



## **PARERE VALUTATIVO**



**- Ramo di azienda in esercizio a Selargius -**



## 1 – PARTE INTRODUTTIVA

### 1.1 PROFILI RELATIVI ALL'INCARICO

- 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

- 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

- 2.1 Documenti e informazioni disponibili
- 2.2 Ipotesi
- 2.3 Peso attribuito ai dati e alle informazioni disponibili

## 3 – L'ANALISI FONDAMENTALE

- 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

- 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 – SVILUPPO DEL METODO DI VALUTAZIONE

- 5.0 – Il ramo in esercizio
- 5.1 – Premesse sulla valutazione
- 5.2 – Il NOPAT
- 5.3 – Il tasso
- 5.4 – Lo sviluppo del criterio
- 5.5 – Diverso trattamento di alcune variabili
  - 5.5.1 – Differenti misure di realizzazione dell'esercizio target; differenti NOPAT
  - 5.5.2 – Il Terminal Value
- 5.6 – Conclusioni

## 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 seguitare 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 31/07/2020.

\* \* \*

## 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.

E' stato 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).

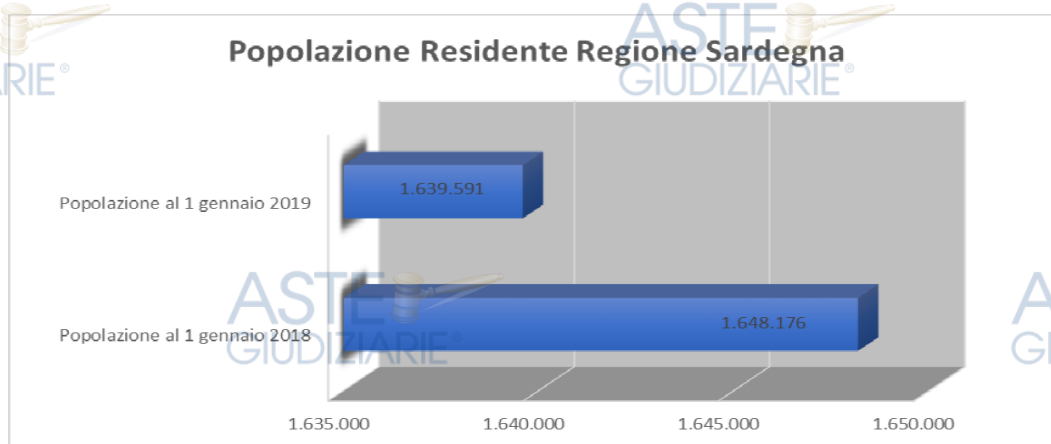
In relazione allo scenario appena delineato vi è un aspetto sicuramente interessante e rilevante nella prospettiva delle analisi che si conducono: la gran parte dei centri/rami in cui è articolata l'operatività dei Committenti sono in esercizio da numerosi anni, alcuni di questi da qualche decennio. 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.

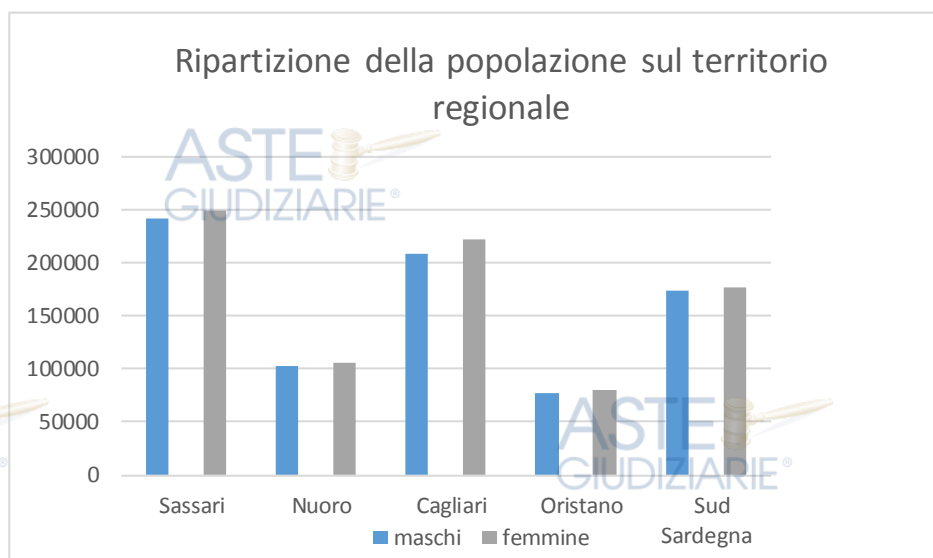
La popolazione residente sull'intero territorio regionale al 1 gennaio 2019, così come da ultimo dato Istat disponibile, ammonta a 1.639.591 individui di cui 805.762 di genere maschile e 833.829 di genere femminile. La Sardegna, nell'arco degli ultimi dieci anni, ha visto diminuire progressivamente la 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.



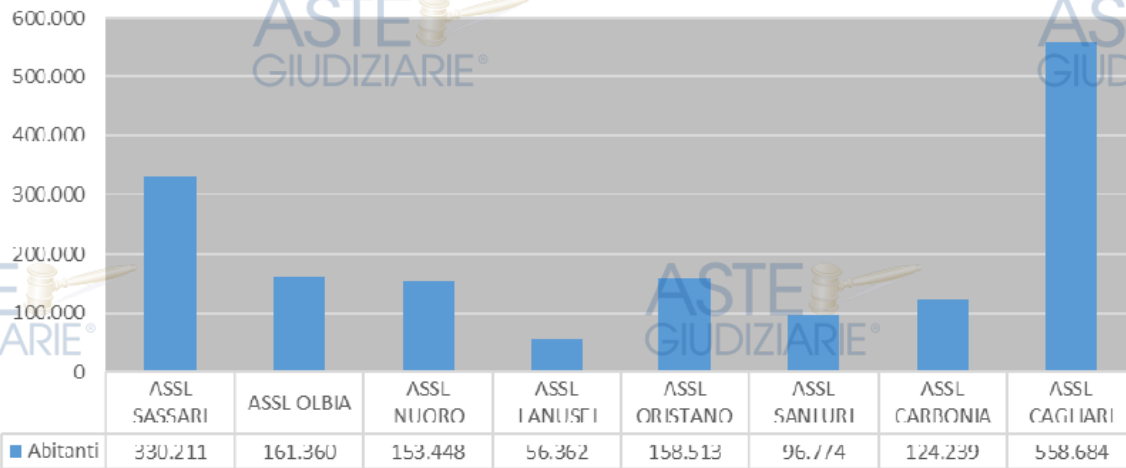
Fonte Dati: GeoDemo ISTAT (01.01.2019)

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%.

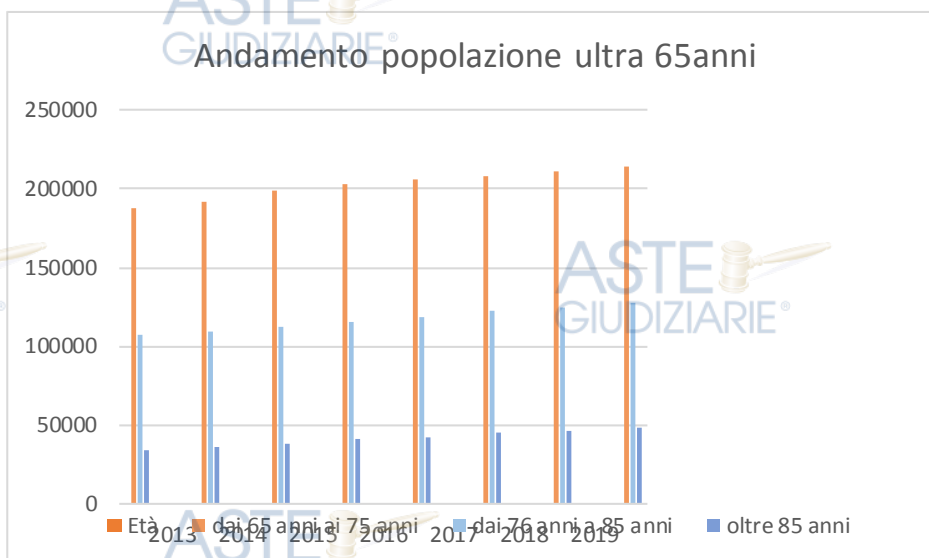
La struttura demografica mostra una popolazione caratterizzata da una diminuzione delle classi più giovani e un aumento delle classi più adulte. L'indice di vecchiaia della popolazione, espresso dal rapporto tra il numero degli ultra sessantacinquenni e il resto degli individui di età non inferiore ai 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:



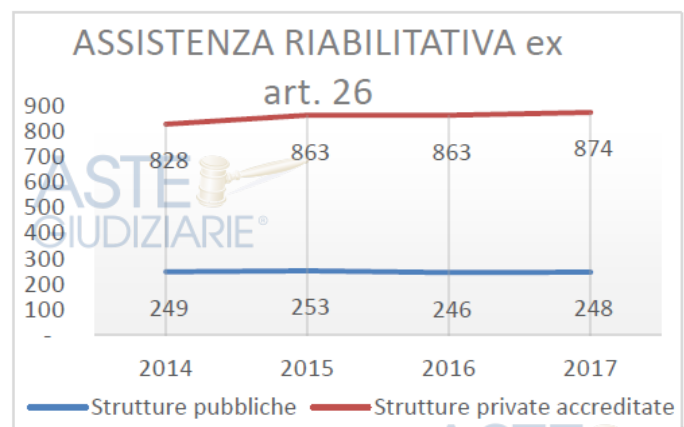
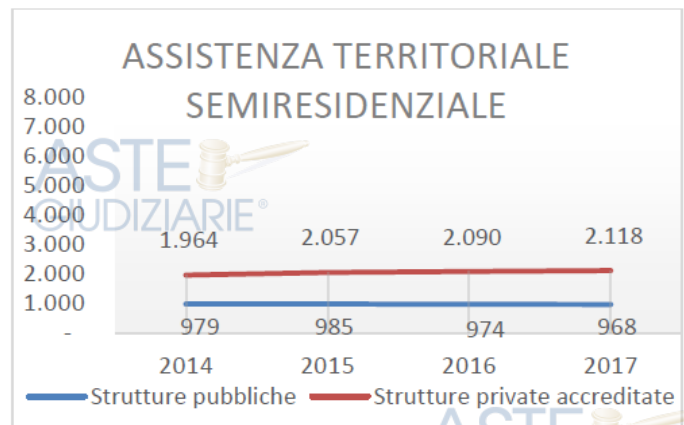
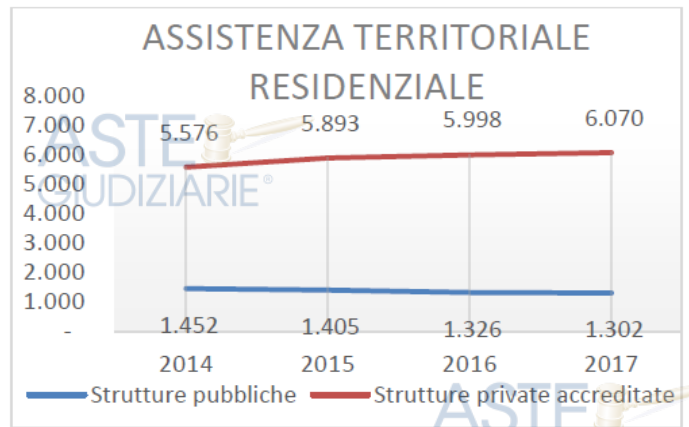
Seleziona periodo	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Età</b>								
dai 65 anni ai 75 anni	187888	192166	199278	203214	205971	207751	211471	214383
dai 76 anni a 85 anni	107603	109602	112562	115165	118511	122229	124418	127318
oltre 85 anni	34413	36418	38291	40624	42199	44720	45960	47913



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	<b>270.315.312</b>
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	<b>270.315.312</b>
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	<b>270.315.312</b>

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, Senorbi, Assemini, Capoterra, Mandas, Sestu, Quartu S. Elena, Decimomannu, Serdiana, Cagliari, Pula
<b>Totale</b>	<b>40</b>	

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
<b>Totale</b>	<b>40</b>	

Le prestazioni di riabilitazione dell'AIAS si riferiscono alla 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
	<b>totale</b>	<b>29</b>
Centro di Su Planu/Selargius (Cagliari)	R1	24
	R2	-
	R3A - R3D	24
	R3B	24
	<b>totale</b>	<b>72</b>

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 prestatata 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
<b>ATS</b>	<b>1.653.135</b>	<b>1096</b>	<b>0,7</b>

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	10.211.979	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
<b>Totale complessivo</b>		<b>891.189</b>	<b>53.047.098</b>	<b>836.783</b>	<b>52.319.050</b>	<b>768.013</b>	<b>51.373.062</b>

### 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
	<b>Totale</b>	<b>56.191.014</b>	<b>55.802.761</b>	<b>55.299.123</b>

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

<b>20.083.743</b>	<b>Tetto 2018</b>	<b>20.240.231</b>
	<b>Tetto 2019</b>	<b>20.240.231</b>
	<b>Tetto 2020</b>	<b>19.462.950</b>

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:

<b>Struttura</b>	<b>Anno 2019</b>	<b>Anno 2020</b>
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 BARCHIDDA - 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 PERDASDEFUGU - 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 €
	<b>20.240.237</b>	<b>19.462.950</b>

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%	<b>687.635</b>	35.337	5%
FONDAZIONE STEFANIA RANDAZZO CENTRO DI SU PLANU - SELARGIUS	2.557.691	2.693.127	-	-5%	<b>2.693.127</b>	-	0%
FONDAZIONE STEFANIA RANDAZZO CENTRO DI VALLERMOSA	2.225.165	2.308.134	-	-4%	<b>2.308.134</b>	-	0%

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

<b>ANNO 2018</b>	€. 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:

<b>STRUTTURA</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
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 prescindersi 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 <sup>(1)</sup>, ancorché autorevole dottrina professionale formuli indicazioni parzialmente discordanti <sup>(2)</sup>.

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).

---

<sup>1</sup> <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.

<sup>2</sup> <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 <sup>(3)</sup>.

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

---

<sup>3</sup> 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 <sup>(4)</sup>, 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:

<sup>4</sup> <Sono tali i valori generati dalla 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 (<sup>5</sup>).

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 (<sup>6</sup>).*

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* <sup>7</sup>.

Le formule divengono le seguenti (<sup>8</sup>):

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

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

<sup>5</sup> Zanda, Lacchini, Onesti, *La valutazione della aziende*, VI edizione, Giappichelli, 2013, p.127.

<sup>6</sup> Cit. nota precedente.

<sup>7</sup> Guatri Bini, *La Valutazione della aziende*, Egea, 2007, p.285.

<sup>8</sup> 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 (<sup>9</sup>).

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 (<sup>10</sup>), 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 (<sup>11</sup>):

$$TV = \frac{\frac{FCFO}{wacc}}{(1 + wacc)^t}$$

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

<sup>10</sup> Cit. nota precedente, pag.49.

<sup>11</sup> 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<sup>(12)</sup>. 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;

---

<sup>12</sup> <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 della 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 della 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 <sup>(13)</sup>.

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 atteso oltremodo 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.

<sup>13</sup> 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.

**5.0 – IL RAMO DI AZIENDA IN ESERCIZIO A SELARGIUS/SU PLANU**

L'attività è condotta nella struttura immobiliare di proprietà della FSR sita nel Comune emarginato all'angolo fra la via Monte Grappa e via Monte Marmolada.

L'Accreditamento temporaneo è stato rilasciato con Determinazione n.1250 dell'ottobre 2016.

I posti letto accreditati sono pari in totale a 72. Nel triennio 2016-2018 è stato erogato un numero complessivo di prestazioni di circa 22.000 per anno.

Il contratto stipulato con l'ATS per il triennio 2018-2020 prevede i seguenti tetti di spesa, distintamente per ciascun profilo assistenziale:

<i>livello</i>	<i>importo 2018</i>	<i>importo 2019</i>	<i>importo 2020</i>
R1	194.341	199.200	204.180
R2	1.736.385	1.779.795	1.824.290
R3A/R3D	708.272	725.979	744.128
R3B	54.129	55.482	56.869
<b>TOTALE</b>	<b>2.693.127</b>	<b>2.760.456</b>	<b>2.829.467</b>

**5.1 – 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 indicate modalità, nella seguente specifica prospettiva: con separazione della componente patrimoniale/immobiliare dalla componente "esercizio dell'attività aziendale".

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.

Per gli stessi scenari alternativi è pure redatta la perizia di valutazione immobiliare consegnata ai sottoscritti Professionisti. Viene infatti individuato distintamente il valore per il caso in cui

seguiti l'impiego attuale dell'immobile, dal diverso caso in cui la relativa attività aziendale venga interrotta.

Tale premessa, comporta una conseguenza significativa in relazione ai "numeri" da trattare. 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.

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.

Consequentemente a quanto appena riportato l'esito del giudizio di valore si articolerà in due componenti:

- una prima, riguardante il ramo di azienda riferito all'attività imprenditoriale correlativamente esercitata. La relativa valorizzazione, sviluppata nel seguito, ha luogo con applicazione del criterio reddituale trattando il flusso di risultato atteso esposto nel piano aziendale consegnato ai sottoscritti Professionisti, modificato con l'aggiunta del costo derivante dalla locazione o dall'ammortamento della struttura immobiliare in cui attualmente l'attività è condotta;
- una seconda, inerente la sola struttura immobiliare. Il relativo valore è determinato da altri Professionisti all'uopo incaricati, ovvero l'ing. Martini e l'ing. Giattino.

Questi ultimi addivengono a stimare il *più probabile valore di mercato del complesso immobiliare* ubicato nel Comune di Selargius con *metodologia indiretta*, determinandolo pari a €.6.600.000 all'anno 2018 (poi aggiornato a €.6.550.000 deducendo le *spese catastali e di conformità urbanistica*). Con altra metodologia, lo stesso valore viene quantificato pari a €.6.459.155 .

Dai documenti consegnati ai Sottoscritti, con riferimento al ramo di azienda corrente in Selargius 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	3.750.807,86		3.750.807,86	
A52 - RECUPERI VARI	0,00		0,00	
B6 - ACQUISTI MERCI	-228.119,43		-228.119,43	
B7 - SERVIZI	-468.532,53		-468.532,53	
B8 - GODIMENTI BENI TERZI	0,00		0,00	
B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI	-2.278.725,86		-1.943.116,23	
B9C - TFR	-106.118,08		-90.489,06	
B14 - ONERI DIVERSI	-24.828,09		-24.828,09	
<b>Totale complessivo</b>	<b>644.483,87</b>	<b>17,18%</b>	<b>995.722,52</b>	<b>26,55%</b>

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.

Come sopra avvertito, una prima componente di costo che non è contemplata nella sintesi che precede è rappresentata dal costo per la disponibilità/impiego della struttura immobiliare, che può essere espresso o come ammortamento oppure come canone di locazione.

Per quest'ultimo, utilizzando i dati OMI<sup>(14)</sup> che, per il secondo semestre 2019, individuano un valore al mq/mese compreso fra un minimo di €.6,2 e un massimo di €.8,5, con il prodotto della superficie dell'immobile per il valore medio dei due che precedono si ottiene un canone mensile pari a €.33.038,00 e annuo di €.396.459,00.

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 (€.6.550.000) si otterrebbe un valore dell'ammortamento di competenza di ciascun esercizio pari a €.196.500. Gli stessi Ingegneri stimano peraltro in 44 anni la vita utile dell'immobile al 2018, pertanto 43 anni al successivo anno 2019; dividendo il valore attribuito alla struttura di €.6.550.000 per i predetti 43 anni, si ottiene un importo di €.152.326 che esprime il logorio tecnico annuale del bene (ipotizzando la distribuzione

<sup>14</sup> In ordine a tali parametri va segnalato che si tratta dei dati riferiti alla categoria avente destinazione "terziaria/uffici". Rappresentano quindi un dato approssimativo da utilizzarsi conseguentemente.



temporalmente lineare) e che equivarrebbe all'ammortamento conteggiato con aliquota sempre pari al 2,33%.

Tenuto conto delle caratteristiche della struttura immobiliare e dell'ubicazione della stessa, anche a motivo dell'oggettiva differenza fra importo del canone ipotizzabile e importo dell'ammortamento come sopra indicati, appare più ragionevole utilizzare il valore del canone annuo (€.396.459).

Il prospetto già riportato risulta modificato come segue:

	NEW	
<b>A1 - RICAVI TOTALI</b>	<b>3.750.807,86</b>	
<b>A52 - RECUPERI VARI</b>	<b>0,00</b>	
<b>B6 - ACQUISTI MERCI</b>	<b>-228.119,43</b>	
<b>B7 - SERVIZI</b>	<b>-468.532,53</b>	
<b>B8 - GODIMENTI BENI TERZI</b>	<b>0,00</b>	
<b>B8 - LOCAZIONE STRUTTURA</b>	<b>-396.459,00</b>	
<b>B9A - PERSONALE + CONTRIBUTI</b>	<b>-1.943.116,23</b>	
<b>B9C - TFR</b>	<b>-90.489,06</b>	
<b>B14 - ONERI DIVERSI</b>	<b>-24.828,09</b>	
<b>Totale complessivo</b>	<b>599.263,52</b>	<b>16%</b>

Può essere utile osservare come la marginalità lorda dell'attività che risulta così determinata, come tale pari al 16% dei ricavi caratteristici, risulti superiore in rapporto alle medie di settore che si sono potute reperire.

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. Seppure con inevitabile approssimazione, risulta ragionevole stimare in 12,5 anni, in media, tale attitudine/concorso; ne consegue un'aliquota pari allo 8%.

Si procede quindi, per l'esercizio 2021, ad applicare l'indicata aliquota media su un importo di €.450.000 espressivo del totale dei beni/dotazioni; per l'esercizio successivo 2022, si prefigura che entrino pienamente a regime ulteriori €.200.000 di investimenti, con conseguente ammortamento, e che aggiuntivi investimenti per €.100.000 vadano a regime nel 2024.

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	3.750.808	100,0%	3.750.808	100,0%	3.750.808	100,0%	3.788.316	100,0%	3.788.316	100,0%	3.788.316	100,0%
acquisti merci	-228.119		-231.541		-235.014		-238.539		-242.117		-245.749	
acquisti servizi	-468.533		-473.218		-477.951		-482.730		-487.557		-492.433	
costi personale	-1.943.116		-1.943.116		-1.943.116		-1.943.116		-1.943.116		-1.943.116	
accant.to TFR	-90.489		-90.489		-90.489		-90.489		-90.489		-90.489	
oneri diversi	-24.828		-25.138		-25.453		-25.771		-26.093		-26.419	
DIFFERENZA	995.723	26,5%	987.306	26,3%	978.786	26,1%	1.007.671	26,6%	998.944	26,4%	990.110	26,1%
<b>MARGINE LORDO</b>	<b>995.723</b>	<b>26,5%</b>	<b>987.306</b>	<b>26,3%</b>	<b>978.786</b>	<b>26,1%</b>	<b>1.007.671</b>	<b>26,6%</b>	<b>998.944</b>	<b>26,4%</b>	<b>990.110</b>	<b>26,1%</b>
Affitto struttura	-396.459		-396.459		-396.459		-396.459		-396.459		-396.459	
Ammortamenti	-36.000		-52.000		-52.000		-60.000		-60.000		-60.000	
<b>EBIT</b>	<b>563.264</b>	<b>15,0%</b>	<b>538.847</b>	<b>14,4%</b>	<b>530.327</b>	<b>14,1%</b>	<b>551.212</b>	<b>14,6%</b>	<b>542.485</b>	<b>14,3%</b>	<b>533.651</b>	<b>14,1%</b>

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 12 unità su una dotazione di 82), 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 nei successivi esercizi 2022 e 2023 si possa concretizzare, rispettivamente, il 70% e il 90% dell'evoluzione prefigurata; 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	3.750.808	100,0%	3.750.808	100,0%	3.750.808	100,0%	3.788.316	100,0%	3.788.316	100,0%	3.788.316	100,0%
acquisti merci	-228.119		-231.541		-235.014		-238.539		-242.117		-245.749	
acquisti servizi	-468.533		-473.218		-477.951		-482.730		-487.557		-492.433	
costi personale	-1.943.116		-1.943.116		-1.943.116		-1.943.116		-1.943.116		-1.943.116	
accant.to TFR	-90.489		-90.489		-90.489		-90.489		-90.489		-90.489	
oneri diversi	-24.828		-25.138		-25.453		-25.771		-26.093		-26.419	
DIFFERENZA	995.723	26,5%	987.306	26,3%	978.786	26,1%	1.007.671	26,6%	998.944	26,4%	990.110	26,1%
<b>MARGINE LORDO</b>	<b>497.862</b>	<b>13,3%</b>	<b>691.114</b>	<b>18,4%</b>	<b>880.907</b>	<b>23,5%</b>	<b>1.007.671</b>	<b>26,6%</b>	<b>998.944</b>	<b>26,4%</b>	<b>990.110</b>	<b>26,1%</b>
Affitto struttura	-396.459		-396.459		-396.459		-396.459		-396.459		-396.459	
Ammortamenti	-36.000		-52.000		-52.000		-60.000		-60.000		-60.000	
<b>EBIT</b>	<b>65.403</b>	<b>1,7%</b>	<b>242.655</b>	<b>6,5%</b>	<b>432.448</b>	<b>11,5%</b>	<b>551.212</b>	<b>14,6%</b>	<b>542.485</b>	<b>14,3%</b>	<b>533.651</b>	<b>14,1%</b>
TAXES (27%)	-17.659	-0,5%	-65.517	-1,7%	-116.761	-3,1%	-148.827	-3,9%	-146.471	-3,9%	-144.086	-3,8%
<b>NOPAT</b>	<b>47.744</b>	<b>1,3%</b>	<b>177.138</b>	<b>4,7%</b>	<b>315.687</b>	<b>8,4%</b>	<b>402.385</b>	<b>10,6%</b>	<b>396.014</b>	<b>10,5%</b>	<b>389.565</b>	<b>10,3%</b>

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 IRS<sup>15</sup> 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 (<sup>16</sup>). 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%.

<sup>15</sup> acronimo di *Interest Rate Swap* (...).

<sup>16</sup> 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%.

Il WACC calcolato con i dati che precedono risulta pari a 8,16%. Infatti

$$WACC = \left[ \left( \frac{0,0024 + (1,79 \times 0,0737)}{2} \right) + \left( \frac{0,0396 \times (1 - 0,27)}{2} \right) \right] = 0,0816$$

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 pari a 9,42%, determinato come segue:

$$WACC = \left[ \left( \frac{0,0024 + (1,79 \times 0,0837)}{2} \right) + \left( \frac{0,0496 \times (1 - 0,27)}{2} \right) \right] = 0,0942$$

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 (<sup>17</sup>), si ritiene di procedere nell’attualizzazione con le due differenti modalità, dando così evidenza dei due risultati.

\*

Fermo il modello teorico sopra descritto e conseguentemente sviluppato, 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 (e desumibile dal paragrafo precedente relativo al Nopat), appare più fondato e agevole ragionare e quindi trattare tale profilo intervenendo sui flussi di risultato attesi piuttosto che sul tasso.

Con la “integrazione” appena indicata, il WACC assume i valori che seguono:

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

<sup>17</sup> Zanda, Lacchini, Onesti, *La valutazione della aziende*, VI edizione, Giappichelli, 2013, p.127



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



#### 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; ugualmente la "componente immobiliare" non è oggetto di valorizzazione).

Per quanto sopra esposto il conteggio viene sviluppato in quattro varianti:

- in una prima, utilizzando le misure del WACC pari al 8,16% e al 9,42%, che a sua volta si articola in due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi cennata;
- in una seconda, utilizzando le misure del WACC pari al 12,64% e al 13,90%, ugualmente articolata nelle due alternative dipendentemente dalle modalità di utilizzo dei tassi.

#### A. WACC 8,16% et 9,42%, scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<b><i>totale</i></b>
1.205.158	2.448.739	<b>€.3.653.897</b>

#### B. WACC 8,16% et 9,42% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<b><i>totale</i></b>
1.232.033	2.535.318	<b>€.3.767.351</b>

#### C. WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi senza concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<b><i>totale</i></b>
1.027.095	1.305.304	<b>€.2.332.399</b>

#### D. WACC 12,64% et 13,90% scontando i flussi di risultato attesi con concatenazione

<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<b><i>totale</i></b>
1.048.277	1.349.601	<b>€.2.397.878</b>



A titolo indicativo, operando una media fra i (due) valori ottenuti con gli stessi tassi, come avvertito differenti per importi oggettivamente non particolarmente rilevanti, si addivene ai seguenti valori:

<b>A</b>	<b>B</b>	<b>media</b>
3.653.897	3.767.351	3.710.624

<b>C</b>	<b>D</b>	<b>media</b>
2.332.399	2.397.878	2.365.139

## 5.5 – DIVERSO TRATTAMENTO DI ALCUNE VARIABILI

### 5.5.1 – *Differenti misure di realizzazione dell'esercizio target; differenti NOPAT.*

Come rilevabile da quanto precedentemente esposto, un assunto fondamentale su cui si fonda l'applicazione del criterio di valutazione è rappresentato dal modello economico che il soggetto responsabile della gestione prevede di realizzare, prefigurato, come già indicato, con riferimento a un solo "esercizio target".

Tale modello evidenzia una dinamica economica oggettivamente molto positiva e come tale aggressiva; pure con le integrazioni che si è ritenuto di inserire (relative ai costi per la disponibilità della struttura immobiliare e all'ammortamento delle immobilizzazioni), il margine lordo/EBIT stimato esprime un rapporto superiore a quella media documentata dagli studi che si sono potuti reperire riguardanti operatori della stessa tipologia e comunque elevata per comune esperienza professionale.

Al di là dello specifico riferimento alla fattispecie concreta, ovvero alla sua conseguibilità "a parità di condizioni" (su cui appresso) – in una prospettiva teorica di portata generale, una marginalità dell'attività caratteristica oggettivamente elevata, è ragionevole prevedere che non sia destinata a perpetuarsi per troppi anni futuri in quanto risulterebbe condizionata dal quadro concorrenziale. Altri operatori infatti, a motivo della redditività di tale attività, entrerebbero nel mercato, accentuando le dinamiche concorrenziali con inevitabili effetti sulla redditività della stessa attività.

In certa prospettiva le conclusioni sarebbero dello stesso segno qualora si valuti la posizione della Pubblica amministrazione che periodicamente determina/rimodula le tariffe per le prestazioni erogate in regime di accreditamento. Infatti, se mediamente gli operatori accreditati dovessero realizzare dei margini economici particolarmente significativi, è ragionevole attendersi che l'Ente pubblico competente agirà al fine di ridurre le tariffe, mirando a conseguire apprezzabili risparmi per il bilancio pubblico, pur garantendo una redditività sufficiente ai predetti operatori.

In merito alla fattispecie concreta non può non osservarsi come la marginalità prefigurata espressa dal NOPAT rappresenti un dato atteso/prefigurato per il futuro ampiamente divergente dal risultato storicamente conseguito. Tale fattispecie impone di trattare lo stesso dato con la doverosa cautela, (e sulla base delle valutazioni svolte in altra parte del documento), appunto perché fin qui mai raggiunto e pertanto "non dimostrato".

Per quanto succintamente esposto, (argomenti che a loro volta rinviano ad altre considerazioni che convergono nella stessa direzione), è certamente opportuno condurre alcuni *test*, ovvero

delle simulazioni per verificare, e dunque dare evidenza (di), come differenti misure di realizzazione del piano/modello economico condizionano il risultato della stima.

Nello sviluppo precedentemente riportato si è ipotizzato che la “percentuale di realizzazione” sia la seguente: a/2021 50%; a/2022 70%; a/2023 90%; aa/2024-2025-2026 100%. Si è cioè prefigurato che il modello economico (programmato) si realizzi seppure impiegando del tempo per andare pienamente a regime.

I risultati possono così sintetizzarsi:

	<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<b><i>totale</i></b>
<b>A.</b>	1.205.158	2.448.739	<b>€.3.653.897</b>
<b>B.</b>	1.232.033	2.535.318	<b>€.3.767.351</b>
<b>C.</b>	1.027.095	1.305.304	<b>€.2.332.399</b>
<b>D.</b>	1.048.277	1.349.601	<b>€.2.397.878</b>

A parità delle altre variabili, può prevedersi diversamente che lo scenario *target* sia destinato a realizzarsi per un massimo del 90% e che tale “livello” venga raggiunto con maggiore tempo e gradualità. Le conseguenti *percentuali di realizzazione* potrebbero essere le seguenti: a/2021 40%; a/2022 50%; a/2023 60%; a/2024 75%; aa/2025-2026 90%.

In questa ipotesi i risultati numerici cui si perviene, articolati nelle stesse alternative evidenziate precedentemente, sono i seguenti:

	<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<b><i>totale</i></b>
<b>A.</b>	628.459	1.770.367	<b>€.2.398.826</b>
<b>B.</b>	647.666	1.832.960	<b>€.2.480.626</b>
<b>C.</b>	518.509	943.696	<b>€.1.462.205</b>
<b>D.</b>	533.568	975.722	<b>€.1.509.290</b>

In un'altra alternativa possono ipotizzarsi le *percentuali di realizzazione* che seguono: a/2021 50%; a/2022 67,5%; a/2023 75%; a/2024-2026 80%.

Un tale scenario determina i seguenti risultati numerici, sempre articolati nelle stesse alternative evidenziate precedentemente:

	<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<b><i>totale</i></b>
<b>A.</b>	825.231	1.546.880	<b>€.2.372.111</b>
<b>B.</b>	842.213	1.601.572	<b>€.2.443.785</b>
<b>C.</b>	708.159	824.566	<b>€.1.532.725</b>
<b>D.</b>	721.545	852.549	<b>€.1.574.094</b>

Un ulteriore scenario si fonda sulle seguenti *percentuali*: a/2021 40%; a/2022 55%; a/2023-2026 75%, cui conseguono i risultati numerici che seguono:

	<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<b><i>totale</i></b>
<b>A.</b>	611.063	1.321.415	<b>€.1.932.478</b>
<b>B.</b>	625.572	1.368.135	<b>€.1.993.707</b>
<b>C.</b>	515.181	704.382	<b>€.1.219.563</b>
<b>D.</b>	526.618	728.286	<b>€.1.254.904</b>

I risultati fin qui riportati evidenziano chiaramente quanto segnalato in apertura del paragrafo, ovvero che la complessiva misura di realizzazione del piano di efficientamento dei cicli produttivi condotti (dal ramo di azienda) condiziona significativamente gli esiti del giudizio di valore.

Tale profilo appare particolarmente rilevante nella fattispecie in esame atteso che, come già segnalato, i progressi della dinamica economica prefigurata nel documento consegnato ai sottoscritti Professionisti, e quindi della marginalità dell'attività caratteristica, risultano particolarmente rilevanti, attestandosi su un livello superiore a quello medio degli operatori del settore.

### **5.5.2 – Il Terminal Value.**

Come rilevabile da quanto fin qui riportato, il concorso/peso del TV ai fini del valore del ramo di azienda risulta oggettivamente rilevante, con un'incidenza mai inferiore al 50% circa quale che sia l'alternativa delle diverse prefigurate.

Pure trascurando tale esito nello sviluppo del criterio di valutazione, non c'è dubbio che prefigurare l'invarianza per un numero indefinito di anni del risultato di una dinamica economica, a sua volta preventivata – e, nel caso di specie, ampiamente divergente da quella

storicamente realizzatasi, in quanto (la prima) molto più positiva – suggerisce di valutare con estrema attenzione tale variabile.

Piuttosto che attardarsi in approfondimenti sugli scenari che potranno concretizzarsi successivamente all'anno 2026, si ritiene più fondato riflettere sulle modalità con cui, eventualmente, mitigare il rischio e/o la rilevanza connessi alla stessa variabile nel giudizio di valore che si sviluppa.

Di fatto, le soluzioni possono derivare dall'intervento su due "componenti": o si agisce sul tasso, utilizzando cioè un tasso specifico per quantificare il *Terminal Value*; oppure si interviene sulla rendita, che da illimitata diviene limitata.

Circa quest'ultima, oggettivamente, l'individuazione e quindi la fissazione della durata della rendita è soggetta ad un alto grado di soggettività; non si dispone infatti né di prassi diffuse e consolidate, né di altri parametri utili allo scopo.

Relativamente al tasso, similmente a quanto compiuto precedentemente, possono invece eseguirsi con facilità dei *test* così da verificare gli esiti dell'intervento in aumento del tasso utilizzato.

Il test che si ritiene dotato di maggiore efficacia indicativa si fonda sull'applicazione di una maggiorazione di due punti percentuali, sia al costo dell'*equity* che al costo del debito.

I risultati sono i seguenti:

➤ percentuali di realizzazione a/2021 50%, a/2022 70%, a/2023 90%, aa/2024-2025-2026 100%

	<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<b><i>totale</i></b>
<b>A.</b>	1.205.158	1.685.285	<b>€.2.890.443</b>
<b>B.</b>	1.232.033	1.955.265	<b>€.3.187.298</b>
<b>C.</b>	1.027.095	968.973	<b>€.1.996.068</b>
<b>D.</b>	1.048.277	1.117.703	<b>€.2.165.980</b>

➤ percentuali di realizzazione a/2021 40%, a/2022 50%, a/2023 60%, a/2024 75%, aa/2025-2026 90%

	<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<b><i>totale</i></b>
<b>A.</b>	628.459	1.218.412	<b>€.1.846.871</b>
<b>B.</b>	647.666	1.413.599	<b>€.2.061.265</b>
<b>C.</b>	518.509	700.539	<b>€.1.219.048</b>
<b>D.</b>	533.568	808.066	<b>€.1.341.634</b>

➤ percentuali di realizzazione a/2021 50%, a/2022 67,5%, a/2023 75%, a/2024-2026 80%

	<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<b><i>totale</i></b>
<b>A.</b>	825.231	1.064.602	<b>€.1.889.833</b>
<b>B.</b>	842.213	1.235.150	<b>€.2.077.363</b>
<b>C.</b>	708.159	612.105	<b>€.1.320.264</b>
<b>D.</b>	721.545	706.058	<b>€.1.427.603</b>

➤ percentuali di realizzazione a/2021 40%, a/2022 55%, a/2023-2026 75%

	<i>flussi 2021-2026</i>	<i>terminal value</i>	<b><i>totale</i></b>
<b>A.</b>	611.063	909.432	<b>€.1.520.495</b>
<b>B.</b>	625.572	1.055.121	<b>€.1.680.693</b>
<b>C.</b>	515.181	522.888	<b>€.1.038.069</b>
<b>D.</b>	526.618	603.147	<b>€.1.129.765</b>

Come rilevabile da quanto precede, si è proceduto nello sviluppo del criterio coerentemente al modello teorico di riferimento prescelto, articolato in più alternative dipendentemente dal diverso trattamento di alcune delle variabili su cui poggia detto modello.

Una significativa limitazione applicativa, in relazione alla quale si è provato a porre rimedio, è rappresentata dalla disponibilità dei dati forniti con riferimento a un solo esercizio *target*.

Delle varie alternative proposte, si ritiene dotata di maggiore fondatezza e ragionevolezza quella che prefigura delle percentuali di realizzazione per effetto delle quali il NOPAT “a regime” esprime un valore percentuale allineato a quello degli operatori del settore. Tale alternativa è quella distinta dalla percentuale di realizzazione pari all’90-100%.

Relativamente al WACC, tenuto conto di tutti i profili che devono soppesarsi ai fini della sua determinazione (natura del ramo di azienda, natura dei flussi attesi e relativi rischi, ecc.), si ritiene maggiormente affidabile la quantificazione 12,64% e 13,90%, che oltretutto è allineata alla prassi professionale più diffusa. Si ritiene altresì più affidabile applicare l’ulteriore maggiorazione delle due componenti del WACC per la quantificazione del Valore terminale.

Con l’utilizzo di tali variabili nelle indicate misure, e ipotizzando le “percentuali di realizzazione” 65%-90%-100%-100%-100%-100% rispettivamente per gli anni 2021-2022-2023-2024-2025-2026, lo sviluppo del criterio determina i seguenti risultati: €.2.256.486,00 oppure €.2.426.397,00 dipendentemente dalle modalità con cui si procede all’attualizzazione dei flussi attesi e del valore terminale.

Il valore medio dei due che precedono è pari a €.2.341.442,00 .

L’intervallo di valori appena riportato appare quello che (con maggiore ragionevolezza e affidabilità) può esprimere il valore potenziale del ramo di azienda nella prospettiva ricercata.

Si ripete che tale valore è dipendente dalle potenzialità reddituali medie/più probabili che, sulla base delle informazioni disponibili, è ragionevole prefigurare quale conseguenza di una gestione futura dell’azienda improntata a criteri di economicità, efficienza ed efficacia.

Qualora si ipotizzino scenari operativi/gestionali più positivi di quelli posti a fondamento dell’applicazione del criterio di valutazione – evidentemente sulla base di fondate informazioni e dati che non sono stati forniti ai sottoscritti Professionisti, e che non è stato possibile reperire autonomamente – il risultato della stima è chiaramente superiore.

Sulla base dei test eseguiti e delle complessive informazioni trattate, si ritiene che tale maggior valore non possa comunque risultare ragionevolmente superiore di oltre un quarto a quello ricompreso nell'intervallo di valori sopra indicato.

\* \*

La struttura immobiliare in cui l'attività aziendale è esercitata, come già segnalato, è stata oggetto di stima da parte di Professionisti all'uopo incaricati e dotati di specifiche competenze.

Questi ultimi pervengono a stimare il valore di detta struttura pari a €.6.550.000,00 per il caso in cui il relativo impiego seguiti a essere quello attuale.

Seppure è di chiara evidenza che una mera somma di valori, oltretutto di tale rilievo, mal si presta ad esprimere un risultato da acquisire *tout court*, può osservarsi – a mero titolo indicativo – come la somma della componente "ramo di azienda" e della relativa componente "immobiliare" determini un valore pari a €.8,9 mln circa.

\* \* \* \* \*

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, 31 luglio 2020

**Dott. Francesco Salaris**

**Dott. Eugenio Zirone**