



**Progetto di assistenza tecnico scientifica e di formazione alla ASL 3 Nuoro
a supporto della procedura di gara relativa alla Finanza di progetto
per i presidi ospedalieri San Francesco e Zonchello di Nuoro, San Camillo
di Sorgono e per i presidi sanitari distrettuali di Macomer e Siniscola**

Dicembre 2008:

**Analisi aspetti economico finanziari del PIANO ECONOMICO
FINANZIARIO a seguito integrazione Contributo Pubblico.**

Gruppo di lavoro:

- *M. Meneguzzo - (Coordinatore scientifico)*
- *F. Farina -*



Valutazione degli Aspetti economico - finanziari del PEF rimodulato

☞ La Regione Sardegna in data 03 Settembre 2008 con deliberazione n. 46/15 ha stabilito di:

- ☞ approvare la “rimodulazione del programma di investimenti di edilizia sanitaria e ammodernamento tecnologico del Servizio Sanitario Regionale 2007/2009 approvato con Delib.G.R. n. 40/25 del 9 ottobre 2007, al fine di destinare il finanziamento di € 7.160.000 complessivamente attribuito alla Azienda Sanitaria Locale n. 3 di Nuoro (interventi N.P. 10, 10 bis, 11 e 12 indicati nel prospetto allegato alla Delib.G.R. n. 40/25), per € 6.260.000 alla realizzazione di interventi strutturali e impiantistici compresi nel project financing attivato dall’Azienda e per € 900.000 ad ammodernamento tecnologico comunque compreso nel project financing medesimo;
- ☞ di confermare l’assoluta priorità degli interventi inerenti il Centro Salute Mentale e l’UO ematologia e camere sterili del PO San Francesco, che pertanto dovranno trovare realizzazione nell’ambito del project financing in argomento.”

☞ La suddetta decisione ha portato alla rimodulazione da parte del concessionario del “Piano Economico finanziario” precedentemente approvato, di cui si sono analizzati i diversi aspetti legati a variazioni economico finanziarie osservate.



Valutazione degli Aspetti economico - finanziari del PEF rimodulato

☞ In questa fase il nostro coinvolgimento ed in particolare la nostra analisi, è stata finalizzata a:

- ☞ Valutazione del nuovo Piano Economico Finanziario; analisi economiche e finanziarie dei prospetti di conto economico e patrimoniale, Fonti e Impieghi, Finanziari etc.
- ☞ Confronto con Piano Economico Finanziario approvato a Marzo;
- ☞ Valutazione di congruità e coerenza delle variazioni del nuovo Piano Economico Finanziario con rimodulazione del contributo pubblico e delle opere relative di cui in premessa.
- ☞ Valutazione di congruità e coerenza delle variazioni del nuovo Piano Economico Finanziario con eventuali nuove richieste avanzate dall'Azienda nello specifico ambito dell'operazione.



Valutazione degli Aspetti economico - finanziari del PEF rimodulato: IL PROSPETTO "FCF"

☞ Si è proceduto innanzitutto raffrontando i vari prospetti del nuovo PEF con quello approvato a Marzo alla base del contratto di concessione, ed è stato rilevato che:

☞ Vi è una diminuzione dei ricavi per la SPV, in particolare del "canone destinato alla retribuzione dei servizi" negli anni da 2009 a 2013 e nel 2035.

☞ Complessivamente, nell'arco di tutta la convenzione, la diminuzione ammonta ad **Euro 22.262.685,90**, che attualizzati ad oggi comporterebbero minori ricavi da GESTIONE SERVIZI per la SPV, ovvero una minor spesa per la ASL pari a **Euro 12.678.670,00**

CANONE GESTIONE SERVIZI	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2035
PEF NOVEMBRE	0,00	15883,00	18380,00	19299,00	19299,00	19299,00	24040,16
PEF MARZO	0,00	20662,00	20662,00	21695,10	21695,10	21695,10	32053,54
VARIAZIONI	0,00	-4779,00	-2282,00	-2396,10	-2396,10	-2396,10	-8013,39

☞ Emerge anche una riduzione dei ricavi da Servizi commerciali nel 2035 pari ad Euro 78.350,00

SERVIZI COMMERCIALI	2035
PEF NOVEMBRE	235,04
PEF MARZO	313,38
VARIAZIONI	-78,35



Valutazione degli Aspetti economico - finanziari del PEF rimodulato: IL PROSPETTO "FCF"

☞ A fronte della riduzione dei ricavi per la SPV emerge anche, seppur inferiore, la riduzione dei costi per la realizzazione dei servizi in concessione, pari ad Euro 21.641.250,00;

☞ I servizi interessati sono "MANUTENZIONI GESTIONE EDIFICIO" per Euro 13.904.770,00 (attualizzato ad oggi Euro 9.632.920,00);

MANUTENZIONI GESTIONE EDIFICIO	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2035
PEF NOVEMBRE	0,00	3268,00	3268,00	3431,40	3431,40	3431,40	6457,40
PEF MARZO	0,00	5550,00	5550,00	5827,50	5827,50	5827,50	8609,87
VARIAZIONI	0,00	-2282,00	-2282,00	-2396,10	-2396,10	-2396,10	-2152,47

☞ E il servizio "PULIZIE" e "AUSILIARIATO" per Euro 3.465.420,00 (attualizzato Euro 2.433.270,00);

PULIZIE E AUSILIARIATO	2008	2009
PEF NOVEMBRE PULIZIE	0,00	2905,25
PEF NOVEMBRE AUSILIARIATO	800,00	1241,06
PEF MARZO PULIZIE E AUSILIARIATO	3297,00	5114,73
VARIAZIONI	-2497,00	-968,42



Valutazione degli Aspetti economico - finanziari del PEF rimodulato: IL PROSPETTO "FCF"

☞ Come sui precedenti, anche sugli altri servizi si è osservata una riduzione generalizzata all'anno 2035 pari al 25% dei precedenti importi, praticamente corrispondenti a 4 mesi di contratto.

☞ E' stata fatta richiesta al concessionario di giustificazione ufficiale alle suddette variazioni, ed è emerso (mail di risposta dell' 11 Dicembre 2008) che:

☞ la riduzione dei costi e conseguentemente dei rispettivi canoni per i servizi fino al 2013 è legata ai contratti che la ASL ha già in essere per i medesimi servizi; vengono pertanto correttamente decurtati gli importi che sarebbero stati diversamente ad essi dedicati, sia in termini di ricavi che di costi.

☞ le variazioni invece osservate nell'anno 2035 sono dovute a loro errori di inserimento che a seguito della segnalazione verranno pertanto risistemate con canoni al 100% nel nuovo PEF da riasseverare, contribuendo peraltro a migliorarne gli indici finanziari.



Valutazione degli Aspetti economico - finanziari del PEF rimodulato: IL PROSPETTO "FCF"

☞ dalle analisi effettuate sulle variazioni del MOL, (prima delle modifiche che verranno effettuate in relazione ad errore segnalato per l'anno 2035) si denota che:

☞ **Il margine operativo lordo** evidenzia una diminuzione delle entrate da gestione dei servizi, superiore rispetto alla diminuzione dei rispettivi costi per la gestione (rispettivamente diminuzione complessiva di 22.341.030,00 dei ricavi rispetto ai 21.641.250,00 dei servizi) .

☞ **Il margine operativo lordo** è coerente con il PEF di Marzo, salvo la riduzione delle entrate da gestione dei servizi nell'anno 2035, superiore di Euro 699.780,00 rispetto alla diminuzione dei rispettivi costi;

☞ **Il Margine operativo Netto** varia rispetto a Marzo per via dell'Incremento degli Investimenti di Euro 1.035.970,00 che comporta un incremento degli ammortamenti e quindi una riduzione del MON pari a Euro 41.044,00.



Valutazione degli Aspetti economico - finanziari del PEF rimodulato: IL PROSPETTO "Invest. Fin."

☞ Si è poi proceduto ad una analisi della variazione degli Investimenti richiesta a seguito del incremento di contributo pubblico, e la seguente tabella ne sintetizza la distribuzione per Euro 5.543.070,00 netto I.V.A in opere realizzate e spese generali finalizzate alla realizzazione delle stesse.

INVESTIMENTI	(kEuro)	2008	2009	2010
P.O. San Francesco	26.749,44	2.000,00	13.374,72	11.374,72
P.O. San Francesco PEF MARZO	23.572,44	2.000,00	11.786,22	9.786,22
VARIAZIONE	3.177,00	-	1.588,50	1.588,50
P.S. Siniscola	3.559,68		1.779,84	1.779,84
P.S. Siniscola PEF MARZO	1.659,68		829,84	829,84
VARIAZIONE	1.900,00	-	950,00	950,00
Spese generali	5.176,76	2.000,00	1.588,38	1.588,38
Spese generali PEF MARZO	4.710,69	2.000,00	1.355,34	1.355,34
VARIAZIONE	466,07	-	233,04	233,04

☞ La ripartizione effettuata nel PEF è coerente con la variazione delle opere che saranno chiamati a realizzare, la ASL dovrà piuttosto vigilare sul fatto che le opere aggiuntive siano coerenti con quanto stabilito da delibera regionale in premessa.



Valutazione degli Aspetti economico - finanziari del PEF rimodulato: IL PROSPETTO "Invest. Fin."

☞ Un ulteriore chiarimento è stato chiesto al concessionario in quanto si è rilevato che oltre agli Investimenti in opere e alle spese generali, si è verificato un incremento di Euro 1.035.970,00 degli "oneri capitalizzati". La mancata di esplicitazione rendeva difficile valutare se tale aumento potesse essere giustificato o meno;

INVESTIMENTI	(kEuro)	2008	2009	2010
Totale Opere	41.601,66	2.000,00	20.800,83	18.800,83
Totale Opere MARZO	36.524,66	2.000,00	18.262,33	16.262,33
VARIAZIONE	5.077,00	-	2.538,50	2.538,50
Elettromedicali	11.841,00	5.000,00	6.841,00	
Elettromedicali MARZO	11.841,00	5.000,00	6.841,00	
VARIAZIONE	-	-	-	-
Spese Generali	5.176,76	2.000,00	1.588,38	1.588,38
Spese Generali MARZO	4.710,69	2.000,00	1.355,34	1.355,34
VARIAZIONE	466,07	-	233,04	233,04
Contributo Pubblico	13.051,13	-	6.525,56	6.525,56
Contributo Pubblico MARZO	7.508,09	-	3.754,04	3.754,04
VARIAZIONE	5.543,04	-	2.771,52	2.771,52
Oneri capitalizzati	5.889,34	916,48	2.071,28	2.901,58
Oneri capitalizzati MARZO	4.853,40	425,31	1.885,69	2.542,40
VARIAZIONE	1.035,94	491,17	185,59	359,18

TOTALE INVESTIMENTI	51.457,63
TOTALE INVESTIMENTI MARZO	50.421,66
VARIAZIONE	1.035,97



Valutazione degli Aspetti economico - finanziari del PEF rimodulato: IL PROSPETTO "Invest. Fin."

☞ Per quanto riguarda invece i Finanziamenti bancari, la tabella seguente evidenzia le variazioni rilevate:

FINANZIAMENTI	Capitale	Tasso	Durata	Inizio	Fine
Prestito Senior Debt	40.300,00	6,40%	23	01/01/2008	31/12/2030
Prestito Senior Debt MARZO	40.500,00	6,00%	23	01/01/2008	31/12/2030
VARIAZIONE	- 200,00	0,40%	0		
Prestito WC	2.325,93	6,10%	6	01/01/2009	01/01/2015
Prestito WC MARZO	2.301,34	5,00%	5	01/01/2009	01/01/2014
VARIAZIONE	24,60	1,10%	1		
Prestito IVA	4.713,40	6,10%	5	01/01/2008	31/12/2012
Prestito IVA MARZO	1.600,00	5,00%	4	01/01/2008	31/12/2011
VARIAZIONE	3.113,40	1,10%	1		
INCREMENTO FINANZIAMENTI	2.938,00				

☞ Nello specifico si evidenzia che:

- ☞ Il finanziamento richiesto dalla SPV, di tipo "Senior debt" ha avuto un decremento di Euro 200.000,00, ma un incremento del tasso di interesse applicato pari allo 0,4%
- ☞ Il prestito per "Working Capital" subisce un incremento pari a Euro 24.600,00 e un aumento del tasso di interesse relativo pari all' 1,1%;
- ☞ Il prestito I.V.A. è cresciuto di Euro 3.113.400,00 e anche in questo caso il tasso è cresciuto dell' 1,1%;



Valutazione degli Aspetti economico - finanziari del PEF rimodulato: IL PROSPETTO "Invest. Fin."

☞ Complessivamente c'è stato un incremento del fabbisogno finanziario complessivo pari ad Euro di **Euro 9.298.070,00**, e parallelamente un incremento dei tassi di interesse applicati che comporta ovviamente una maggiore spesa in "conto interesse" per la SPV:

FINANZIAMENTI	QUOTA INTERESSE	Tasso	VAN QUOTE INTERESSE
Prestito Senior Debt	37.545,44	6,40%	19.262,61
Prestito Senior Debt MARZO	35.335,89	6,00%	18.270,66
VARIAZIONE	2.209,55	0,40%	991,95
Prestito WC	654,77	6,10%	527,02
Prestito WC MARZO	362,17	5,00%	303,67
VARIAZIONE	292,60	1,10%	223,35
Prestito IVA	1.096,22	6,10%	865,58
Prestito IVA MARZO	300,00	5,00%	246,45
VARIAZIONE	796,22	1,10%	619,13
INCREMENTO QUOTA INTERESSE FINANZIAMENTI	3.298,37		1.834,43
INCREMENTO QUOTA CAPITALE FINANZIAMENTI	2.938,00		
TOTALE INCREMENTO	6.236,37	-	4.772,43



Valutazione degli Aspetti economico - finanziari del PEF rimodulato: IL PROSPETTO "Invest. Fin."

☞ L'incremento di costi per interessi è pari a Euro 3.298.370,00 (Attualizzati Euro 1.834.430,00), e l'incremento totale della spesa per finanziamenti bancari è pari a Euro 6.236.370,00 (con parte interessi attualizzata Euro 4.772.430,00), e nello specifico:

☞ Il finanziamento di tipo "Senior debt" nonostante un capitale inferiore di Euro 200.000,00, mostra una crescita dei costi per interessi pari ad Euro 2.009.550,00 (attualizzata Euro 991.950,00). A parità di durata infatti il tasso di interesse è passato dal 6% di Marzo al 6,40% del nuovo PEF di Novembre.

☞ Le modifiche del PEF rispetto a quello approvato a Marzo hanno comportato un netto incremento del Fabbisogno finanziario complessivo dei primi tre anni.

☞ Anche in questo caso è stata chiesta giustificazione al concessionario, in particolare considerando che la situazione finanziaria attuale ha osservato una riduzione media di tutti i tassi di riferimento, con euribor ed eurirs stabilmente al di sotto del 4%;



Valutazione degli Indicatori finanziari

☞ Per quanto riguarda invece gli indicatori finanziari del nuovo piano si è rilevato che:

☞ E' stato ridotto il tasso tecnico di ammortamento, tenendo in considerazione una tendenza al ribasso sia di inflazione che di tassi di interesse.

☞ L'indicatore di bancabilità del progetto, pur con un leggero decremento continua ad attestarsi su buoni livelli. L'indicatore DSCR assume un valore minimo di 1,12 (rispetto al precedente 1,15), un valore medio di 1,45 (1,51) e un valore massimo di 1,57 (1,61). Quindi il flusso di cassa prodotto ogni anno dalla SPV permette comunque di coprire mediamente 1,57 volte la rata del prestito contratto per la realizzazione dell'opera.

☞ Il rendimento complessivo di progetto (TIR pre - tax) per il concessionario è passato dal 8,8% al 8,5%, mentre il rendimento per l'azionista (TIR post - tax) è passato dal 9,1% all'8,3%.

☞ Rispetto a proposta precedente, la spesa complessiva della ASL per l'intera durata della concessione, per Canoni Disponibilità e Servizi, diminuisce di Euro 22.262.690,000, pari a 12.678.670,00 attualizzati ad oggi. Tale differenza è come abbiamo visto interamente imputata al canone per Servizi.



Valutazione degli Indicatori finanziari

☞ Il VAN di progetto pre - tax passa da Euro 1.139.690,00 (tasso tecnico di attualizzazione 8,5%) a Euro 2.273.280,00 (tasso tecnico 8%) . A parità di tasso tecnico il VAN pre - tax di oggi sarebbe invece di Euro 129,95. Il VAN post - tax per gli azionisti passa invece da Euro 132,83 (tasso tecnico 9%) a Euro 499,07 (tasso tecnico 8%). A parità di tasso tecnico di attualizzazione il VAN post - tax di oggi sarebbe invece negativo per Euro 848,58.

☞ Tenendo conto che un tasso tecnico all'8% da oggi un discreto margine di prudenza, il VAN pre - tax da ampia positività al progetto.



Valutazione degli Aspetti economico - finanziari del PEF rimodulato: **CONSIDERAZIONI FINALI**

- ☞ Il confronto avuto con il concessionario ha chiarito anche che l'aumento degli oneri finanziari capitalizzati, ed in generale del fabbisogno finanziario complessivo per la SPV, è legato non tanto ad aspetti economici direttamente correlati alla realizzazione delle nuove opere, quanto piuttosto ad aspetti finanziari legati alla copertura del fabbisogno finanziario;
- ☞ il concessionario evidenzia infatti come ci sia stato:
 - ☞ aumento del tasso di interesse sul finanziamento;
 - ☞ aumento dei costi di strutturazione del finanziamento; "fees" banca pari a 1,3% del finanziamento (success fee 0,45% + arranging fee 0,45% + underwriting fee 0,40%)
- ☞ Pur riconoscendo che in questa fase il canone disponibilità direttamente collegato alle opere realizzate non ha subito modifiche penalizzanti per la ASL, occorre ricordare che il suddetto canone era stato in precedenza, dopo lunga contrattazione, "svincolato" dal parametro euribor inizialmente proposto dall'allora "promotore", per essere invece virtualmente legato all'Eurirs, che permetteva invece di renderlo fisso per tutta la durata della concessione.
- ☞ In quella sede e a in quel contesto finanziario era stato ritenuto congruo un importo pari a 4.250.000,00 annui.



Valutazione degli Aspetti economico - finanziari del PEF rimodulato: **CONSIDERAZIONI FINALI**

☞ I tassi di riferimento hanno oggi subito un netto calo, l'Irs a 25 anni al 3 marzo 2008 quotava un 4,67%, mentre lo stesso indice, per la stessa durata al 10 Dicembre 2008 quota un 3,82% , di fatto uno 0,85% in meno.

☞ Ci è sembrato in proposito opportuno, anche in considerazione del fatto che non è stato ancora stipulato il prestito principale di tipo "senior debt", valutare assieme al concessionario un possibile adeguamento del canone disponibilità, proporzionalmente a quella che è stata la variazione dell'indice di riferimento precedentemente prescelto, ovvero l'EURIRS.

☞ Il concessionario ha manifestato una seria difficoltà in tal senso, legata al fatto che la Banca di riferimento, come conseguenza della recente situazione economico - finanziaria internazionale, ha di fatto "sterilizzato" trend di riduzione dei tassi interbancari, incrementando e praticamente raddoppiando quello che è lo spread applicato sulle operazioni che interessano la SPV.

☞ La stessa Banca non "sarebbe" più disposta a concedere alla SPV un finanziamento a tasso fisso, e si sta lavorando su diverse modalità che prevedono una parametrizzazione a tasso variabile.



Valutazione degli Aspetti economico - finanziari del PEF rimodulato: **CONSIDERAZIONI FINALI**

- ☞ A fronte del mutamento delle condizioni finanziarie praticate dalle Banche, del ridotto margine di contrattazione che caratterizza oggi le aziende e dell'incremento della spesa per interessi per la SPV, non è pertanto possibile concordare quell'adeguamento che teoricamente almeno per i tassi ufficiali di mercato si sarebbe potuto realizzare;
- ☞ allo stesso tempo la scelta precedentemente fatta di un canone disponibilità "fisso" copre l'Azienda sia dall'incremento di spesa per interessi evidenziato nel PEF, che da ulteriori eventuali turbolenze finanziarie.

