMINIMAGGIORE	NEW IGLESIAS	
A1 - RICAVI TOTALI	300.116	98.263	398.379	
A52 - RECUPERI VARI	1	1	2	
B6 - ACQUISTI MERCI	-2.499	-276	-2.774	
B7 - SERVIZI	-55.050	-17.246	-72.296	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-962	-19	-981	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-282.705	-73.154	-224.841	
B9C - TFR	-13.144	-3.506	-10.520	
B14 - ONERI DIVERSI	-10	-84	-93	
Totale complessivo	-54.253	3.979	86.876	21,81%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

La più rilevante classe di costo che non è contemplata nella sintesi che precede è rappresentata dall'onere per la disponibilità/impiego della struttura immobiliare in cui l'attività è esercitata, che può essere espresso come canone di locazione.

Sulla base della documentazione resa disponibile ai sottoscritti Professionisti, tale struttura, avente una superficie di mq 220 circa, è di proprietà della Fondazione Stefania Randazzo. Il relativo costo da aggiungere ai saldi economici suindicati può individuarsi o come ammortamento, per l'eventualità che l'immobile risulti di proprietà dello stesso soggetto (giuridico) che esercita l'attività del ramo di azienda, oppure come canone di locazione, per il diverso caso in cui il soggetto che conduce l'attività disponga dell'immobile in locazione.

Per la prima eventualità, come noto, l'aliquota di ammortamento fiscalmente applicabile, che in certuna chiave di lettura rappresenta il tetto massimo del logorio economico-tecnico dei beni, è pari al 3%; applicando tale aliquota al valore stimato dagli Ingegneri (€.246.400) si otterrebbe un valore dell'ammortamento di competenza di ciascun esercizio pari a €.7.392,00. Gli stessi Ingegneri stimano peraltro in 40 anni la vita utile dell'immobile al 2019; dividendo il valore attribuito alla struttura di €.246.400 per i predetti 40 anni, si ottiene un importo di €.6.160,00 che esprime il logorio tecnico annuale del bene (ipotizzando la distribuzione

temporalmente lineare) e che equivarrebbe all'ammortamento conteggiato con aliquota pari al 2,50%.

Per la diversa eventualità della locazione, possono utilizzarsi i dati OMI ⁽²⁵⁾ che, per il secondo semestre 2019, individuano un valore al mq/mese compreso fra un minimo di €.4,2 e un massimo di €.5,7; con il prodotto della superficie dell'immobile per il valore medio dei due che precedono si ottiene un canone mensile pari a €.1.079,10 e annuo di €.12.949,20.

Tenuto conto delle caratteristiche e soprattutto dell'ubicazione della struttura immobiliare e della natura dei dati disponibili, appare più ragionevole utilizzare il valore di €.12.949,20 appena riportato.

Residua un'ulteriore classe di costi che non risulta valorizzata nei prospetti che precedono, ovvero i complessivi ammortamenti.

La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente - seppure con inevitabile approssimazione - risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €.45.000 e a €.20.000; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €.55.000 e a €.30.000, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

²⁵ Si tratta dei dati riferiti alla categoria "terziaria/uffici"; rappresentano quindi un dato approssimativo da utilizzarsi conseguentemente.

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	398.379	100,0%	398.379	100,0%	398.379	100,0%	402.363	100,0%	402.363	100,0%	402.363	100,0%
acquisti merci	-2.774		-2.816		-2.858		-2.901		-2.945		-2.989	
acquisti servizi	-73.277		-74.010		-74.750		-75.498		-76.253		-77.015	
costi personale	-224.841		-224.841		-224.841		-224.841		-224.841		-224.841	
accant.to TFR	-10.520		-10.520		-10.520		-10.520		-10.520		-10.520	
oneri diversi	-93		-94		-96		-97		-98		-99	
DIFFERENZA	86.874	21,8%	86.098	21,6%	85.315	21,4%	88.507	22,0%	87.707	21,8%	86.899	21,6%
MARGINE LORDO	86.874	21,8%	86.098	21,6%	85.315	21,4%	88.507	22,0%	87.707	21,8%	86.899	21,6%
Affitto struttura	-12.949		-12.949		-12.949		-12.949		-12.949		-12.949	
Ammortamenti	-6.100		-6.100		-8.150		-8.150		-8.150		-8.150	
EBIT	67.825	17,0%	67.049	16,8%	64.215	16,1%	67.408	16,8%	66.608	16,6%	65.800	16,4%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 65% dell'efficientamento possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021; che nel successivo esercizio 2022 si possa concretizzare il 90% dell'evoluzione prefigurata e che tale misura permanga anche nei seguenti esercizi.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	398.379	100,0%	398.379	100,0%	398.379	100,0%	402.363	100,0%	402.363	100,0%	402.363	100,0%
acquisti merci	-2.774		-2.816		-2.858		-2.901		-2.945		-2.989	
acquisti servizi	-73.277		-74.010		-74.750		-75.498		-76.253		-77.015	
costi personale	-224.841		-224.841		-224.841		-224.841		-224.841		-224.841	
accant.to TFR	-10.520		-10.520		-10.520		-10.520		-10.520		-10.520	
oneri diversi	-93		-94		-96		-97		-98		-99	
DIFFERENZA	86.874	21,8%	86.098	21,6%	85.315	21,4%	88.507	22,0%	87.707	21,8%	86.899	21,6%
MARGINE LORDO	56.468	14,2%	77.488	19,5%	76.783	19,3%	79.656	19,8%	78.936	19,6%	78.209	19,4%
Affitto struttura	-12.949		-12.949		-12.949		-12.949		-12.949		-12.949	
Ammortamenti	-6.100		-6.100		-8.150		-8.150		-8.150		-8.150	
EBIT	37.419	9,4%	58.439	14,7%	55.684	14,0%	58.557	14,6%	57.837	14,4%	57.110	14,2%
TAXES (27%)	-10.103	-2,5%	-15.779	-4,0%	-15.035	-3,8%	-15.810	-3,9%	-15.616	-3,9%	-15.420	-3,8%
NOPAT	27.316	6,9%	42.661	10,7%	40.649	10,2%	42.747	10,6%	42.221	10,5%	41.690	10,4%

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

▪ **LO SVILUPPO DEL CRITERIO**

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
148.958	93.569	€.242.527

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
151.113	107.812	€.258.925

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addviene al valore di €.250.726 .

*

Come già segnalato l'immobile in cui l'attività è esercitata è di proprietà della Fondazione Stefania Randazzo.

Il valore di tale bene immobile è stato stimato dagli ingegneri Maurizio Martini e Giovan Battista Giattino, con relazione (resa nell'anno 2019) che è stata consegnata ai sottoscritti. Detti Professionisti pervengono a quantificare nell'importo di €.246.400,00 il valore del bene.

Seppure la mera somma di valori non risulti appropriata, a titolo puramente indicativo, si evidenzia come il totale derivante dalla sommatoria del valore del ramo di azienda determinato come sopra indicato, con il valore stimato per l'immobile, risulta prossimo a cinquecentomila euro.

6.3.16 – CENTRO DI TERTENIA (+ Perdasdefogu)

La struttura è operativa a Tertenia nella via Barbaglia n.19.

Il relativo Centro AIAS è stato accreditato in via provvisoria dalla Regione Sardegna con Determinazione n.356 del 01/04/2019.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	TERTENIA			PERDASDEFOGU		
	a/2016	a/2017	a/2018	a/2016	a/2017	a/2018
Riabilitazione residenziale	0	0	0	0	0	0
Semiresidenziale globale e riabilitativo	871	109	0	1.233	4	0
Ambulatoriale	3.594	3.664	2.629	1.931	3.702	3.047
Domiciliare	2.004	830	683	2.352	3.235	3.294
TOTALE	6.469	4.603	3.312	5.516	6.941	6.341

tipo di prestazione	TERTENIA a/2019	PERDASDEFOGU a/2019
Diurno a valenza socio riabilitativa	0	0
Semiresidenziale globale e riabilitativo	0	0
Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0
Riabilitazione globale a ciclo diurno	0	0
Ambulatoriale	0	0
Ambulatoriale intensivo	1.993	2.106
Ambulatoriale estensivo	157	127
Ambulatoriale di mantenimento	730	2.798
Domiciliare	0	594
Domiciliare di mantenimento		
TOTALE	2.880	5.625

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	TERTENIA	PERDASDEFOGU
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0	0
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	0	0
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0
7	Ambulatoriale intensivo	0	0
8	Ambulatoriale estensiva	166.253	143.792
9	Ambulatoriale mantenimento	5.063	8.504
10	Domiciliare estensiva	38.317	129.054
11	Domiciliare mantenimento	0	21.642
	TOTALE	209.633	302.992

In merito alla confluenza del giro di affari del centro di Perdasdefogu in quello di Tertenia, in aggiunta a quanto rilevato in una prospettiva di carattere generale in apertura del capitolo, va osservato quanto segue:

- la distanza fra i due Comuni non è particolarmente considerevole, ma neppure irrilevante atteso che, secondo quanto risultante su google maps, i 27,5 Km da percorrere sono una strada militare;
- l'immobile in cui l'attività è condotta a Tertenia, avente una *consistenza di mq.317*, è detenuto in forza di un contratto di locazione stipulato nel gennaio 2011 per la durata di 6 anni, evidentemente tuttora in corso seppure la pattuizione regolante il rinnovo tacito risulti formulata in modo peculiare. Il canone annuo è convenuto in €.16.800,00. La consistenza appena indicata dovrebbe risultare idonea a gestire l'incremento dell'operatività derivante dall'incorporazione del centro di Perdasdefogu.

IL NOPAT DEL CENTRO DI TERTENIA

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Tertenia, sono rilevabili i seguenti valori, con riferimento all'esercizio 2020 e all'ulteriore esercizio in relazione al quale sono prefigurati gli effetti della ristrutturazione/efficientamento dei cicli produttivi condotti:

	TERTENIA	PERDASDEGOFU	NEW TERTENIA	
A1 - RICAVI TOTALI	240.126	146.150	386.276	
A52 - RECUPERI VARI	1	569	570	
B6 - ACQUISTI MERCI	-533	-5.122	-2.593	
B7 - SERVIZI	-54.301	-50.762	-121.204	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	-6.727	-19.105	-25.831	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-83.196	-199.385	-203.875	
B9C - TFR	-3.871	-8.720	-9.084	
B14 - ONERI DIVERSI	-166	-454	-619	
Totale complessivo	91.333	-136.829	23.640	6,12%

La previsione distinta come "NEW" rappresenta l'esercizio *target*, ovvero il periodo amministrativo (di 12 mesi) nel quale tutte le azioni del piano di ristrutturazione e/o efficientamento dei cicli produttivi condotti sono destinate ad esprimere appieno i relativi effetti sulla dinamica economica.

Relativamente all'onere per la disponibilità/impiego della struttura immobiliare in cui l'attività è esercitata, lo stesso è pari a €.16.800 e risulta compreso nell'importo della voce "godimento beni di terzi".

Nei prospetti che precedono non è presente il costo dei complessivi ammortamenti. La natura dei beni/dotazioni tipicamente impiegate nei cicli produttivi, (diversi dalla struttura immobiliare e quanto a questa strettamente connesso), si caratterizzano per un logorio economico tecnico, misurato appunto dagli ammortamenti, oggettivamente "lungo"; si tratta cioè di beni che, se adeguatamente mantenuti, sono in grado di cedere utilità produttive per numerosi esercizi successivi. Ipotizzando due classi di dotazioni per cui tale attitudine è differente - seppure con inevitabile approssimazione - risulta ragionevole stimare a) per la prima classe, in 12,5 anni tale attitudine/concorso, cui consegue un'aliquota pari allo 8%; b) per la seconda classe, in 8 anni la stessa propensione, cui consegue un'aliquota pari al 12,5%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021 e 2022, ad applicare tali aliquote medie su un importo espressivo del totale dei beni/dotazioni rispettivamente pari a €.48.000 e a €.20.000; si prefigura che entrino pienamente a regime nell'esercizio 2023 ulteriori investimenti, cosicché i predetti importi crescono a €.58.000 e a €.30.00, rimanendo invariati anche nei successivi esercizi 2024-2025-2026.

Contemplando una modestissima crescita da un esercizio al successivo delle voci di costo per acquisti di merci, servizi e oneri diversi, e ipotizzando che nell'esercizio 2024 i ricavi caratteristici crescano dello 1% rispetto all'importo dei precedenti anni 2021/2022/2023, e che tale "nuovo" importo permanga anche per gli esercizi 2025 e 2026, il risultato può essere sintetizzato come segue:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	386.276	100,0%	386.276	100,0%	386.276	100,0%	390.139	100,0%	390.139	100,0%	390.139	100,0%
acquisti merci	-2.593		-2.632		-2.671		-2.711		-2.752		-2.793	
acquisti servizi	-130.235		-131.538		-132.853		-134.182		-135.523		-136.879	
costi personale	-203.874		-203.874		-203.874		-203.874		-203.874		-203.874	
accant.to TFR	-9.084		-9.084		-9.084		-9.084		-9.084		-9.084	
oneri diversi	-619		-627		-635		-643		-651		-659	
DIFFERENZA	39.870	10,3%	38.521	10,0%	37.158	9,6%	39.644	10,2%	38.254	9,8%	36.849	9,4%
MARGINE LORDO	39.870	10,3%	38.521	10,0%	37.158	9,6%	39.644	10,2%	38.254	9,8%	36.849	9,4%
Affitto struttura	-16.800		-16.800		-16.800		-16.800		-16.800		-16.800	
Ammortamenti	-6.340		-6.340		-8.390		-8.390		-8.390		-8.390	
EBIT	16.730	4,3%	15.381	4,0%	11.968	3,1%	14.454	3,7%	13.064	3,3%	11.659	3,0%

Modificati/integrati i dati come appena esposto può procedersi alla determinazione del NOPAT. Al riguardo si precisa che l'aliquota fiscale utilizzata è pari al 27%, data dalla sommatoria delle aliquote attualmente vigenti delle imposte dirette (Ires 24% + Irap 2,93%, arrotondata all'unità superiore).

Prima di cimentarsi in tale ulteriore passaggio è necessario focalizzare il seguente aspetto.

I sottoscritti Professionisti ritengono infatti – sulla base delle informazioni disponibili – che il processo di efficientamento dei cicli produttivi condotti necessari, per realizzarsi integralmente, di un intervallo di tempo che interessa più esercizi consecutivi.

Si ritiene pertanto di poter ragionevolmente stimare che il 65% dell'efficientamento/evoluzione attesa possa conseguirsi nel primo anno di piena vigenza della ristrutturazione, ovvero nel 2021 e che, dal successivo esercizio 2022, si possa concretizzare il 90% dell'evoluzione prefigurata, destinata a rimanere tale per tutti gli anni fino al 2026.

Il prospetto sopra riportato risulta conseguentemente così modificato e integrato con il calcolo del NOPAT:

	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
ricavi caratteristici	386.276	100,0%	386.276	100,0%	386.276	100,0%	390.139	100,0%	390.139	100,0%	390.139	100,0%
acquisti merci	-2.593		-2.632		-2.671		-2.711		-2.752		-2.793	
acquisti servizi	-130.235		-131.538		-132.853		-134.182		-135.523		-136.879	
costi personale	-203.874		-203.874		-203.874		-203.874		-203.874		-203.874	
accant.to TFR	-9.084		-9.084		-9.084		-9.084		-9.084		-9.084	
oneri diversi	-619		-627		-635		-643		-651		-659	
DIFFERENZA	39.870	10,3%	38.521	10,0%	37.158	9,6%	39.644	10,2%	38.254	9,8%	36.849	9,4%
MARGINE LORDO	25.915	6,7%	34.669	9,0%	33.442	8,7%	35.680	9,1%	34.428	8,8%	33.164	8,5%
Affitto struttura	-16.800		-16.800		-16.800		-16.800		-16.800		-16.800	
Ammortamenti	-6.340		-6.340		-8.390		-8.390		-8.390		-8.390	
EBIT	2.775	0,7%	11.529	3,0%	8.252	2,1%	10.490	2,7%	9.238	2,4%	7.974	2,0%
TAXES (27%)	-749	-0,2%	-3.113	-0,8%	-2.228	-0,6%	-2.832	-0,7%	-2.494	-0,6%	-2.153	-0,6%
NOPAT	2.026	0,5%	8.416	2,2%	6.024	1,6%	7.657	2,0%	6.744	1,7%	5.821	1,5%

LO SVILUPPO DEL CRITERIO

Disponendosi di tutti i dati come fin qui riportati si può procedere alla determinazione del valore cercato, ovvero all'attualizzazione dei flussi di risultato attesi e alla somma, al risultato dell'attualizzazione, del Valore terminale. (Al risultato così ottenuto non viene sottratto il valore della PFN così come segnalato precedentemente).

Per quanto sopra esposto in ordine al tasso di attualizzazione il conteggio viene sviluppato in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata:

I) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
22.768	14.939	€.37.707

II) WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<i>totale</i>
23.116	17.213	€.40.329

A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti sopra riportati, si addivene al valore di €39.018 .

6.3.17 – CENTRO DI GUSPINI (+ Villacidro)

La struttura è operativa a Guspini nel viale Giuseppe di Vittorio n.52.

Il relativo Centro AIAS è stato accreditato in via definitiva dalla Regione Sardegna con Determinazione n.52 del 19/01/2018.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	GUSPINI			VILLACIDRO		
	a/2016	a/2017	a/2018	a/2016	a/2017	a/2018
Riabilitazione residenziale	0	0	0	0	0	0
Semiresidenziale globale e riabilitativo	0	0	0	922	0	0
Ambulatoriale	3.203	2.389	2.417	3.535	3.404	3.146
Domiciliare	1.152	1.110	1.286	1.831	1.977	1.903
TOTALE	4.355	3.499	3.703	6.288	5.381	5.049

tipo di prestazione	GUSPINI a/2019	VILLACIDRO a/2019
Diurno a valenza socio riabilitativa	0	0
Semiresidenziale globale e riabilitativo	0	0
Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0
Riabilitazione globale a ciclo diurno	0	0
Ambulatoriale	0	0
Ambulatoriale intensivo	1.242	2.654
Ambulatoriale estensivo	293	217
Ambulatoriale di mantenimento	576	1.383
Domiciliare	278	278
Domiciliare di mantenimento		
TOTALE	2.389	4.532

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	GUSPINI	VILLACIDRO
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0	0
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	0	0
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0
7	Ambulatoriale intensivo	0	0
8	Ambulatoriale estensiva	103.820	145.753
9	Ambulatoriale mantenimento	4.288	6.337
10	Domiciliare estensiva	45.806	79.838
11	Domiciliare mantenimento	3.331	6.450
	TOTALE	157.245	238.378

Con riferimento alle strutture emarginate le informazioni economiche disponibili sono le seguenti:

	Guspini	Villacidro	Totale
ricavi totali	119.795	228.643	348.438
risultato economico	-189.840	-147.745	-337.585

I valori appena sintetizzati, oggettivamente critici, si prevede che evolvano positivamente per effetto dell'accorpamento e dell'efficientamento prefigurati, ma in misura non sufficiente per conseguire l'equilibrio economico. Infatti, a fronte dei ricavi complessivi derivanti dalla somma dei due Centri, il cui totale è riportato nella tabella (pure ammettendo senza approfondimenti che ciò si realizzi *in toto*), il documento consegnato ai sottoscritti Professionisti evidenzia un risultato negativo di €.14.530,95. Se a ciò si aggiunge, quantomeno, l'importo degli ammortamenti delle dotazioni impiegate nei cicli produttivi, la perdita dovrebbe attestarsi intorno a €.20.000,00 circa per esercizio.

Conseguentemente, con l'applicazione del criterio di valutazione selezionato (e fin qui utilizzato) si realizzerebbe l'attualizzazione di risultati attesi negativi, con inevitabile ottenimento di un risultato della stima anche questo negativo.

Si ritiene dunque che non ricorrano le condizioni necessarie e/o sufficienti affinché si possa fondatamente attribuire al Centro di Guspini un valore superiore allo zero.

6.3.18 – CENTRO DI SANT'ANTIOCO (+ Carloforte)

La struttura è operativa in Sant'Antioco nella via Risorgimento n.1.

Il relativo Centro AIAS è stato accreditato in via provvisoria dalla Regione Sardegna con Determinazione n.822 del 09/08/2018.

Il volume delle prestazioni erogate negli ultimi anni è indicato nelle tabelle che seguono:

tipo di prestazione	SANT'ANTIOCO			CARLOFORTE		
	a/2016	a/2017	a/2018	a/2016	a/2017	a/2018
Riabilitazione residenziale	0	0	0	0	0	0
Semiresidenziale globale e riabilitativo	0	0	0	0	0	0
Ambulatoriale	2.522	1.862	1.350	1.885	920	1.109
Domiciliare	2.679	2.161	1.857	1.429	1.376	1.369
TOTALE	5.201	4.023	3.207	3.314	2.296	2.478

tipo di prestazione		SANT'ANTIOCO a/2019	CARLOFORTE a/2019
Semiresidenziale globale e riabilitativo	Diurno a valenza socio riabilitativa	0	0
	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0
	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0	0
Ambulatoriale	Ambulatoriale intensivo	0	0
	Ambulatoriale estensivo	985	1.025
	Ambulatoriale di mantenimento	442	313
Domiciliare	Domiciliare	1.476	348
	Domiciliare di mantenimento	537	306
TOTALE		3.440	1.992

Il tetto di spesa concordato/contrattualizzato (con l'ATS) per l'anno 2020 è il seguente:

livello	natura	SANT'ANTIOCO	CARLOFORTE
4	Riabilitazione globale a ciclo diurno	0	0
5	Diurno a valenza socio riabilitativa per persone con disabilità in situazioni di gravità	0	0
6	Diurno a valenza socio riabilitativa a tempo ridotto	0	0
7	Ambulatoriale intensivo	0	0
8	Ambulatoriale estensiva	45.956	31.284
9	Ambulatoriale mantenimento	29.817	10.307
10	Domiciliare estensiva	57.124	47.623
11	Domiciliare mantenimento	33.393	10.962
TOTALE		166.290	100.176

Con riferimento alle strutture emarginate le informazioni economiche disponibili sono le seguenti:

	Sant'Antioco	Carloforte	Totale
ricavi totali	160.810	82.094	242.904
risultato economico	-99.378	-41.456	-140.834

I valori appena sintetizzati, oggettivamente critici, si prevede che evolvano positivamente per effetto dell'accorpamento e dell'efficientamento prefigurati, ma in misura non sufficiente per conseguire l'equilibrio economico. Infatti, a fronte dei ricavi complessivi derivanti dalla somma dei due Centri, il cui totale è riportato nella tabella (pure ammettendo senza approfondimenti che ciò si realizzi *in toto*), il documento consegnato ai sottoscritti Professionisti evidenzia un risultato negativo di €.21.770,37. Se a ciò si aggiunge, quantomeno, l'importo degli ammortamenti delle dotazioni impiegate nei cicli produttivi, la perdita dovrebbe risultare superiore a €.25.000,00 circa per esercizio.

Conseguentemente, con l'applicazione del criterio di valutazione selezionato (e fin qui utilizzato) si realizzerebbe l'attualizzazione di risultati attesi negativi, con inevitabile ottenimento di un risultato della stima anche questo negativo.

Si ritiene dunque che non ricorrano le condizioni necessarie e/o sufficienti affinché si possa fondatamente attribuire al Centro di Sant'Antioco un valore superiore allo zero.

PROSPETTO DI SINTESI CENTRI DA 6.3.9 A 6.3.18

(Quartu Sant'Elena – Mandas – Sestu – Oliena – Sanluri –

Tempio Pausania – Iglesias – Tertenia – Guspini – Sant'Antioco)

Si ritiene utile sintetizzare nella tabella che segue i risultati cui si è pervenuti relativamente agli ulteriori 10 Centri emarginati, come fin qui esposto nelle pagine precedenti:

CENTRI	RAMO AZIENDA			IMMOBILE		TOTALE
	tassi senza concatenaz	tassi con concatenaz	media	mq	perizia	
9 Quartu (acc Serdiana)	532.674,00	573.520,00	553.097,00	1.115	1.728.250,00	2.281.347
10 Mandas (acc Ales)	174.754,00	187.985,00	181.369,50	749		181.370
11 Sestu (acc Uta+Monastir)	564.939,00	608.846,00	586.892,50	505	808.000,00	1.394.893
12 Oliena (acc Orosei+Siniscola)	391.472,00	421.124,00	406.298,00			406.298
13 Sanluri (acc Serramanna)	240.914,00	258.173,00	249.543,50	500		249.544
14 Tempio (acc Berchidda+Buddusò)	235.883,00	253.390,00	244.636,50	332		244.637
15 Iglesias (acc Fluminimaggiore)	242.527,00	258.925,00	250.726,00	218	246.400,00	497.126
16 Tertenia (acc Perdasdefogu)	37.707,00	40.329,00	39.018,00	317		39.018
17 Guspini (acc Villacidro)	0,00	0,00	0,00	220		0
18 Sant'Antioco (acc Carloforte)	0,00	0,00	0,00	256		0
	2.420.870,00	2.602.292,00	2.511.581,00		2.782.650,00	5.294.231

Nelle pagine precedenti è riportato lo sviluppo del criterio di valutazione con riferimento a ciascun Centro riabilitativo.

Come rilevabile nei diversi paragrafi, muovendo dai dati contenuti nel piano consegnato ai Sottoscritti, si è applicato il criterio prescelto avendo cura di trattare tali dati sulla base di certe considerazioni che hanno suggerito alcuni adattamenti e/o modifiche.

Per i Centri di cui è preventivata la soppressione, con relativa confluenza/incorporazione in altri Centri, si sono affrontati i dubbi già segnalati in precedenza – riguardanti sia la fattibilità “amministrativa” di detta incorporazione, sia gli effetti sul volume delle prestazioni erogate e quindi sui ricavi e sull’organizzazione dei Centri superstiti – attraverso alcuni interventi sui flussi di risultato attesi, oltreché mediante un tasso di attualizzazione più alto a motivo del più elevato livello di rischio che si ritiene caratterizzi gli scenari da cui derivano i relativi dati/informazioni riportati nel piano.

I risultati cui si è pervenuti evidenziano apprezzabili difformità, soprattutto nel rapporto fra i valori stimati e i ricavi attribuiti a ciascun centro, così come abbastanza differenziato risulta essere il rapporto *ricavo per mq* delle strutture in cui le attività sono esercitate. Ugualmente articolati risultano essere diversi altri indici che è possibile calcolare per ciascun Centro.

L’esame comparativo dei valori relativi a ciascuna struttura, previa verifica delle variabili che le determinano e/o condizionano, non ha però evidenziato particolari criticità e/o errori nell’applicazione del criterio di valutazione, quanto piuttosto ha confermato che sussistono apprezzabili differenze fra i diversi Centri, così come differenziati risultano essere gli scenari evolutivi prefigurati nel piano.

Sintetizzando massimamente le informazioni e i valori fin qui riportati, si è pervenuti a quanto segue:

- OTTO Centri per cui non sono previsti accorpamenti > Valori complessivi rami di azienda da €3.150.480,00 a €3.391.602,00 dipendentemente dalle modalità con cui si procede all’attualizzazione;
 - DIECI Centri per cui sono previste soppressioni e confluenze > Valori complessivi rami di azienda da €2.420.870,00 a €2.602.292,00 dipendentemente dalle modalità con cui si procede all’attualizzazione;
- per un valore complessivo dei rami di azienda rispettivamente pari a €5.571.350,00 e a €5.993.894,00 .



Per sette Centri gli immobili in cui le attività sono esercitate sono di proprietà della Fondazione Stefania Randazzo. Il relativo valore è stato stimato dai Professionisti a tal fine incaricati. Questi ultimi hanno attribuito a detti beni, in totale, un valore pari a € 5.733.950,00 .



I sottoscritti confidano di avere assolto all'incarico ricevuto con sufficienti e adeguati standard di ragionevolezza, obiettività e affidabilità, così come esposto nella relazione fin qui riportata. Rilasciano quindi il presente Parere valutativo e rimangono a completa disposizione per i chiarimenti che dovessero eventualmente necessitare.

Cagliari, 25 agosto 2020

Dott. Francesco Salaris



Dott. Eugenio Zirone

