PROVINCIA AUTONOMA DI TRENTO

NUOVO POLO OSPEDALIERO DEL TRENTINO

STUDIO DI FATTIBILITÀ

RELAZIONE ILLUSTRATIVA GENERALE

PARTE TERZA: CARATTERISTICHE DI PROCESSO DELL'INIZIATIVA

Coordinamento Generale e Responsabile del Procedimento	Ing. Raffaele De Col
Dirigente dell'A.P.O.P. ~~Responsabile del Procedimento~~	Arch. Claudio Pisetta
Responsabile di Progetto	Ing. Giuseppe Comoretto

PARTE TERZA

CARATTERISTICHE DI PROCESSO DELL'INIZIATIVA

D. ANALISI DELLE ALTERNATIVE FINANZIARIE E PROCEDURALI 3

D.1 MODALITÀ ALTERNATIVE DI FINANZIAMENTO E GESTIONE DEI RISCHI..... 3

D.1.1. ALTERNATIVE DI FINANZIAMENTO DELL'INVESTIMENTO 3

D.1.1.A. IL MODELLO TRADIZIONALE DELL'APPALTO DI LAVORI 4

D.1.1.B. IL MODELLO LEASING 6

D.1.1.C. IL MODELLO PROJECT FINANCE 7

D.1.1.D. CONCLUSIONE E SCELTA DELLO STRUMENTO 13

D.1.2. GESTIONE E TRASFERIMENTO DEL RISCHIO 14

D.1.3 LA MATRICE DEI RISCHI..... 16

D.2 ANALISI DELLA FATTIBILITÀ E SOSTENIBILITÀ ECONOMICO FINANZIARIA ED ECONOMICO SOCIALE..... 19

D.2.1 PREMESSA 19

D.2.2. METODOLOGIA 20

D.2.3. PRINCIPALI DATI DI INPUT 21

D.2.4 SOSTENIBILITA' ECONOMICO-FINANZIARIA 35

D.2.5. ANALISI DI FATTIBILITÀ ECONOMICA E SOCIALE 37

E. CARATTERISTICHE ECONOMICHE, FINANZIARIE E PROCEDURALI 39

E.1. Analisi finanziarie ed economiche 39

E.2. Schema di convenzione (Allegato "Q") 40

D. ANALISI DELLE ALTERNATIVE FINANZIARIE E PROCEDURALI

D.1 MODALITÀ ALTERNATIVE DI FINANZIAMENTO E GESTIONE DEI RISCHI

D.1.1. ALTERNATIVE DI FINANZIAMENTO DELL'INVESTIMENTO

L'attuale articolazione del servizio sanitario nella Provincia Autonoma di Trento ("**PAT**") garantisce un adeguato livello qualitativo dei servizi offerti; la PAT, tuttavia, ritiene che l'attuale offerta non sarà in grado di far fronte alle crescenti esigenze ed aspettative che la popolazione locale manifesterà nei prossimi anni in quanto:

- l'esistente ospedale Santa Chiara di Trento, di riferimento per l'intera popolazione provinciale, malgrado gli ammodernamenti effettuati, non è, e non potrà essere, adatto alle nuove modalità di erogazione dei servizi sanitari;
- l'emergente modello di organizzazione del servizio sanitario vede crescere l'importanza delle strutture di day care e, più in generale, di tutte quelle strutture complementari al ricovero in ospedale che consentono di perseguire migliori standard qualitativi;
- l'emergente modello di organizzazione del servizio sanitario attraverso un unico Servizio Ospedaliero Provinciale ("**SOP**"), che prevede una significativa presenza sul territorio di una rete di piccole/medie strutture specializzate nell'erogazione di particolari servizi sanitari e di medicina preventiva, necessita di una struttura centrale di riferimento particolarmente efficiente ed efficace;
- è aumentata significativamente l'importanza attribuita dai pazienti e dagli operatori sanitari (personale medico e paramedico) all'accessibilità e fruibilità delle infrastrutture ospedaliere;
- un ospedale centrale moderno e funzionale contribuisce ad aumentare il grado di "sicurezza psicologica" della popolazione di poter disporre, all'occorrenza, di un sicuro ed affidabile punto di riferimento;
- nella PAT è sentita l'esigenza di una struttura ospedaliera all'avanguardia, dotata di elevata tecnologia e flessibile, in grado di recepire l'innovazione in termini di diagnosi e cura.

A tali fattori si aggiunge l'esigenza della PAT di razionalizzare ed aumentare l'efficienza della spesa sanitaria, che risulta fortemente condizionata dalla qualità (anche in termini di accessibilità e fruibilità) delle infrastrutture sanitarie.

La PAT ha pertanto elaborato un piano di interventi che include la realizzazione del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino ("**OT-1**") e la contemporanea chiusura del non più funzionale ospedale Santa Chiara. Il nuovo ospedale sarà ubicato nel territorio del Comune di Trento in località "al Desert" nella zona Sud della città e dotato di circa 600 posti letto; per la sua realizzazione si stima un fabbisogno finanziario nell'ordine dei 300 €/mln (meglio definito al successivo paragrafo D.1.2.). Una volta che entrerà in funzione il nuovo ospedale, la PAT potrà disporre delle aree ove è situato l'attuale ospedale S. Chiara; aree che potranno essere destinate ad altre attività a vantaggio della collettività locale.

Al fine di reperire le necessarie risorse per la realizzazione del nuovo ospedale OT-1 sono state valutate strutturazioni finanziarie alternative. In passato le strutture ospedaliere venivano realizzate utilizzando i trasferimenti a tal fine destinati dallo Stato; con il progressivo trasferimento di competenze, è divenuto compito esclusivo dell'Amministrazione reperire le necessarie risorse (la PAT già dal 1993 provvede ad assicurare i servizi sanitari senza

contributi statali). Negli ultimi anni, anche in ragione della scarsità delle risorse pubbliche disponibili e degli stringenti vincoli del patto di stabilità interno, si è fatto fronte alla necessità di garantire maggiore celerità nella realizzazione delle opere e di adeguare il livello qualitativo dei servizi in ragione dell'innovazione di strutture e tecnologie mediante il coinvolgimento di privati. Le *Public Private Partnerships* - e, in particolare, la finanza di progetto ("**PF**") - sono tra i principali strumenti cui attualmente fa ricorso la sanità pubblica sia per colmare il gap tra le risorse finanziarie disponibili e le esigenze di investimenti, sia per favorire miglioramento degli standard qualitativi tipici del settore privato.

Come risulta dal IX° Osservatorio Finlombarda sul project finance in Sanità – Maggioli Ed., (maggio 2011), nel periodo 2003-2010 il ricorso alla finanza di progetto nel settore sanitario "*è stato caratterizzato da una progressiva crescita sia nel numero dei progetti attivati che nell'ammontare complessivo degli investimenti*": i progetti di investimento nel 2010 sono risultati 73 (38 nel 2003), per un valore di 4.529 €/mln (2.704 €/mln nel 2003). Il Regno Unito e l'Italia "*rappresentano i mercati più consolidati a livello mondiale per numero e valore dei progetti aggiudicati che* […] *valgono i ¾ del valore complessivo degli investimenti aggiudicati in finanza di progetto nel settore dell'edilizia sanitaria*". Circa l'80% dei progetti aggiudicati censiti nel IX° Osservatorio Finlombarda sul project finance in Sanità sono situati al nord d'Italia (Lombardia, Veneto, Piemonte, Emilia Romagna, Friuli V.G. e Liguria).

Il ricorso al PF nel settore sanitario necessita di particolare attenzioni ed approfondimenti; oltre alla complessità di tali operazioni, nelle opere sanitarie realizzate in PF l'Amministrazione è l'utilizzatore esclusivo o comunque prevalente dell'opera ed il destinatario dei servizi erogati. Ciò rende necessaria ed opportuna l'analisi dei diversi modelli di finanziamento delle strutture sanitarie; in particolare, il ricorso al c.d. modello tradizionale, al leasing ed al PF.

D.1.1.A. IL MODELLO TRADIZIONALE DELL'APPALTO DI LAVORI

Nell'ipotesi di finanziamento tradizionale la PAT e/o l'Azienda Provinciale dei Servizi Sanitari ("**APSS**") finanziano generalmente l'opera in parte con risorse proprie disponibili ed in parte mediante ricorso al debito.

<u>Il finanziamento dell'opera mediante contrazione di mutuo</u> - Con il ricorso all'indebitamento e la successiva erogazione l'Amministrazione ottiene l'immediata disponibilità delle risorse necessarie, da erogare poi a stato di avanzamento dei lavori e, a conclusione dei lavori, a seguito dei collaudi. Il reperimento delle risorse per realizzare l'opera pubblica mediante la contrazione di debito comporta la traslazione del costo sostenuto sulle generazioni future che usufruiranno dei relativi servizi. L'Amministrazione sarà, infatti, obbligata a rimborsare le somme ricevute in base ad un piano di ammortamento sviluppato su periodi lunghi (20-25 anni) al tasso di interesse concordato. Ciò comporta, sotto il profilo contabile, l'iscrizione nel bilancio dell'Amministrazione, per tutta la durata del mutuo, delle somme necessarie per il puntuale rimborso della quota capitale e della quota interessi. Dunque, l'indebitamento comporta un irrigidimento della gestione negli esercizi successivi a quello di contrazione del mutuo e, normalmente, il rilascio di forme di tutela per la banca che si aggiungono all'obbligo di iscrizione in bilancio (ad es. il rilascio di delegazioni di pagamento a valere sulle proprie entrate accettate dal Tesoriere). Inoltre, la sottoscrizione del debito da parte dell'Amministrazione può contribuire (sommandosi al debito già contratto) ad incidere negativamente sulla valutazione del merito di credito degli operatori bancari per le future operazioni, nonché sulle valutazioni delle agenzie di rating internazionali. Nell'ipotesi che la PAT provveda a finanziare il nuovo ospedale - fabbisogno finanziario stimato nell'ordine dei 300 €/mln - utilizzando risorse già stanziate in bilancio per 160€/mln e contrazione di mutuo per 140€/mln, la rata annuale di tale mutuo risulterebbe stimabile nell'ordine di 10,8 €/mln (ipotesi di rimborso in 25 anni ad un tasso fisso del 6,00%). In dettaglio, nel bilancio l'Amministrazione verrebbe a iscrivere le somme per il rimborso della quota interessi nel Titolo I - *Uscite correnti* (con conseguente erosione del *Margine corrente*) e per il rimborso della quota capitale nel Titolo III - *Rimborso Prestiti*.

L'espletamento delle molteplici procedure di gara - In caso di ricorso al modello tradizionale la PAT – direttamente e/o per il tramite della APSS - è coinvolta in tutte le fasi di costruzione, gestione, rinnovo e manutenzione dell'opera e delle attrezzature/arredi, oltre che del finanziamento. La PAT dovrà, pertanto, attivare e sostenere i costi delle numerose procedure necessarie per individuare il costruttore, i fornitori di arredi ed attrezzature, i gestori dei numerosi servizi (sanitari e non), il gestore della manutenzione ordinaria e straordinaria; in aggiunta, durate la fase di costruzione, la APSS dovrà continuare l'erogazione dei servizi nelle altre strutture. In sostanza, in tale scenario la PAT e l'APSS saranno direttamente impegnate ad organizzare e gestire una pluralità di gare di appalto a carattere europeo per la selezione delle imprese che contribuiranno alla realizzazione ed alla manutenzione / gestione dell'opera. I rischi di contenziosi nell'espletamento delle procedure rendono ragionevole ritenere che i tempi di realizzazione dell'intero progetto risulteranno lunghi.

I tempi ed i costi di realizzazione del nuovo ospedale – I contratti di costruzione usualmente utilizzati dalle Amministrazioni nel modello tradizionale prevedono precisi tempi e costi per la realizzazione delle opere; tuttavia, la pratica ha evidenziato che clausole contrattuali accessorie (cambiamenti del progetto in corso d'opera, ritrovamenti archeologici, variazione dei costi dei fattori produttivi, ecc.) hanno consentito alle imprese di costruzione di allungare i tempi di realizzazione e di incrementare, anche significativamente, il costo dell'opera. Al contrario, nel modello PF, si ricorre alla figura di un soggetto unico responsabile di realizzare l'intera opera, anche delle parti eventualmente sub-appaltate a terzi.

Separazione dell'attività di costruzione e manutenzione dell'opera – Nel modello tradizionale si procede a selezionare con gara il costruttore dell'opera e, normalmente con altra gare, a selezionare l'azienda o più aziende che provvederanno alla manutenzione delle opere edili. Oltre all'onere di procedere a più gare, il modello tradizionale non consente di trarre beneficio dall'affidamento al costruttore dell'opera anche della gestione ordinaria e straordinaria dell'opera realizzata. E' ragionevole ritenere che tale duplice compito - soggetto che provvederà sia alla costruzione che alla manutenzione, a valori prefissati - induca l'azienda incaricata ad utilizzare tecniche di costruzione ed accortezze che assicurano opere di elevata qualità.

Modesto livello di gestione integrata dei servizi sanitari a livello provinciale – Nel modello tradizionale si procede, generalmente, a selezionare separatamente i gestori dei vari servizi (lava-nolo, sanificazione, manutenzione, gestione rifiuti, gestione calore, erogazione energia elettrica, fornitura gas medicali, aree commerciali, ecc.); in aggiunta tali gestori operano su singole strutture sanitarie. L'affidamento dei servizi a livello provinciale, e non di singole strutture sanitarie, può consentire sia di semplificare la gestione del rapporto (unico interlocutore) sia di generare delle economie di gestione.

Le incertezze sui tempi di manutenzione e di rinnovo delle attrezzature e degli arredi sanitarie – In un contesto di incertezza sull'effettiva disponibilità di risorse pubbliche nei prossimi anni, risulta alquanto complesso pianificare (fin d'ora) la disponibilità delle risorse necessarie alla manutenzione delle opere edili (ordinaria e straordinaria), nonché ai rinnovi delle attrezzature e degli arredi. Al fine di assicurare un elevato livello qualitativo delle prestazioni erogate nel corso degli anni è necessario assicurare un costante rinnovo di attrezzature ed arredi in ragione dell'innovazione di strutture e tecnologie. Nel modello tradizionale generalmente si rinvia agli anni successivi (5-10 anni) l'imputazione in bilancio delle somme necessarie a far fronte ai necessari rinnovi di attrezzature ed arredi nella "speranza" di avere poi l'effettiva disponibilità delle somme.

Conclusione – Il ricorso al modello tradizionale - nel quale l'Amministrazione provvede mediante varie gare ad affidare a singoli operatori la costruzione, la manutenzione, la gestione dei diversi servizi, nonché la contrazione del mutuo con il quale co-finanziare l'opera - richiede frequenti e numerosi adempimenti amministrativi, nonché la concentrazione in capo alla stessa della quasi totalità dei rischi connessi e conseguenti al progetto. In termini di esborsi per la PAT (e/o APSS) si riscontra:

- nella fase di costruzione:
  - oneri per la progettazione;
  - integrale pagamento dell'onere dei lavori;
  - oneri per la gestione dei servizi dei vari presidi sanitari;
  - oneri per l'organizzazione e l'espletamento delle numerose gare;
- nella fase di gestione:
  - rimborso del mutuo contratto (circa 10,8 €/mln p.a. per 25 anni al tasso fisso del 6%), a decorrere dall'anno seguente a quello del perfezionamento del relativo contratto;
  - oneri per la gestione dei servizi del nuovo ospedale;
  - oneri per la gestione dei servizi degli altri presidi ospedalieri (ulteriori all'OT-1);
  - oneri per investimenti in arredi ed attrezzature, nonché per la manutenzione ordinaria e straordinaria dell'OT-1 (oneri stimati complessivamente nell'ordine di 125€/mln).

D.1.1.B. IL MODELLO LEASING

La specificità di tale modello – oggi previsto dal Dlgs. 163/2006 - consiste nella possibilità di acquisire un bene senza dovere, nella fase iniziale, corrispondere risorse da stanziare in bilancio o da recuperare mediante la contrazione di un mutuo; in sostanza, il contratto di leasing prevede l'intervento di un operatore che acquisisce / mantiene la proprietà dell'opera e delle attrezzature. L'Amministrazione assume l'obbligo di provvedere al pagamento di canoni per il periodo prefissato ed è titolare del diritto (non dell'obbligo) di acquistare definitivamente il bene al termine concordato.

Flessibilità del modello leasing - Il modello leasing consente di allocare sull'offerente anche gli oneri per arredi ed attrezzature, nonché per la manutenzione dell'edificio; tuttavia, al canone si aggiunge l'IVA in misura pari all'aliquota del bene oggetto del contratto. Il modello leasing prevede, inoltre, la selezione di un unico operatore mediante un'unica gara semplificando, dunque, i rapporti tra Amministrazione e controparte e riducendo tempi e rischi per la selezione.

Modalità di finanziamento delle aziende di leasing - Il modello leasing presenta delle criticità in relazione alle modalità di reperimento, da parte degli operatori del leasing, delle risorse finanziarie necessarie. E' ragionevole, infatti, ritenere che le aziende locatrici, dovendosi finanziare sul mercato, saranno esposte all'elevato costo del denaro; tali aziende presentano, generalmente, un profilo di merito di credito inferiore ai soggetti pubblici. Tale maggior costo (per minor standing creditizio e per la doppia intermediazione) è destinato inevitabilmente a gravare sui canoni annuali.

Differenze tra modello leasing e modello PF - Dal confronto tra il modello PF ed il modello leasing emerge che si tratta di due contratti di finanziamento con oggetto simile: la progettazione, la costruzione e la fornitura chiavi in mano di un investimento e la sua gestione (parziale o totale). In particolare, il leasing (c.d. leasing in costruendo) e il PF possono rappresentare due alternative per il finanziamento degli investimenti a diretto utilizzo dell'Amministrazione. Tuttavia, l'analisi evidenzia alcune specificità dei due modelli. In particolare, il modello PF nelle opere fredde prevede che l'Amministrazione corrisponda al Concessionario sia un canone di disponibilità, sia i corrispettivi per i servizi affidati: i.) il primo (c.d. *capacity charge*) è assimilabile ad un canone di leasing per la disponibilità dell'immobile realizzato e delle attrezzature concordate mentre, ii.) il secondo (c.d. *service charge*) è volto a remunerare i servizi affidati (contestualmente alla costruzione) ed effettivamente erogati dal Concessionario. Il PF così strutturato non è altro, dunque, che un contratto di leasing al quale è aggiunto un contratto per la gestione di servizi accessori; tra l'altro, la manutenzione ordinaria e straordinaria dell'edificio possono ben essere comprese nel contratto di leasing (art. 160 bis, 4 comma, che include la gestione funzionale dell'opera). La strutturazione di operazioni di PF, con l'articolazione in canone in *capacity charge* e *service charge*, permette un agevole e trasparente confronto tra il costo della gestione dei servizi accessori nel caso in cui vengano

affidati al Concessionario e nel caso in cui vengono affidati attraverso specifici contratti di breve durata.

Il confronto tra il Modello PF ed il Modello leasing - lo strumento più simile sotto il profilo "concorrenziale" al PF – è peraltro proponibile solo entro certi limiti, considerato che la caratteristica essenziale del PF - l'allocazione di un congruo trasferimento dei rischi dall'Amministrazione al Concessionario - è tendenzialmente assente nel leasing.

Impatto sul Bilancio dell'Amministrazione del canone di leasing – Una criticità del modello leasing concerne il peggioramento dei margini di bilancio dell'Amministrazione; il canone annuale per il leasing viene, infatti, registrato totalmente (e non solo la componente interessi come nel caso di mutuo) nel Titolo I - *Uscite correnti* (con conseguente erosione del *Margine corrente*).

Conclusione – Il ricorso al modello leasing - nel quale l'Amministrazione seleziona con un operatore che acquisisce e mantiene la proprietà dell'opera e delle attrezzature a fronte del pagamento di un canone per il periodo prefissato – riduce il coinvolgimento delle strutture della PAT (in termini di espletamento delle gare e di mantenimento dei rapporti con un solo operatore). Tuttavia, a fronte del mancato impegno finanziario al momento di avvio dell'operazione, corrisponde un canone annuale molto oneroso (in ragione del minor standing creditizio e della doppia intermediazione). Canone annuale che viene ad erodere significativamente il Margine corrente del bilancio dell'Amministrazione. In termini di esborsi per la PAT (e/o APSS) si riscontra:

- nella fase di costruzione:
  - oneri per la gestione dei servizi dei vari presidi sanitari;
  - oneri per l'organizzazione e l'espletamento di una sola gara;
- nella fase di gestione:
  - onere per il canone annuale di leasing, da iniziare a corrispondere all'entrata in esercizio dell'opera;
  - oneri per la gestione dei servizi del nuovo ospedale OT-1;
  - oneri per la gestione dei servizi degli altri presidi ospedalieri (ulteriori all'OT-1);
  - oneri per il riscatto al termine del contratto.

D.1.1.C. IL MODELLO PROJECT FINANCE

Il *project financing* è una tecnica finanziaria sviluppata nel mondo anglosassone e di recente introduzione nel nostro Paese (disciplinata negli artt. 153 e ss. del D.Lgs. n. 163/2006); tale tecnica è incentrata su una particolare unità economica (società di progetto o società veicolo) i cui flussi di cassa attesi costituiscono, sin dalla sua costituzione, il principale elemento su cui valutare la capacità di rimborso dei debiti e la remunerazione del capitale investito. In breve, attività svolte tradizionalmente da soggetti privati o pubblici vengono ben delineate ed affidate ad una società progetto appositamente costituita, denominata *Special Purpose Vehicle* ("**SPV**").

Generalmente il promotore ("**Promotore**" o "**Sponsor**") sottoscrive, congiuntamente ad altri investitori, il capitale sociale della SPV al fine di intervenire nel progetto in ragione delle proprie competenze e sulla base di appositi contratti commerciali (quale costruttore e/o gestore dell'iniziativa). I servizi che non rientrano nelle competenze dei soci della SPV vengono affidati a controparti commerciali; la struttura di questi contratti (durata, regime tariffario, obbligazioni) è determinante per la ripartizione del rischio dell'operazione tra i diversi soggetti coinvolti.

La SPV ed il ricorso al debito - Per limitare il proprio apporto di capitale, i soci della SPV chiedono alle banche di finanziare a medio/lungo termine la società di progetto. Poiché tali operazioni prevedono in genere delle forme di garanzia collaterali senza ricorso (o con ricorso limitato) sui soci della SPV, si evince che a loro volta le banche assumono una quota del rischio complessivo dell'operazione. Più in particolare, se il finanziamento è senza rivalsa (*non recourse financing*), la garanzia consiste esclusivamente nel *cash flow* generato dal progetto e nel patrimonio della società veicolo, senza possibilità per le banche di rivalersi sui promotori; in alternativa, si può prevedere una rivalsa limitata (*limited recourse*), assistita da garanzie

collaterali. Anche nel modello tradizionale si ipotizza il ricorso ad una banca mediante la contrazione di un finanziamento; tra modello tradizionale e modello PF vi è, tuttavia, una fondamentale differenza: il PF si basa unicamente sulle prospettive di reddito e sui flussi di cassa attesi dalla specifica opera realizzata. Si tratta di un modello, pertanto, che può trovare applicazione in particolar modo nei progetti infrastrutturali nel settore delle opere pubbliche in grado di generare un cash flow positivo. In ragione della fonte delle entrate della SPV è prassi distinguere le opere c.d. "calde" dalle opere "fredde". Con la prima espressione si rinvia alle opere pubbliche che, garantendo un'adeguata redditività nella gestione, sono in grado di remunerare il capitale di rischio e rimborsare il debito con il cash flow (autostrade, gasdotti, parcheggi pubblici, impianti sportivi, ecc.). Con il termine "fredde" si rinvia a quelle opere pubbliche il cui utilizzo non è tariffabile direttamente ad utilizzatori privati (uffici comunali, scuole, strutture sanitarie, ecc.); si tratta di opere pubbliche il cui utilizzo è riservato, tendenzialmente in via esclusiva, all'Amministrazione.

La Private Finance Initiative è stata introdotta nel 1992 in Gran Bretagna per perseguire principalmente due obiettivi prioritari:

- creazione del Value for Money: maggiore efficienza e qualità nei servizi erogati grazie all'integrazione di know-how e capitali privati;
- realizzare investimenti fuori bilancio: soddisfacimento del fabbisogno di investimenti in opere pubbliche senza gravare sul bilancio statale.

Tali obiettivi possono essere conseguiti unicamente mediante un'adeguata ripartizione dei rischi tra il soggetto privato e l'Amministrazione, inducendo il primo a massimizzare l'efficienza dei servizi erogati e consentendo al secondo di conservare il controllo finale sugli stessi; in sostanza, l'Amministrazione assume la quota residuale di rischio non assunta dal soggetto privato. A quest'ultimo viene affidato, tramite una concessione di lungo termine (anche superiore ai 25 anni), la costruzione e la gestione delle infrastrutture necessarie all'erogazione di un servizio pubblico (sanità, educazione, trasporto, ecc.); titolare della concessione è, dunque, sempre una SPV controllata sia dalle imprese che hanno cura della costruzione e della successiva gestione, sia da investitori finanziari (generalmente banche e fondi).

L'Amministrazione remunera la SPV mediante il pagamento di un canone per la disponibilità dell'opera; il venir meno (in tutto o in parte) della disponibilità o una riduzione del livello di qualità concordato delle attrezzature determina una automatica riduzione del canone. Poiché il canone comprende una quota destinata alla remunerazione del capitale investito è evidente che la SPV è fortemente incentivata ad assicurare la totale disponibilità dell'opera ed a conseguire ottime prestazioni al fine di assicurarsi l'integrale incasso del canone. In aggiunta al canone la SPV percepisce i corrispettivi per i servizi che gli vengono affidati in concessione; si tratta di costi che l'Amministrazione dovrebbe comunque sostenere per la gestione / l'erogazione di servizi necessari ad assicurare la piena operatività dell'opera.

Un'adeguata allocazione dei rischi tra i soggetti pubblici e privati è la chiave per il successo di un progetto concepito con il metodo PF: un determinato rischio dovrà essere affidato al soggetto più capace di gestirlo al fine di aumentare il "value for money".

La Decisione Eurostat dell'11 febbraio 2004 "*Treatment of public-private partnerships"* - Al fine di evitare che il debito della SPV venga considerato debito dell'Amministrazione occorre tenere in considerazione la Decisione Eurostat del 2004; i beni realizzati mediante operazioni di PF possono essere registrati nei conti della SPV (e, dunque, fuori dai conti dell'Amministrazione), a condizione che siano trasferiti alla SPV almeno due dei seguenti rischi:

- rischio di costruzione: riguarda gli eventi connessi ad una consegna tardiva, al non rispetto degli standard specificati, ai costi aggiuntivi, ai difetti tecnici e alle esternalità negative, ecc.;
- rischio di disponibilità: riguarda sostanzialmente quelle situazioni in cui il concessionario non fornisca la quantità di servizi contrattualmente pre-fissata o non risponda agli standard di sicurezza e di certificazione di qualità connessi alla fornitura dei servizi agli utenti finali, secondo quanto specificato nel contratto;

- rischio di domanda: riguarda le variazione della domanda non connesse alla gestione e alla qualità dei servizi, ma da altri fattori, quali, ad esempio, il ciclo congiunturale, le tendenze del nuovo mercato, la concorrenza, l'obsolescenza tecnologica, ecc.

In caso di PF di opere destinate all'utilizzazione diretta da parte dell'Amministrazione come gli ospedali (c.d. "opere fredde") il rischio costruzione è sempre allocato sulla SPV; il secondo rischio da allocare in capo alla SPV - al fine di evitare il consolidamento del debito della SPV in capo all'Amministrazione secondo gli indirizzi di Eurostat - è il rischio disponibilità. Tale rischio rimane allocato alla SPV (e, dunque, consente di tracciare una netta distinzione tra modello PF e modello tradizionale) nella misura in cui lo schema della concessione prevede che il concessionario tragga i propri proventi principalmente della gestione dell'opera. Ciò comporta che la convenzione preveda espressamente una riduzione del canone annuale per la disponibilità dell'opera così come dei corrispettivi dei servizi affidati al concessionario qualora le performance dell'opera (disponibilità delle diverse sezioni dell'ospedale, dei posti letto, ecc., di attrezzature ed arredi e dei servizi affidati al concessionario) risultino inferiori ai parametri concordati.

L'espletamento di un'unica gara - In caso di ricorso al modello PF – a differenza di quanto necessario nel modello tradizionale - la PAT dovrà selezionare con gara l'offerta economicamente più vantaggiosa di finanziamento, progettazione, costruzione e gestione del nuovo OT-1. Sarà cura dei Promotori risultati aggiudicatari di tale unica gara provvedere alla costituzione della SPV, a negoziare con le banche e con tutte le restanti controparti coinvolte nella costruzione, nella gestione, nel rinnovo / manutenzione dell'opera e delle attrezzature/arredi. In sostanza, in tale scenario la PAT sarà direttamente impegnata nella verifica della realizzazione delle opere e nella verifica degli standard dei livelli di servizio concordati applicando, all'occorrenza, le relative penalità alla SPV. I rischi di contenziosi nell'espletamento delle procedure si riducono all'espletamento della gara per la selezione del progetto da realizzare in PF.

I tempi ed i costi di realizzazione del nuovo ospedale – Il ricorso alla figura del *General Contractor* (un unico operatore responsabile di realizzare l'intera opera, anche delle parti eventualmente sub-appaltate a terzi) e dei contratti *Lump Sum Turn Key* (contratti a prezzi fissi immodificabili) offrono, generalmente, adeguate tutele in termini di rispetto di tempi e costi di costruzione. I tempi del c.d. *financial closing* – mesi che intercorrono tra l'affidamento di un contratto di concessione e gestione e i contratti di finanziamento con le banche (mediamente 23,2 mesi secondo il IX° Osservatorio Finlombarda sul project finance in Sanità) - possono essere ridotti con la definizione di Contratti tipo che favoriscono la c.d. bancabilità dei progetti (clausole contrattuali concernenti gli aspetti economico finanziari e l'allocazione dei rischi equilibrata tra le esigenze dell'Amministrazione e quella delle banche). Va inoltre considerato che generalmente i lavori di realizzazione dell'opera vengono avviati anche prima del *financial closing* ricorrendo alle risorse rese disponibili dai Promotori.

Nell'ipotesi che la PAT provveda a finanziare il nuovo ospedale - fabbisogno finanziario stimato nell'ordine dei 300 €/mln - utilizzando risorse già stanziate in bilancio per 160€/mln, nel modello PF le restanti risorse necessarie a realizzare e gestire l'opera saranno rese disponibili (non dalla PAT mediante contrazione di mutuo come nel modello tradizionale ma) dagli Sponsor della SPV e dalle banche che concederanno i finanziamenti.

Contestuale affidamento dell'attività di costruzione e manutenzione dell'opera – Nel modello PF l'Amministrazione, mediante un'unica gara, seleziona l'offerente che provvederà a realizzare e gestire l'opera per la durata della concessione. Ciò consente, oltre che di ridurre tempi e di semplificare i rapporti (unica gara ed unico interlocutore dell'Amministrazione), di incentivare il Concessionario al rispetto dei tempi e ad adottare tecniche di costruzione ed accortezze che assicurano opere di elevata qualità. Alla scadenza della concessione la SPV dovrà poi consegnare il nuovo ospedale all'Amministrazione in ottimo stato di funzionamento (c.d. beni gratuitamente devolvibili). Il maggior numero delle iniziative considerate nel IX° Osservatorio Finlombarda sul project finance in Sanità presenta una durata della concessione compresa tra 21 e 30 anni.

Valorizzazione della gestione integrata dei servizi sanitari a livello provinciale – Nel modello PF l'Amministrazione, mediante un'unica gara, seleziona l'offerente che provvederà - oltre alla realizzazione e gestione dell'opera – alla gestione di una pluralità di servizi strumentali al servizio sanitario per l'intero bacino provinciale. Tale gestione unitaria a livello provinciale di alcuni servizi strumentali alle prestazioni strettamente sanitarie (servizio di lava nolo e guardaroba, pulizia e sanificazione, servizio rifiuti, servizio di assistenza tecnica per apparecchiature e arredi, ecc.) consente di generare ottimizzazioni dell'operatività ed economie di scala. A tale flusso in favore del Concessionario si aggiungono gli introiti derivanti dalla gestione di servizi di natura strettamente commerciale (gestione parcheggi ed aree commerciali).

Programmazione dei tempi di manutenzione e di rinnovo delle attrezzature e degli arredi sanitarie – Nel modello PF l'aggiudicatario si obbliga ad effettuare manutenzione e rinnovo delle attrezzature e degli arredi sanitarie così come riportato in Convenzione. Ciò consente una adeguata programmazione degli interventi che, elemento essenziale, saranno finanziari dalla SPV.

Contribuzione pubblica e ricavi commerciali della SPV - La SPV percepirà dall'Amministrazione - per l'attività di co-finanziamento, costruzione, gestione dei servizi ad essa affidati in concessione, nonché per il rinnovo di attrezzature ed arredi e la consegna del nuovo ospedale al termine della concessione – un contributo in conto investimento; la PAT finanzierà tale contributo utilizzando risorse già stanziate in bilancio. Nel IX° Osservatorio Finlombarda sul project finance in Sanità emerge che il contributo pubblico destinato ad opere di edilizia sanitaria si attesta, mediamente, al 51% del valore dell'investimento realizzato. L'incidenza del contributo, tuttavia, tende ad incrementare in ragione del valore dell'investimento: ad esempio, il contributo pubblico negli ospedali SIOR in Toscana (409 €/mln), Niguarda Ca' Grande (266€/mln) e Vimercate, sono rispettivamente pari al 53%, al 55% ed al 62%. (Fonte IX° Osservatorio Finlombarda sul project finance in Sanità).

A differenza del modello tradizionale, nel modello PF le somme necessarie a realizzare il progetto OT-1 (oltre al contributo in conto investimento) saranno rese disponibili dalla SPV e, in particolare, dai Promotori e dalle banche; le classiche forme di finanziamento attivate in operazioni PF possono, infatti, essere raggruppate in tre categorie:

- Mezzi propri: sono costituiti dai fondi apportati dagli Sponsor della SPV a titolo di capitale sociale. Generalmente coprono una limitata parte del fabbisogno di investimento (al netto di eventuali contributi pubblici) pari a circa il 20-30%. I mezzi propri sono destinati a coprire fabbisogni di finanziamento di media/lunga durata e non generano costi espliciti per la SPV. Giova evidenziare, tuttavia, che il livello di remunerazione del capitale investito atteso dai Promotori della SPV è particolarmente elevato e, dunque, all'aumentare della quota di mezzi propri corrisponde necessariamente un aumento del canone annuale per la disponibilità. Il livello dei mezzi propri investiti nell'iniziativa è, però, considerato dal sistema bancario quale indicatore della valenza strategica del Progetto per gli azionisti della SPV; pertanto, all'aumentare della quota di mezzi propri consegue generalmente un miglioramento del giudizio complessivo sulla struttura finanziaria dell'iniziativa. Non di rado una quota dei mezzi propri è apportata dagli azionisti nella forma di sub-debt (debito subordinato della SPV o "quasi Equity"). Si tratta di una forma di debito subordinata nel rimborso e nel pagamento degli interessi al debito principale, ma maggiormente remunerata e che non pone gli stessi vincoli del capitale sociale in termini di smobilizzo.
- Mezzi di terzi: coprono generalmente la quota più rilevante del fabbisogno di finanziamento; i mezzi di terzi possono arrivare a coprire il 70%-80% delle esigenze finanziarie del progetto in presenza di un completo sistema di copertura dei rischi (security package) e con assenza/limitati rischi commerciali/gestionali del Progetto. Generalmente i mezzi di terzi sono articolati in distinte linee di finanziamento ognuna con specifiche caratteristiche:

i. Finanziamento Base per coprire il fabbisogno di medio lungo periodo originato durante la fase di costruzione dell'immobile (durata di 15-25 anni);

ii. Finanziamento IVA per coprire il fabbisogno finanziario IVA limitatamente alla fase di costruzione (normalmente garantito dalla cessione del credito IVA ed una durata che copre l'intera fase di costruzione e il primo anno di gestione in virtù dello sfasamento temporale tra pagamento e rimborso dell'IVA da parte dell'Erario);

iii. Finanziamento per la copertura di imprevisti nella fase di costruzione (c.d. *stand-by facility*);

A tali forme di finanziamento si potrebbero affiancare altri strumenti - quali, ad esempio, emissione di obbligazioni, fondi privati, cartolarizzazione di canoni ecc., eventualmente ricorrendo al *credit enhancement* per la SPV - che si dovessero dimostrare più in linea con i fabbisogni specifici del Progetto. Tale processo di ottimizzazione è rimesso alle analisi degli offerenti e dovrà evidenziare la capacità di generare un beneficio anche per l'Amministrazione.

Ricavi della SPV - La SPV percepirà dall'Amministrazione - in aggiunta al contributo in conto investimento - un canone annuale (c.d. *capacity charge*) ed i corrispettivi per i servizi affidati (c.d. *service charge*). La SPV percepirà, inoltre, gli introiti dei servizi commerciali e del parcheggio; si tratta di un flusso non a carico dell'Amministrazione ma corrisposto direttamente dai fruitori. Tali introiti, tuttavia, rappresentano mediamente una parte limitata – tra il 3% e l'11% (Fonte IX° Osservatorio Finlombarda sul project finance in Sanità) - del totale dei ricavi della SPV derivanti dalle somme corrisposte dall'Amministrazione (sia a titolo di canone annuale, sia a titoli di corrispettivo per i servizi prestati).

In relazione ai corrispettivi per i servizi affidati in concessione, giova evidenziare che:

i.) l'Amministrazione avrebbe sostenuto gli oneri per tali servizi anche nel caso di modello tradizionale, e

ii.) l'affidamento ad un unico gestore consente di semplificare il rapporto (unico interlocutore) e di generare delle economie di scala.

Indici di bancabilità e redditività – Nel modello PF sono i Promotori e le banche a rendere disponibili le risorse che, unitamente al contributo pubblico, consentono la realizzazione del progetto. Il rapporto tra risorse proprie degli Sponsor e debito bancario si attesta, generalmente, tra 20-80 e 30-70; sono, dunque, le banche a rendere disponibile la maggior quota di risorse. Ciò rende necessario, già in fase di preparazione del progetto, prestare attenzione alla c.d. bancabilità del progetto. Tra i principali indicatori di bilancio che consentono di rassicurare la banche circa l'affidabilità del progetto si segnalano:

- l'Indice di Copertura del Servizio del Debito (*Debt Service Coverage Ratio* o DSCR). Tale indice viene sempre utilizzato nella valutazione della bancabilità di un progetto in PF ed è definito, per ogni semestre, come il rapporto tra i flussi finanziari generati dal progetto prima del servizio del debito (cash flow operativo) ed il servizio del debito relativo all'indebitamento bancario (debito lungo termine e Stand by); i flussi relativi all'IVA (gestiti indipendentemente dal debito IVA) sono generalmente esclusi dal calcolo. Sono calcolati due DSCR a seconda se viene inclusa o meno la tesoreria presente in cassa all'inizio del periodo di calcolo.

- L'Indice di Copertura calcolato sulla Vita del Debito (*Loan Life Coverage Ratio* o LLCR). Tale indice è definito per ogni semestre come il rapporto tra il valore attuale netto dei flussi finanziari operativi (limitatamente al periodo di vita del mutuo) calcolato al tasso medio del finanziamento e l'importo totale del debito bancario all'inizio del periodo di calcolo. I flussi relativi all'IVA sono generalmente esclusi del calcolo. Il LLCR consente di calcolare se i flussi operativi futuri del progetto saranno sufficienti per rimborsare il debito esistente rispettando la scadenza prevista, tenuto conto del costo del debito.

In relazione alla redditività del Progetto - e, dunque, principalmente dal punto di vista del Promotore – tra i principali indicatori di mercato si segnalano:

- Il Valore Attuale Netto ("**VAN**"): definisce il valore attuale ("*Net Present Value*") di una serie attesa di flussi di cassa attualizzandoli sulla base del tasso di rendimento medio atteso del progetto (costo opportunità dei mezzi propri);
- Il Tasso Interno di Rendimento ("**TIR**") del progetto: è definito come il tasso che rende nullo il Valore Attuale Netto dei flussi finanziari netti del progetto (compresi i costi di investimento ed escluso il costo delle risorse finanziarie rappresentato da commissioni, interessi, dividendi). Tale indice esprime la redditività propria del progetto indipendentemente dalla struttura finanziaria scelta.
- Il Rendimento del capitale (*Return on Equity* o ROE): calcola la redditività dei mezzi propri, definita in termini di TIR dei flussi netti degli azionisti della società di gestione (conferimenti di capitale, dividendi, rimborsi di capitale).

Conclusione – Il ricorso al modello PF - nel quale l'Amministrazione provvede ad affidare mediante un'unica gara ad un unico soggetto (la SPV) il co-finanziamento, la costruzione, la manutenzione e la gestione del nuovo ospedale, nonché la gestione di altri presidi sanitari nell'ambito della provincia – presenta, sebbene caratterizzato da una elevato livello di complessità, numerosi benefici; tale modello, in particolare, consente di limitare in capo alla PAT solo alcuni dei rischi dell'operazione. In termini di esborsi per la PAT (e/o APSS) si riscontra:

- nella fase di costruzione:
  - erogazione del contributo in conto investimento (160 €/mln);
  - oneri per la gestione dei servizi dei vari presidi sanitari;
  - oneri per l'organizzazione e l'espletamento di una sola gara;
- nella fase di gestione:
  - oneri per il canone annuale di disponibilità, che si decurta in caso di non disponibilità o performance delle attrezzature sotto i livelli concordati, da iniziare a corrispondere all'entrata in esercizio dell'opera;
  - oneri per la gestione dei servizi del nuovo ospedale e degli altri presidi ospedalieri, con penali in caso di basso livello dei servizi erogati.

Sarà la SPV a provvedere al reperimento delle risorse necessarie – in aggiunta al contributo pubblico in conto investimento - alla realizzazione del nuovo ospedale ed agli investimenti previsti nel corso della durata della concessione. Alla conclusione della concessione l'Amministrazione ottiene poi la "consegna" del nuovo ospedale senza pagamento alcuno (c.d. bene gratuitamente devolvibile). Il modello PF consente, dunque, di disporre in un tempo stimato inferiore a 4 anni di una struttura ospedaliera altamente specializzata ed in grado di soddisfare al meglio le esigenze di medicina preventiva, curativa e di confort ospedaliero.

Circa la valutazione della convenienza del modello PF la metodologia generalmente utilizzata è il c.d. *Public Sector Comparator* ("**PSC**"), volto a quantificare il *Value for money* attraverso la comparazione monetaria tra l'ipotesi di realizzazione e gestione del progetto in forma diretta e quella di realizzazione tramite forme di PF. Il PSC è composto da tre elementi principali:

- il costo base dell'infrastruttura per tutto il ciclo di vita del progetto (*whole life cost* o PSC base);
- la quantificazione in termini monetari del rischio non trasferibile;
- la quantificazione in termini monetari del rischio trasferibile.

Il modello PF generalmente presenta - rispetto al modello tradizionale – oneri connessi alla preparazione dell'offerta ed al c.d "montaggio" dell'operazione (commissioni bancarie, interessi passivi maturati nel periodo di costruzione, perdite della SPV nella fase di costruzione dell'opera, ecc.); la SPV e gli stessi Promotori risultano normalmente avere un merito di credito di livello inferiore all'Amministrazione e, dunque, è ragionevole ritenere che per raccogliere sul mercato finanziario le necessarie risorse dovranno sopportare un costo del denaro maggiore.

Da ciò consegue un maggior onere per l'Amministrazione chiamata a corrispondere un canone per la disponibilità delle opere. Tuttavia, il trasferimento di parte dei rischi dall'Amministrazione alla SPV - tipico del modello PF - consente di stimare dei benefici per l'Amministrazione.

Il rischio deve essere considerato come un'incertezza sui costi; il fattore indispensabile per apprezzare i costi finali riguarda, quindi, l'identificazione e la quantificazione dei rischi in termini sia di probabilità sia di sopracosto. La scelta del modello PF permette all'Amministrazione di tutelarsi da alcuni rischi e, quindi, di ridurre i suoi costi potenziali. E' questo un risultato al quale si perviene dopo un'analisi dei rischi connessi alla costruzione ed alla gestione dell'opera; il PSC viene, dunque, espresso in termini di valore attuale netto dei flussi di cassa scontati tenendo in considerazione costi e rischi che si incontrano nel modello tradizionale. Tuttavia, il principale limite di tale analisi va individuato proprio nella quantificazione del rischio e al suo livello di trasferimento alla SPV che, per quanto frutto di approfondimenti accurati, è necessariamente soggettiva e tanto più incerta quanto maggiore è la durata della gestione dell'opera.

Il ricorso al modello PF per la realizzazione dell'OT-1 può offrire alla PAT l'opportunità di conseguire importanti risultati di carattere economico/finanziario e qualitativo. Infatti, mentre il modello di finanziamento tradizionale si limita ad individuare la fonte di finanziamento più economica (muto al tasso di interesse più basso offerto dal mercato), il modello PF ricerca l'ottimale strutturazione dell'iniziativa nei suoi molteplici complessi aspetti organizzativi, di realizzazione, di finanziamento e gestione.

D.1.1.D. CONCLUSIONE E SCELTA DELLO STRUMENTO

Sebbene strutturalmente complesso, il modello *project financing* per la realizzazione del nuovo ospedale presenta significativi vantaggi rispetto alle altre modalità di finanziamento. Per sintetizzare il confronto fra il modello tradizionale di finanziamento, modello leasing ed il modello PF vanno individuate e valutate anche conseguenze ed effetti non sempre suscettibili di una adeguata valorizzazione economica, ma che avranno importanti ricadute sulla qualità del servizio offerto e sul bilancio della PAT.

Di seguito i principali punti di forza del modello PF per la realizzazione del nuovo ospedale:

- l'accelerazione dei tempi di costruzione, che consente di disporre in tempi più contenuti di un ospedale moderno e funzionale, con rilevanti effetti sulla qualità dell'intero servizio sanitario provinciale.
- il contestuale affidamento dell'attività di costruzione e manutenzione del nuovo ospedale, che rende ragionevole presupporre la massima attenzione della SPV nella fase di costruzione di una struttura di elevata qualità.
- il passaggio della gestione del nuovo ospedale, al termine della concessione, all'Amministrazione senza pagamento di alcun riscatto (come previsto, seppure per importi modesti, nel caso del leasing).
- la disponibilità di servizi non sanitari (manutenzione, lava nolo, ecc.) di qualità costante a tariffe pre-determinate per tutta (o parte del) la durata della concessione, in conseguenza degli impegni della SPV, nonché della previsione di adeguati meccanismi di pianificazione, monitoraggio e controllo della qualità supportati da un adeguato sistema di penali. Più in particolare, il corrispettivo dei servizi erogati dalla SPV è prefissato per diversi anni, evitando all'Amministrazione il costo delle gare, l'eventuale contenzioso e possibili rialzi dei prezzi (eventuali riduzioni nei prezzi potranno essere "catturate" dall' Amministrazione mediante opportune procedure di "*benchmarking*" e "*market testing*" imposte nei capitolati).
- l'affidamento contestuale di una pluralità di servizi (anche in ambito provinciale e non solo riferiti al nuovo ospedale), consente di generare economie di scala che possono contribuire a contenere il canone di disponibilità da corrispondere alla SPV;

- la definizione di un programma di manutenzioni ordinarie e straordinarie delle strutture e di rinnovo degli impianti indipendente dalle disponibilità - difficilmente prevedibili in ragione dei tempi lunghi - nel budget annuale della PAT.
- il mantenimento della capacità di indebitamento della PAT (che nel modello PF non contrae un mutuo come nel modello tradizionale), con possibilità di destinare risorse finanziarie ad altre iniziative direttamente connesse al miglioramento dei servizi sanitari o per altri investimenti di pubblica utilità. Dal mancato incremento del debito la PAT consegue il beneficio di non ridurre il proprio merito di credito e, dunque, di conservare l'attuale rating assegnato dalle agenzie internazionali.
- una netta separazione tra l'erogazione dei servizi prettamente sanitari e quelli di natura accessoria con possibilità per la APSS di concentrarsi esclusivamente sul *core business*.
- una minore impegno della PAT e di APSS nella gestione amministrativa delle gare e dei molteplici contratti di appalto di servizi all'esterno che necessariamente dovrebbero sottoscrivere nell'ipotesi di realizzazione e finanziamento dell'opera con tecniche tradizionali.
- la semplificazione della procedura mediante espletamento di un'unica gara per l'affidamento della costruzione e gestione di tutti i servizi, ottimizzando i tempi.
- il coinvolgimento del privato già nella fase di progettazione, oltre che nella gestione, favorendo l'innalzamento del livello tecnico e l'efficienza amministrativa del processo in quanto una progettazione mirata, una realizzazione attenta ed una scrupolosa gestione consentono di realizzare un progetto in grado di generare flussi di cassa sufficienti al rimborso del debito contratto ed al ritorno atteso sul capitale investito dai Promotori.
- l'adozione di tutele e garanzie tipiche del PF che consentono di "proteggere" il progetto nel caso di insolvenza del Promotore (c.d. *ring fence*), che pongono in capo alla SPV eventuali oneri e responsabilità e che consentono di selezionare una cordata di operatori con significativa esperienza in materia.

Elemento di particolare importanza che tende a far preferire il percorso del PF rispetto al modello di finanziamento tradizionale è l'allocazione di parte significativa dei rischi in capo alla SPV ed ai soggetti privati coinvolti nell'iniziativa (Promotori e banche).

Per completezza si segnala una ulteriore possibile modalità di finanziamento dell'OT-1: l'appalto integrato, nel quale l'appaltatore, oltre ad essere incaricato della realizzazione delle opere, ottiene la gestione di alcuni servizi a decorrere dalla data dalla consegna delle opere. Tale ipotesi è stata recentemente sperimentata dalla PAT per la realizzazione del nuovo presidio ospedaliero San Giovanni di Mezzolombardo (D.G.P. n. 2276 - 8 ottobre 2010); le prime valutazioni della PAT circa tale strumento sono positive. Tuttavia, il ricorso al Modello PF per la realizzazione e gestione dell'OT-1 consente la partecipazione del settore privato anche in una fase essenziale del progetto quale la progettazione, nonché di co-finanziamento del Progetto.

In aggiunta, la scelta della concessione di lavori pubblici permette di valutare l'economicità dell'intervento durante l'intero periodo di durata della concessione, mentre la scelta dell'appalto avrebbe cristallizzato il momento della valutazione di economicità al mero costo di costruzione dell'opera.

D.1.2. GESTIONE E TRASFERIMENTO DEL RISCHIO

Nell'ambito di una operazione di finanza di progetto, l'analisi dei rischi (sotto forma di una matrice di allocazione dei rischi) è un'attività essenziale per la definizione e la messa in opera della struttura contrattuale e finanziaria. Tale analisi consente, infatti, una ripartizione ottimale dei rischi tra le parti coinvolte con l'allocazione sulle stesse dei rischi che ciascuna di esse è più indicata ad assumere.

L'individuazione dei rischi del progetto, inclusi i rischi dovuti agli scostamenti più significativi rispetto alle previsioni iniziali, e la allocazione degli stessi tra le parti costituisce l'essenza stessa del PF. E' proprio l'allocazione in capo al concessionario dei rischi, che lo stesso è in grado di sostenere in modo efficiente, che consente al modello PF di generare gli attesi benefici per l'Amministrazione (la quale vede ridurre i rischi a proprio carico).

Il processo va articolato in due fasi: l'individuazione dei rischi dell'operazione e la ripartizione degli stessi tra Amministrazione, SPV e soggetti terzi (ad es. le società di assicurazione).

Individuazione dei rischi - Generalmente vengono individuate - a titolo esemplificativo - le seguenti tipologie di rischio:

- rischi tecnici, dovuti alla progettazione e alle soluzioni tecniche e ingegneristiche adottate;
- rischi di costruzione, dovuti a errate tecniche di costruzione, maggiori costi, errori di progetto e allungamento dei tempi di cantiere;
- rischi operativi, dovuti ai maggiori costi di gestione e in particolare a quelli di manutenzione ordinaria e straordinaria;
- rischi di ricavo, dovuti alla volatilità dei prezzi;
- rischi finanziari, dovuti ad un aumento dei costi di finanziamento;
- rischi di forza maggiore, dovuti a calamità naturali, prolungati scioperi;
- rischi politici, amministrativi, contrattuali e istituzionali, dovuti a modifiche nelle leggi e regolamenti o a diversi orientamenti politici;
- rischi ambientali, dovuti a situazioni ambientali avverse;
- rischi di governance;
- rischi di mercato;
- rischio di fallimento del progetto a causa della combinazione dei precedenti rischi tale da compromettere l'implementazione del progetto stesso.

Il trasferimento dei rischi dall'Amministrazione al Concessionario dipende principalmente da tre elementi:

- gli obblighi assunti dalla SPV in termini di gestione dei servizi affidati in concessione;
- la struttura di pagamento della SPV;
- i rischi non trasferibili.

Circa il primo elemento, sarà necessario definire gli ambiti di responsabilizzazione del Concessionario nella realizzazione dell'opera e nella gestione dei vari servizi, nonché elaborare un efficace sistema di monitoraggio per valutare la capacità della SPV (ma anche dei sub-affidatari) di erogare i servizi in base a livelli qualitativi e quantitativi stabiliti anche prevedendo un sistema di penali che incentivino al rispetto delle obbligazioni assunte.

Circa la strutturazione del meccanismo di pagamento della SPV, risulta essenziale identificare gli elementi cruciali che determinano la variabilità del canone e la trasferibilità di quei rischi che l'operatore privato è in grado di sostenere in modo efficiente. Il modello per la definizione degli oneri a carico dell'Amministrazione nelle operazioni di PF, prevede che tali oneri siano strutturati secondo tre elementi volti a garantire un'allocazione ottimale dei rischi:

1. una quota correlata alla disponibilità ed effettiva fruibilità degli edifici (*availability payment* o *capacity charge*), con la previsione di specifiche penali in caso di mancata disponibilità, mancato funzionamento dei impianti / attrezzature;
2. una quota correlata alla qualità dei servizi forniti (*service performance fee*), definita sulla base di un algoritmo di calcolo che stabilisce la remunerazione del servizio in base alla capacità di rispettare standard di servizio definiti contrattualmente (*output specifications*);

3. una quota correlata ai volumi di alcuni servizi specifici (*volume fee*).

L'ultimo elemento attiene a quelle tipologie di rischi che, per la loro complessità, non possono essere sostenute dalla SPV o, più precisamente, a rischi che potrebbe essere sostenuti dalla SPV solo ad un prezzo molto elevato in conseguenza della mancanza di uno specifico *expertise*. I rischi da porre in capo alla SPV non sono tutti i rischi dell'operazione ma solo i rischi che la SPV può sostenere ad un corrispettivo (c.d. *risk premium*) coerente con l'obiettivo del'Amministrazione del *Value for money*. Il "costo del rischio" è definito in funzione alle esperienze e alle competenze dei Promotori.

Nel modello PF l'Amministrazione si trova a gestire due rischi principali: il monitoraggio delle attività affidate in concessione alla SPV (normalmente mediante una pluralità di contratti) ed il venir meno del controllo diretto sulla erogazione dei taluni servizi.

Fonti di rischio esterne per l'Amministrazione sono rappresentate principalmente da:

- ✓ ambiente fisico (rischi climatici o geologici);
- ✓ ambiente sociale (rischio di cambiamento delle caratteristiche della domanda di servizi pubblici);
- ✓ ambiente giuridico (rischio che si determini un differente assetto delle responsabilità a seguito di nuove norme o regolamenti);
- ✓ ambiente legale (rischio di insorgenza di diritti o obbligazioni derivanti dal contratto o dall'interpretazione del contratto in base alle norme vigenti);
- ✓ ambiente economico (rischio che si modifichino le condizioni generali del sistema economico, quali modifiche dei tassi di interesse o del costo delle materie prime, ovvero le condizioni del mercato);
- ✓ ambiente operativo (rischio che si modifichino le modalità di erogazione dei servizi);
- ✓ ambiente cognitivo (rischio che non siano disponibili know how o informazioni).

Dall'approfondimento dei rischi sopra indicati risulta possibile identificare il seguente elenco di criticità che l'Amministrazione può trovarsi a gestire:

1. non rispetto delle clausole contrattuali;
2. mancata erogazione di servizi di qualità ed eccessiva focalizzazione dell'operatore privato sulla redditività dell'operazione;
3. fallimento dell'operatore privato;
4. aumento dei costi di produzione dei servizi;
5. cambiamento delle priorità gestionali dell'azienda a seguito di modifiche legislative o delle caratteristiche della domanda;
6. errata negoziazione di standard qualitativi/quantitativi per la gestione dei servizi;
7. perdita di controllo sull'erogazione dei servizi;
8. impossibilità di rispettare le obbligazioni contrattuali da parte dell'azienda sanitaria, soprattutto quelle relative al pagamento dei canoni.

D.1.3 LA MATRICE DEI RISCHI

La matrice dei rischi rappresenta uno strumento di riferimento per governare il processo di negoziazione del contratto di concessione e, dunque, del documento di riferimento che sancisce il trasferimento di rischi più significativi dall'Amministrazione alla SPV.

Rischi	Descrizione	Allocazione		
		PRIVATO	PUBBLICO	MISTA
Rischi inerenti al sito				
Ambientale	Rischio di contaminazione del sito, con conseguente incremento dei costi e allungamento delle tempistiche	x		
Rischi inerenti progettazione e costruzione				
Progettazione	Rischio che la progettazione dell'opera sia inadeguata	x		
Costruzione	Rischio che eventi possano ritardare la realizzazione dell'opera e aumentare il costo	x		
Collaudo	Rischio che l'infrastruttura e gli impianti non superino i collaudi	x		
Materiali	Rischio di aumenti non previsti del costo dei materiali	x		
Rischi finanziari				
Variazione dei tassi di interesse durante la costruzione	Rischio di variazione dei tassi di interesse, con conseguente variazione del costo del progetto	x		
Finanziamento non disponibile	Rischio che il capitale di rischio o di debito siano indisponibili, anche durante la vita del progetto	x		
Finanziabilità	Rischio che l'intero progetto non sia finanziabile	x		
Rischi operativi				
Costo e disponibilità dei fattori produttivi	Rischio di aumento del costo di fattori produttivi, o che diventino inadeguati o indisponibili			x
Manutenzioni e ristrutturazioni	Rischio che la progettazione o la costruzione non siano di qualità adeguata, tale da comportare un aumento dei costi di manutenzione	x		
Cambiamenti nei livelli quali / quantitativi di erogazione dei servizi	Rischio che l'amministrazione richieda modifiche agli standard pattuiti per l'erogazione dei servizi		X	
Fallimento del gestore	Rischio che il gestore fallisca o sia inadeguato per l'erogazione dei servizi secondo gli standard stabiliti	x		
Obsolescenza tecnica	Rischio di una più rapida obsolescenza tecnica di impianti e delle attrezzature			X
Cessione anticipata del contratto per revoca	Rischio che l'erogazione di alcuni servizi termini prima della scadenza contrattuale, per ragioni di pubblico interesse		X	
Costi del personale	Rischio di un aumento non previsto dei costi del personale	X		
Know-How e competenze	Rischio che il concessionario utilizzi personale non sufficientemente qualificato	X		
Monitoraggio dei subappaltatori	Rischio legato ad eventuali sub-appalti	X		
Inflazione	Rischio di variazione del tasso di inflazione, con conseguente modifica dei margini del concessionario	X		

Rischi di governance				
Conflitti fra creditori	Rischio che i creditori del debito senior entrino in conflitto con quelli del debito subordinato, ad esempio in caso di mancato rispetto dell'ordine civilistico dei privilegi	X		
Rischi di mercato				
Domanda sui ricavi commerciali / rischio mercato	Rischio di una contrazione della domanda sui ricavi commerciali, con conseguente diminuzione dei margini per il concessionario	X		
Rischi legislativi				
Quadro regolamentare	Rischio di modifiche normative che impongano modifiche delle opere e/o dei servizi e/o dei loro tempi e/o delle loro modalità di erogazione		X	
Forza maggiore				
Forza maggiore	Rischio che eventi imprevedibili rendano impossibile l'implementazione dei lavori o dell'erogazione dei servizi			X

Vi possono essere, sia nella relazione tra Amministrazione e SPV, sia all'interno dei rapporti tra i vari soggetti privati, numerosi strumenti di mitigazione del rischio, talora anche assicurabile, che possono essere previsti contrattualmente. La mitigazione ha, evidentemente, un positivo impatto sulla bancabilità del progetto e riduce il costo del capitale alla società veicolo.

D.2 ANALISI DELLA FATTIBILITÀ E SOSTENIBILITÀ ECONOMICO FINANZIARIA ED ECONOMICO SOCIALE

D.2.1 PREMESSA

La presente analisi economico finanziaria riassume e recepisce tutti gli elementi di base necessari al raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario del progetto di realizzazione del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino e di gestione di tale ospedale e dei Presidi Ospedalieri dell'intera Provincia Autonoma di Trento (limitatamente ai presidi indicati nel presente Studio di fattibilità). L'analisi economico finanziaria, pertanto, costituisce lo strumento che consente di stimare la redditività del progetto, sulla base:

- dell'ammontare del contributo pubblico concesso della Provincia Autonoma di Trento (il prezzo ex art. 143, quarto comma, del D.Lgs. n. 163/2006);
- del corrispettivo per i servizi in concessione;
- del canone annuale corrisposto dalla Provincia Autonoma di Trento al Concessionario;
- della valorizzazione delle aree commerciali e dei parcheggi affidati in concessione.

Per la predisposizione del modello Economico Finanziario, elaborato nell'ottica del soggetto concessionario, sono stati utilizzati, come elementi di input, le informazioni ed i dati stimati mediante lo studio di fattibilità predisposto dall'Azienda Sanitaria per i Servizi Sanitari della Provincia Autonoma di Trento, in ordine agli aspetti di natura tecnica, infrastrutturale e gestionale; relativamente alle ipotesi di natura finanziaria - particolarmente turbolenti e mutevoli nell'ultimo periodo – i dati sono stati stimati da Cassa del Trentino S.p.A. e dai propri consulenti.

L'analisi economico-finanziaria ha, in particolare, lo scopo di:

1. verificare le condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione, definire un valido piano di finanziamento dell'opera (c.d. *bancabilità dell'iniziativa*) con l'utilizzo di risorse pubbliche allocate sul progetto;
2. verificare la sostenibilità economica per il concessionario sulla base dei dati di input e delle *assumptions* (canoni, corrispettivi, ecc.) che il Concedente riconoscerà al Concessionario per la fruizione dei servizi oggetto della concessione.

L'analisi delle condizioni di equilibrio economico finanziario passa attraverso la verifica del rispetto degli indici e dei parametri economico finanziari - riconosciuti anche dall'Autorità per la Vigilanza sui Contratti Pubblici - e la stima del giusto mix di capitali pubblici e privati da coinvolgere nell'iniziativa, favorendo al contempo, i) un ottimale livello dei servizi, ii) un'efficiente allocazione delle risorse pubbliche, iii) un'adeguata remunerazione dei capitali privati investiti.

Si riportano di seguito i risultati e le principali *assumptions* utilizzate per l'analisi della fattibilità finanziaria, effettuata dall'Amministrazione Concedente (Provincia Autonoma di Trento e Azienda Provinciale per i Servizi Sanitari), del progetto di costruzione e gestione, attraverso la procedura di **finanza di progetto** *ex art. 153* commi 1-14 del *D. Lgs. 163/2006* a gara unica, del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino ("**OT-1**").

La predetta analisi è stata eseguita attraverso una simulazione di massima del piano economico-finanziario della società veicolo del potenziale Concessionario. Giova, in proposito premettere, che attualmente l'Azienda Provinciale per i Servizi Sanitari (l'"**Azienda**") gestisce i servizi che si intende affidare al Concessionario principalmente mediante appaltatori terzi; si tratta, dunque, di un onere che già sostiene l'Azienda per assicurare gli attuali livelli di servizio, sebbene gestiti mediante una pluralità di operatori, con scadenze e disciplina contrattuali differenziate. L'analisi dell'attuale sistema di gestione dei servizi fornita dall'Azienda ha rappresentato il punto di partenza del presente lavoro; ciò rende necessario evidenziare una prima peculiarità della presente analisi economico finanziaria. I partecipanti alla procedura saranno chiamati a progettare ex novo l'ospedale e ciò potrebbe far emergere una modalità di gestione dei servizi diversa dal passato. E' ragionevole ritenere che tali differenze possano incidere, anche significativamente, sui corrispettivi dei servizi da affidare in concessione

Giova segnalare come la predisposizione della presente analisi sia ispirata ad un generale criterio di prudenza nella definizione di investimenti necessari e tempi di realizzazione, di costi e ricavi, di flussi finanziari ed oneri fiscali.

Resta inteso che tutte le ipotesi di tempi di costruzione, di gestione e di finanziamento assunte in questa sede devono, comunque, ritenersi solamente a indicativi / orientativi e non vincolanti, ai fini della formulazione delle offerte da parte degli aspiranti concessionari e delle rispettive elaborazioni di pianificazione economica e finanziaria. Nella valutazione dell'opportunità di presentare la proposta, nonché nella definizione di tutte le caratteristiche (incluso quelle economico – finanziarie) della proposta, i concorrenti dovranno effettuare ogni approfondimento ritenuto opportuno; è rimessa, infatti, unicamente all'offerente la raccolta di tutte le informazioni e dei dati necessarie per valutare l'opportunità di presentare offerta, procedendo ad ogni indagine al fine di sincerarsi dell'accuratezza, adeguatezza e completezza dei dati della presente analisi che, conseguentemente, potranno essere modificati, integrati e sostituiti.

D.2.2. METODOLOGIA

Le tecniche proprie dell'analisi finanziaria seguono il principio dell'attualizzazione dei flussi netti dell'investimento, attraverso un appropriato tasso di sconto; tale metodo consente di "pesare" i flussi netti prodotti dal progetto in misura decrescente via via che ci si allontana temporalmente dal momento in cui si effettua la valutazione. Il peso attribuito agli esercizi futuri dipende dal tasso di attualizzazione scelto; esso rappresenta il "costo-opportunità" di altre forme di investimento ovvero il rendimento cui gli investitori devono rinunciare per utilizzare le risorse nel progetto in esame: quanto maggiore è il tasso di attualizzazione tanto minore è il peso che viene assegnato ai flussi netti futuri.

La natura aleatoria dei flussi attesi dal progetto richiede, infatti, che nella determinazione del tasso di attualizzazione, alla componente "*valore finanziario del tempo*", si aggiunga anche quella di un'adeguata "*remunerazione del rischio*" sopportato da coloro che, a vario titolo, hanno investito nella specifica intrapresa. In altri termini, la scelta del tasso di attualizzazione deve risultare coerente con le caratteristiche del progetto, da un lato, e con le legittime attese degli investitori, dall'altro.

La metodologia utilizzata per la valutazione di sostenibilità economico finanziaria è quella tipica della valutazione di convenienza economica e di sostenibilità finanziaria degli investimenti imprenditoriali, basata sulla ***Discounted Cash Flows Analysis***, con l'attualizzazione dei **flussi di cassa operativi** previsti per l'intera durata della concessione, al netto delle imposte calcolate anche in ragione della gestione finanziaria.

Sono stati elaborati i principali indicatori di *performance* economico-finanziaria, quali:

- il **Valore Attuale Netto**, che rappresenta la somma algebrica di tutti i flussi di cassa del progetto attualizzati ad un tasso di sconto (WACC). Il tasso di sconto[1] esprime, dunque, in termini di unità monetarie attuali, il valore creato o distrutto dal progetto; ne consegue che se il VAN risulta maggiore di zero il rendimento atteso dall'operazione si dimostra superiore al tasso di attualizzazione, viceversa se il VAN risulta negativo;

- il **Tasso Interno di Rendimento,** che è quel tasso che rende nullo il valore attuale netto dei flussi di cassa del progetto e che quindi esprime il tasso di rendimento effettivo dell'investimento.

- il **Payback period,** che rappresenta il numero di anni necessari per il recupero dell'investimento iniziale effettuato.

- l'**Annual Debt Service Cover Ratio**, pari al rapporto tra i flussi di cassa generati dal Progetto e il servizio del debito per quota capitale e quota interessi in ciascun anno della fase operativa, così come di volta in volta individuato nel modello di analisi.

L'analisi di fattibilità economico-finanziaria del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino è stata condotta secondo le seguenti fasi 5 principali:

1. stima del **costo di investimento** comprensivo di lavori, spese tecniche, arredi e attrezzature sanitarie, IVA, costi legati alla strutturazione dell'operazione (consulenze, fideiussioni, oneri finanziari capitalizzati, polizze assicurative etc.) e relativa tempistica;

2. stima dei costi e ricavi gestionali relativi ai **servizi in concessione**;

3. stima dei costi e ricavi derivanti dalla gestione dei **parcheggi e delle aree commerciali** disponibili;

4. determinazione del **Canone annuo** e del **corrispettivo per i servizi in concessione**;

5. ipotesi in ordine alla **struttura finanziaria dell'operazione** in considerazione del contributo in conto capitale stanziato dalla Provincia autonoma di Trento, pari a 160 €/mln (compreso IVA).

Si riportano di seguito le principali *assumptions* utilizzate per l'analisi della fattibilità finanziaria, effettuata dall'Amministrazione concedente (Provincia e Azienda), del progetto di realizzazione e ristrutturazione, mediante la procedura di project financing di cui all'art. 153 del D.Lgs n. 163/2006 (procedimento a gara unica), del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino.

D.2.3. PRINCIPALI DATI DI INPUT

La concessione ha per oggetto la progettazione definitiva ed esecutiva, la costruzione e la gestione tecnica, economica e funzionale dei servizi successivamente identificati per il Nuovo

[1] Il ruolo svolto dal tasso di attualizzazione è duplice:
- consente di esprimere la misura del valore finanziario del tempo, rendendo omogenee, attraverso appunto il processo di attualizzazione, grandezze riferite a tempi diversi;
- permette di quantificare la misura della rettifica da apportare ai flussi attesi, in base al profilo di rischio dell'iniziativa.

Polo Ospedaliero del Trentino - e limitatamente ad alcuni di essi anche per i Presidi Ospedalieri dell'intera Provincia di Trento - come previsto dagli elaborati tecnici, nonché la fornitura delle apparecchiature sanitarie e degli arredi del complesso e dei relativi rinnovi e sostituzioni durante il periodo di gestione.

La verifica di sostenibilità economico-finanziaria riassume e recepisce tutti gli elementi di base necessari al raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario dell'iniziativa, in funzione dell'investimento programmato e della successiva gestione.

Le funzioni previste nel Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino, così come la stima dei costi di investimento necessari per le opere,sono descritte in dettaglio negli altri capitoli dello Studio di Fattibilità; di seguito si fornisce la stima degli elementi gestionali di costo e di ricavo previsti sulla base delle condizioni di mercato attuali e prospettiche, nonché le ipotesi di massima relative ad una possibile struttura finanziaria dell'operazione. Si ribadisce che la presente analisi è stata strutturata sulla base della situazione e dei dati vigenti alla data di formazione del documento e, dunque, potranno variare nel corso del periodo di elaborazione e presentazione delle offerte, in dipendenza della variazione della situazione generale e particolare di riferimento.

D.2.3.A Tempistiche

L'**orizzonte temporale** complessivo dell'analisi è pari a circa 30 anni e 1 mese, a partire da dicembre 2011 (data presunta di emissione del bando di gara per la concessione), fino dicembre 2041, termine ultimo della concessione.

La tempistica di massima, fatte salve eventuali riduzioni proposte dai concorrenti, è la seguente:

FASE	PERIODO	ANNI – (mesi) - [giorni]
Procedura di gara: Fase di offerta	dicembre 2011- giugno 2012	(6 mesi)
Procedura di gara: fase di valutazione/aggiudicazione	Giugno 2012 – novembre 2012	(6 mesi)
Progettazione/Costruzione e collaudi	dicembre 2012 – dicembre 2016	(49 mesi) – [1.492 giorni]
Gestione	gennaio 2017 – dicembre 2041	25anni - (300 mesi)

La durata della fase di progettazione e costruzione - che i concorrenti potranno proporre di ridurre in sede di presentazione dell'offerta (si rinvia alle prescrizioni del Bando e del Disciplinare di gara) - è stimata in 1320 giorni, collaudi esclusi.

Il tempo di 4 anni e un mese sopraindicato (1.492 giorni), comprende anche i collaudi. Si stima che la concessione verrà affidata entro il 1 dicembre 2012; successivamente si procederà con la progettazione e la realizzazione delle opere, e con i collaudi che si dovranno concludere entro il 31 dicembre 2016. Il tempo per la progettazione e costruzione che sarà posto a base di gara è quello di 1320 giorni.

Dal 1 gennaio 2017 potrà iniziare la gestione delle opere, che terminerà, dopo 25 anni – che i concorrenti potranno proporre di ridurre in sede di presentazione dell'offerta (si rinvia al Bando e al Disciplinare di gara) - il 31 dicembre 2041 (300 mesi).

D.2.3.B Costo indicativo dell'investimento

Le principali voci di costo dell'investimento iniziale sono relative al costo di costruzione per:

- Ospedale: 181,1 €/mln;
- Parcheggi coperti : 12,5 €/mln;
- Parcheggi scoperti: 2,4 €/mln;
- Sistemazioni esterne, viabilità e allacciamenti: 6,8 €/mln;
- Attrezzature sanitarie ed arredi: 40,0 €/mln;
- Spese tecniche[2]: 24,3 €/mln (stimate nel 10% del costo di lavori e forniture).

A tali importi si aggiunge l'IVA (determinata in relazione alle diverse aliquote), per giungere ad un costo di costruzione complessivamente stimato in 300,8 €/mln, in linea con l'ipotesi di costo contenuta nello Studio di fattibilità di 300,0 €/mln. Il quadro economico dell'iniziativa nel suo complesso e l'ipotesi di riferimento circa l'avanzamento dei lavori è riportato nella seguente tavola di sintesi.

NUOVO POLO OSPEDALIERO DEL TRENTINO - CRONOPROGRAMMA DEGLI INVESTIMENTI								
		Importo (€)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Piano degli investimenti								
EDILIZIA OSPEDALIERA		TOTALI						
		100%	0%	25%	25%	25%	25%	
Ospedale		181.099.246	-	44.449.811	45.429.811	46.069.811	45.149.811	
		100%	0%	25%	25%	25%	25%	
Parcheggi coperti		12.500.000	-	3.125.000	3.125.000	3.125.000	3.125.000	
		100%	0%	25%	25%	25%	25%	
Parcheggio scoperti		2.400.000	-	600.000	600.000	600.000	600.000	
		100%	0%	0%	15%	35%	50%	
Sistemazioni esterne, viabilità e allacciamenti		6.800.000	-	-	1.020.000	2.380.000	3.400.000	
		100%	0%	0%	0%	20%	80%	
Attrezzature sanitarie ed arredi		40.000.000	-	-	-	8.000.000	32.000.000	
Sub totale lavori e forniture		242.799.246	-	48.174.811	50.174.811	60.174.811	84.274.811	-
SPESE TECNICHE		TOTALI						
		100%	10%	40%	15%	15%	20%	
Spese tecniche *compreso spese per la predisposizione della proposta*	10%	24.279.925	2.427.992	9.711.970	3.641.989	3.641.989	4.855.985	
Sub totale spese tecniche		24.279.925	2.427.992	9.711.970	3.641.989	3.641.989	4.855.985	-
Totale investimento senza IVA		267.079.171	2.427.992	57.886.781	53.816.800	63.816.800	89.130.796	
IVA sui lavori al 10%	10%	20.279.925	-	4.817.481	5.017.481	5.217.481	5.227.481	
IVA su forniture e attrezzature mediche	21%	8.400.000	-	-	-	1.680.000	6.720.000	
IVA su sp. tecniche, on. sicur., coord. sicur., collaudi e D.L.	21%	5.098.784	509.878	2.039.514	764.818	764.818	1.019.757	
TOTALE IVA SU LAVORI E SPESE TECNICHE		33.778.709	509.878	6.856.995	5.782.299	7.662.299	12.967.238	
TOTALE INVESTIMENTO CON IVA		300.857.879	2.937.871	64.743.776	59.599.099	71.479.099	102.098.034	

Al costo totale di costruzione si aggiungono i costi di strutturazione dell'iniziativa (oneri finanziari in fase di costruzione, *committment fees*, *arranging fees*, *agency fees* costi per *advisor* tecnici, legali e finanziari, imposta sostitutiva, fideiussioni, polizze assicurative e cauzioni come per legge, costi gestionali in fase di *pre-opening*) per determinare il costo dell'investimento complessivo.

L'analisi di tali molteplici voci di costo – che ciascun concorrente avrà modo di definire in dettaglio, anche in ragione delle proprie esperienze e del proprio merito di credito – induce a

[2] Che include le spese sostenute per la predisposizione dell'offerta, comprensivo anche dei diritti sulle opere dell'ingegno di cui all'art. 2578 c.c.; giova segnalare in proposito che "*tale importo non può superare il 2,5% del valore dell'investimento*" (art. 153, nono comma, del D.Lgs. n. 163/2006).

stimare i c.d. costi di strutturazione **nell'ordine del 10-11% del costo totale di costruzione**.

Si premette che tale stima deriva anche dal rapporto tra Debt ed Equity (e quasi equity) che è stato ipotizzato nell'ordine di **65%-35%**.

D.2.3.C Cronoprogramma

La tempistica dei lavori è stata ipotizzata su 4 anni, con una stima di primo approccio di avanzamento progressivo pari mediamente al 25% per anno (si rinvia alla tabella precedente).

Gli investimenti per l'acquisto degli arredi e delle attrezzature sono previsti negli ultimi due anni di costruzione, secondo una ripartizione 20%-80%.

D.2.3.D Imposta sul valore aggiunto (IVA) ed Imposta comunale sugli immobili

L'**aliquota IVA** applicata ai costi di investimento è quella ridotta del 10%. Sugli arredi e sulle attrezzature sanitarie, così come per le spese tecniche è stata invece applicata l'aliquota del 21% (a seguito del D.L. 13.8.2011 n. 138, successivamente convertito con la Legge n. 148/2011).

Si evidenzia che (in linea con il citato approccio prudenziale) per le attrezzature sanitarie è stata utilizzata forfettariamente l'aliquota ordinaria del 21%. E' rimessa agli offerenti la verifica dell'eventuale applicazione dell'aliquota ridotta anche per quelle apparecchiature elettromedicali per le quali risulterà eventualmente possibile applicare l'aliquota agevolata del 10%.

Non è stata prevista nella presente analisi l'applicazione dell'imposta comunale sugli immobili ("**ICI**") in quanto l'immobile in oggetto rientra nei casi di esenzione previsti dall'art. 7 del D.Lgs. n. 504/1992, come struttura destinata esclusivamente a compiti istituzionali. A tal fine i parcheggi e le aree commerciali si ipotizzano rientranti nell'ambito delle attività del complesso istituzionale; sarà cura dei concorrenti, anche in ragione delle caratteristiche del progetto, determinare l'ICI eventualmente applicabile.

D.2.3.E Tasso di inflazione

Le proiezioni economico-finanziarie sono espresse in euro, con un **tasso di inflazione atteso su base annua dell'1,5%**, così come riportato nel "Documento di Economia e Finanza" (DEF) 2011 - documento di programmazione finanziaria e di bilancio del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Tale tasso di inflazione è stato applicato a tutti i ricavi e i costi gestionali a partire dal 2012.

D.2.3.F Ires e Irap

Per le imposte sui redditi è stata considerata l'aliquota del 27,5% a titolo di IRES (imposta sul reddito delle società), e quella del 4,20% per imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), come disposto dal D.L. 6.7.2011 n. 98 convertito con L. 111/2011 (manovra correttiva).

A seguito della "manovra correttiva" (D.L. 6.7.2011 n. 98 convertito con L. 111/2011), si è

ritenuto opportuno - in via prudenziale - applicare la sopra citata aliquota IRAP prevista per le imprese concessionarie (4,20%), in luogo di quella ridotta prevista nella Provincia Autonoma di Trento per le sole nuove iniziative. Saranno poi i singoli concorrenti a verificare, in ragione delle rispettive proposte, la possibilità di beneficiare di aliquote agevolate.

D.2.3.G Dividendi e rimborsi

Si ipotizza di **distribuire dividendi** a partire dal primo anno successivo a quello in cui non si registrano più perdite portate a nuovo, con *pay out ratio* (percentuale degli utili maturati nell'esercizio in cui vengono distribuiti ai soci) pari al 100%.

La quota annua di **rimborso dell'equity** è ipotizzata pari all'80% del "cash flow disponibile per l'equity" al netto dei dividendi distribuiti nello stesso anno.

Il **rilascio di cassa finale** al termine della concessione è previsto pari al 100% delle disponibilità liquide al 31.12.2041.

D.2.3.H Ammortamenti

Ai fini del calcolo delle imposte sul reddito, è stato utilizzato il criterio dell'ammortamento finanziario dell'investimento, naturalmente al netto del contributo erogato dal concedente. Allo stesso modo si è proceduto per quanto riguarda le spese di manutenzione straordinaria e per i rinnovi previsti nel corso della concessione. Alla luce del criterio adottato non è previsto alcun valore residuo delle opere e forniture al termine della concessione.

D.2.3.I Fonti di finanziamento

Le fonti di finanziamento stimate a livello di ipotesi di lavoro a copertura dell'investimento sono le seguenti:

1. **Prezzo ex art. 14**, comma 4, D.Lgs. n. 163/2006 (Contributo pubblico) per **160 €/mln**, inclusa IVA al 10%. Tale importo si ipotizza erogato per il 5% al *closing* dell'iniziativa (che si è presunta per ipotesi coincidente con la consegna dei lavori); per il 75% secondo lo stato di avanzamento lavori (con erogazione alla fine di ciascun anno per i dieci dodicesimi), e per il restante 20% si procederà all'erogazione al collaudo.

2. **Senior debt per complessivi 105,8 €/mln**. Tale finanziamento si ipotizza erogato in 4 *tranches* a partire dall'inizio dei lavori in funzione del fabbisogno annuo residuo al netto del prezzo di cui al punto A. Si ipotizza un mix senior debt/equity e quasi-equity nell'ordine del **65%-35%**, considerato in linea con operazioni di tale tipologia.

   Le condizioni ipotizzate per il senior debt sono le seguenti:

   i. **Periodo** di grazia: 4 anni;

   ii. **Durata** del rimborso: 20 anni;

   iii. **Piano di ammortamento:** a rata costante;

iv. **Tasso di riferimento** IRS 15 anni: 2,90%[3];

v. **Spread** in fase di costruzione: 4,1%;

vi. **Spread** in fase di gestione: 3,90%.

Gli *spread* sono stati individuati sulla base di recenti esperienze analoghe in campo ospedaliero pubblico e tenendo conto delle attuali critiche condizioni del mercato finanziario. Giova segnalare, in proposito, che lo scenario dei tassi di riferimento e degli spread applicati dalle banche potrebbe in futuro mutare in modo anche rilevante rispetto alle condizioni oggi ragionevolmente ipotizzabili.

3. **Equity per complessivi 36,6 €/mln**. I mezzi propri copriranno il 100% del fabbisogno previsto per il 2012, al netto dell'IVA (trattandosi essenzialmente di spese tecniche) e, per i restanti anni, saranno versati in funzione del mix debt/equity esposto alla precedente Lettera B. Per la stima del costo dell'equity, pari al 11,5% le ipotesi formulate, alla luce delle attuali condizioni di forte turbolenza ed incertezza dei mercati finanziari, sono le seguenti:

   i. **Risk free rate - BTP 30 anni**[4]: 6,81%;

   ii. **Premio per il rischio di mercato**[5]: 5,91%;

   iii. **Beta**[6]: 0,8.

4. **Quasi Equity per complessivi 17,2 €/mln**. Si ipotizza il ricorso al Quasi equity, costituito da *mezzanine finance* (postergato nel rimborso rispetto al senior debt) o da *finanziamento soci* della medesima durata del senior debt, con uno spread rispetto al tasso IRS a 15 anni, pari al 4,6%.

5. **Finanziamento Stand-by IVA per complessivi 14,2 €/mln** da rimborsare durante i primi anni di gestione alle seguenti condizioni:

   i. **Tasso di riferimento**: IRS 5 anni[7]: 2,08%;

   ii. **Spread applicato**: 2,3%.

Giova segnalare che, in linea con il citato approccio prudenziale, non sono state previste ottimizzazioni della struttura del debito (ad esempio coinvolgere nel progetto la Banca Europea per gli Investimenti, procedere - al termine della fase di costruzione - all'emissione di un project bond con un *guarantee scheme* in grado di aumentare il livello del rating dell'emissione, ecc.). Tale analisi è rimessa ai soggetti interessati.

D.2.3.J Tasso di attualizzazione

Il **tasso di attualizzazione** utilizzato, pari al **7,96%**, è il risultato della composizione ponderale tra la remunerazione attesa dai finanziatori a titolo di capitale di rischio e quella attesa dai finanziatori a titolo di capitale di prestito, nell'ipotesi di una **struttura finanziaria** Debt-Equity

[3] Fonte: Il Sole 24 Ore, 22 ottobre 2011.
[4] Fonte: Il Sole 24 Ore, 22 ottobre 2011.
[5] Fonte: Damodaran, *Estimating Country Risk Premium*, Luglio 2011.
[6] Fonte: Damodaran, *Levered and Unlevered Betas by industry* – Europe, Gennaio 2010.
[7] Fonte: Il Sole 24 Ore, 22 ottobre 2011.

come esposta in precedenza (precedente Lettera D.2.3.B.).

In sede di offerta il concorrente, oltre a determinare i flussi di cassa operativi, al netto delle imposte sul reddito, coerenti con gli elementi sia qualitativi che quantitativi della propria proposta, opportunamente attualizzati, dovrà altresì esplicitare la natura, il mix ed il relativo costo delle fonti di copertura finanziaria ipotizzate per far fronte all'investimento.

Si riporta di seguito il riepilogo dei tassi e degli spread ipotizzati relativamente alle fonti di finanziamento del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino.

IPOTESI RELATIVE A TASSI E SPREAD	
Ipotesi senior debt	
IRS 15 anni	2,90%
Spread fase costruzione	4,1%
Spread fase gestione	3,90%
Ipotesi Quasi Equity	
IRS 15 anni	2,90%
Spread	4,60%
Ipotesi linea finanziam. IVA	
IRS 5 anni	2,08%
Spread	2,30%
EQUITY	
BTP 30 ANNI	6,806%
Rischio mercato	**5,91%**
Beta	0,80
Costo Equity	**11,534%**

Nel dettaglio, il **costo del capitale di rischio**, pari a 36,6 €/mln è così composto:

- **Risk free rate**: **6,86%** (BTP 30 anni);
- **Premio per il rischio di mercato**: **5,91%** (sulla base della citata letteratura scientifica internazionale in materia);
- **Beta**: pari a **0,8** (Fonte: *Damodaran, Levered and Unlevered Betas by Industry – Europe* - *http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/*).

Il **WACC** (costo medio ponderato del capitale) utilizzato[8], pari a **7,96%**, è il risultato della composizione ponderale tra la remunerazione attesa dai finanziatori a titolo di:

- Capitale di rischio (che rappresenta il 23%), ad un costo dell'11,5%;
- Quasi Equity (che rappresenta il 10,7%), ad un costo del 7,5%;
- Senior debt (che rappresenta il 66,3%), ad un costo del 6,8%.

D.2.3.K Canone annuo

[8] Il WACC utilizzato non tiene conto del coefficiente di redditività operativa depurato dall'effetto del carico fiscale (1 – t.), poiché i flussi di cassa attualizzati già comprendono il beneficio fiscale derivante dalla gestione finanziaria.

Il **canone annuo** di disponibilità destinato al concessionario si stima idoneo a consentire il rientro finanziario dell'investimento e, più in generale, a favorire un "rendimento target" dell'operazione determinato in considerazione del rischio dell'iniziativa e delle più recenti iniziative di project financing in sanità in Italia.

In ragione degli input stimati nella presente analisi, il canone annuo che si ipotizza congruo per raggiungere gli obiettivi richiamati al precedente paragrafo[9] non potrà risultare superiore a **17,3 €/mln** p.a., oltre ad IVA. In sede di presentazione delle offerte i concorrenti saranno invitati a proporre un canone annuo uguale o inferiore a 17,3 €/mln (IVA esclusa).

Si precisa che il canone annuo:

i. non sarà adeguato all'inflazione nel corso della durata della concessione;

ii. sarà corrisposto a decorrere dal primo anno di gestione (per il primo anno in proporzione al periodo di effettiva disponibilità del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino);

iii. in sede di presentazione della proposta non potrà essere oggetto di richiesta di incremento da parte degli offerenti, ma solo di riduzione.

Il canone annuo corrisposto in favore del concessionario è stato stimato in ragione:

- del servizio del debito complessivo, inteso come somma della quota capitale ed interessi del senior debt e del debito subordinato;
- delle manutenzioni straordinarie degli immobili e degli impianti, da effettuate nel corso della durata della concessione (rinvio alla successiva Lettera D.2.3.N.);
- dei rinnovi degli arredi e delle attrezzature sanitarie, da effettuare nel corso della durata della concessione (rinvio alla successiva Lettera D.2.3.O..);
- dagli altri oneri di strutturazione dell'operazione, margini per il concessionario e riserve di liquidità.

D.2.3.L Servizi in concessione

I servizi in concessione per i quali si prevede un corrispettivo annuo da parte dell'APSS in favore del concessionario sono sette:

1. **Sanificazione**; per l'intera durata della gestione – in favore del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino e dei presidi ospedalieri indicati nel perimetro di operatività del concessionario.
2. **Lava-nolo**; per l'intera durata della gestione – in favore del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino e di tutti i presidi ospedalieri della Provincia Autonoma di Trento.
3. **Gestione rifiuti**; per l'intera durata della gestione – in favore del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino e di tutti i presidi ospedalieri della Provincia Autonoma di Trento.
4. **Assistenza Tecnica e manutenzione delle attrezzature sanitarie e degli arredi;** per l'intera durata della gestione – in favore del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino e degli altri presidi ospedalieri della provincia.

[9] Importo stimato anche in ragione delle rilevanti turbolenze dei mercati finanziari ed in linea con il richiamato approccio prudenziale.

5. **Manutenzione e conduzione Impianti e Fabbricati**; per l'intera durata della gestione – in favore del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino, compresa gestione del calore/raffrescamento/climatizzazione e fornitura dell'energia elettrica. .
6. **Fornitura di Servizi ICT e Manutenzione Software ed Hardware**; per i primi cinque anni di gestione – in favore del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino .
7. **Gestione Gas Medicali**; per l'intera durata della gestione – in favore del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino e di tutti i presidi ospedalieri della Provincia Autonoma di Trento.

Circa le caratteristiche operative / qualitative di svolgimento dei servizi si rinvia agli schemi dei capitolati che disciplineranno la gestione degli stessi.

D.2.3.M Corrispettivo e costi per i servizi in concessione

Al fine di stimare il **corrispettivo annuo per i servizi** forniti dal concessionario, si è proceduto applicando, alle quantità previsionali da erogare, i costi unitari attualmente sostenuti dall'Azienda per l'acquisto dei servizi (c.d. costi storici), opportunamente incrementati in funzione del tasso di inflazione previsto.

Il corrispettivo totale per i servizi in concessione a regime (sulla base dei dati storici) risulta mediamente pari a **41,4 €/mln**, oltre IVA, valore espresso a prezzi 2010. Dal **sesto anno di gestione in poi** il servizio erogato dal concessionario di **fornitura di servizi ICT e di manutenzione hardware e software** passerà nuovamente al Concedente che provvederà ad affidare tale servizio nei modi che riterrà opportuni**.**

Sulla base dei dati storici (e, dunque, da considerarsi come valori indicativi) i ricavi annui a regime del concessionario per ciascun servizio (su base 1.1.2011, IVA esclusa) sono riportati nella seguente tabella; in tale tabella è indicata anche l'aliquota IVA attualmente applicabile. E' bene precisare che è rimesso ai partecipanti la stima dei corrispettivi per i servizi che saranno affidati in concessione; il dato storico, infatti, può costituire un valore orientativo, ma il corrispettivo dei servizi sarà proposto dai concorrenti che dovranno valorizzare adeguatamente:

→ le ottimizzazioni di una progettazione orientata anche alla fase gestionale;

→ le economie di scala derivanti dalla gestione unitaria di una pluralità di servizi (attualmente affidati dall'Azienda principalmente in regime di appalto mediante una pluralità di operatori, con scadenze e discipline contrattuali differenziate);

→ le economie derivanti da centrali di acquisti.

SERVIZI IN CONCESSIONE	PERIODO DI GESTIONE	BENEFICIARIO DEL SERVIZIO	RICAVO A REGIME (escl. IVA) € prezzi stimati 1.1.2011	IVA
SANIFICAZIONE	2017-2041	NPOT e tutti i presidi Prov. TN	11.570.000	21%
LAVA-NOLO	2017-2041	NPOT e tutti i presidi Prov. TN	6.231.000	21%
GESTIONE RIFIUTI	2017-2041	NPOT e tutti i presidi Prov. TN	1.215.000	21%
ASSISTENZA TECNICA E MANUTENZIONE ATTREZZATURE	2017-2041	NPOT e tutti i presidi Prov. TN	8.601.000	21%

SANITARIE E ARREDI				
GESTIONE, MANUTENZIONE E CONDUZIONE IMPIANTI E FABBRICATI	2017-2041	NPOT	6.702.000	21%
FORNITURA DI SERVIZI ICT E DI MANUTENZIONE HARDWARE E SOFTWARE	2017-2021	NPOT	984.000	21%
GESTIONE DEL CALORE	2017-2041	NPOT	3.600.000	21%
ENERGIA ELETTRICA	2017-2041	NPOT	2.200.000	10%
GESTIONE GAS MEDICALI	2017-2041	NPOT	282.000	10%
TOTALE A REGIME *(Euro-prezzi 1.1.2011)*			**41.385.000**	

Le differenti soluzioni progettuali proposte dagli offerenti in sede di gara potranno, dunque, determinare degli scostamenti rispetto agli importi ipotizzati in questa sede. Alla luce di tale considerazione, pertanto, i singoli importi dei servizi in concessione dovranno essere sviluppati in coerenza con le ipotesi tecniche e gestionali elaborate nell'ambito della proposta stessa, nonché in un ottica di ottimizzazione dei costi.

In ordine alla quantificazione dei costi di produzione a carico del concessionario per l'erogazione dei diversi servizi in concessione così come esposti in precedenza, la stima è stata effettuata scorporando dai ricavi annui del concessionario un *mark-up* medio sui servizi pari, a regime, al 15%-18%, con una riduzione durante la fase di start-up dell'iniziativa ed in corrispondenza degli ultimi anni della concessione. Per ulteriori dettagli sui servizi si rinvia ai restanti capitoli del presente Studio di Fattibilità e relativi allegati, e in particolare all'Allegato "S".

Ai suddetti servizi in concessione si aggiungono la **manutenzione straordinaria degli immobili e degli impianti, ed i rinnovi degli arredi e delle attrezzature sanitarie.** A differenza dei precedenti servizi, remunerati mediante specifici corrispettivi per l'erogazione di tali servizi, la remunerazione della manutenzione straordinaria degli immobili e degli impianti, nonché dei rinnovi degli arredi e delle attrezzature sanitarie si intende ricompresa forfettariamente nel canone annuo (rinvio alla precedente Lettera D.2.3.K.). Giova ribadire che il canone annuo non potrà essere oggetto di aumento in sede di presentazione della proposta, ma solo di offerte di riduzioni; pertanto, ogni variazione / scostamento deve intendersi a totale onere, responsabilità e rischio del Concessionario.

D.2.3.N Manutenzione straordinaria degli immobili e degli impianti

Per gli **immobili** e gli **impianti** si prevede, nel corso della gestione, di sostenere costi di manutenzione straordinaria stimati in complessivi **28,3 €/mln**, oltre ad IVA.

Più in particolare, si è stimato di sostenere costi per manutenzione straordinaria di opere edili per 16,5 €/mln (oltre ad IVA) e costi per manutenzione straordinaria di impianti per 11,8 €/mln (oltre ad IVA).

Considerato che la manutenzione straordinaria degli immobili e degli impianti (per la manutenzione ordinaria si rinvia alla precedente Lettera D.2.3.M) è strettamente connessa alle soluzioni progettuali proposte in sede di gara, è rimesso ai concorrenti l'individuazione di una stima congrua e coerente con un adeguato piano di manutenzione straordinaria. Resta inteso che il costo della manutenzione straordinaria è stato quotato forfettariamente nel canone annuo (rinvio alla precedente Lettera D.2.3.K).

D.2.3.O Piano dei rinnovi delle apparecchiature sanitarie e degli arredi

Per le **apparecchiature elettromedicali** e gli **arredi** si prevede, nel corso dell'intera durata della concessione,

- ✓ un rinnovo del 100% degli arredi (pari ad una sostituzione completa)~~; pertanto, a fronte del costo iniziale stimato per gli arredi (pari a 4,0 €/mln, oltre IVA), si ipotizza un investimento per i rinnovi degli arredi di **4,0 €/mln** (non inflazionato)~~ nel corso dell'intera durata della gestione;

- ✓ un rinnovo del 200% per le attrezzature sanitarie fino alla concorrenza massima di 72 ml di euro (non inflazionato) nel corso dell'intera durata della gestione.~~un rinnovo del 200% per le attrezzature sanitarie (due sostituzioni complete); pertanto, a fronte di un costo iniziale stimato per le apparecchiature sanitarie (pari a 36 €/mln, oltre IVA), si ipotizza un investimento per i rinnovi delle apparecchiature sanitarie di **72 €/mln** (non inflazionato) nel corso dell'intera durata della gestione.~~

~~Al fine di consentire una corretta ed oggettiva comparazione delle proposte presentate dagli offerenti, il piano economico-finanziario asseverato facente parte della proposta dovrà prevedere un piano dei rinnovi delle apparecchiature medicali secondo le seguenti indicazioni:~~

~~1. i rinnovi durante l'arco della gestione saranno almeno pari a 76 €/mln (oltre ad IVA), di cui 4 €/mln relativi agli arredi e 72 €/mln relativi alle apparecchiature sanitarie;~~

~~2. il rinnovo degli arredi, pari tassativamente a 4 €/mln (oltre ad IVA), dovrà essere effettuato integralmente tra il 15° ed il 20° anno di gestione;~~

~~3. per le apparecchiature sanitarie:~~

- ~~➢ il costo per il rinnovo delle **apparecchiature di alta tecnologia** dovrà essere previsto per un importo pari a **36 €/mln** (oltre IVA) in tutto l'arco della gestione. Il 25% di tale importo complessivo (9 €/mln, oltre ad IVA) dovrà essere sostenuto entro il 7° anno di gestione, il 25% entro il 13° anno di gestione, il 25% entro il 19° anno di gestione; un ulteriore 25% entro la fine della concessione.~~

- ~~➢ il costo per il rinnovo delle **apparecchiature di media tecnologia** dovrà essere previsto per un importo pari a **21,6 €/mln** (oltre IVA) in tutto l'arco della gestione. Il 50% di tale importo complessivo (10,8 €/mln, oltre ad IVA) dovrà essere sostenuto entro l'11° anno di gestione, il restante 50% entro la fine della concessione.~~

- ~~➢ il costo per il rinnovo delle **apparecchiature di bassa tecnologia** dovrà essere previsto per un importo pari a 14,4 €/mln (oltre IVA) in tutto l'arco della gestione. Il 50% di tale importo complessivo (7,2 €/mln, oltre ad IVA) dovrà essere sostenuto entro il 15° anno di gestione, il restante 50% entro la fine della concessione.~~

Resta inteso che il costo del Piano dei rinnovi delle apparecchiature sanitarie e degli arredi è

stato quotato forfettariamente nel canone annuo (precedente Lett. D.2.3.K.)

~~Di seguito una tabella ove vengono sintetizzati gli oneri da sostenere da parte del Concessionario per provvedere i.) alla Manutenzione straordinaria degli immobili e degli impianti e ii.) al Piano dei rinnovi delle apparecchiature sanitarie e degli arredi.~~

PIANO DELLA MANUTENZIONE STRAORDINARIA E DEI RINNOVI DI ARREDI E APPARECCHIATURE		
Piano della manutenzione straordinaria degli immobili		
Costo manutenzione straordinaria durante gestione		23.341.159 di cui
	per mq/anno	25,11 €/m2
	per anno	1.334.181 €/a
Un'ipotesi di ripartizione per 3 anni (20%)		
Piano dei rinnovi degli arredi e apparecchiature sanitarie e tecnologie		
		8 rinnovi
Costo complessivo gestione		25.000.000
di cui		
	per anno	700.000
	per mq sanitario	2,00 €/m2
Responsabilità manutenzioni	8 rinnovi	%
Ufficio tecnico aziendale	700.000	100%
Responsabilità rinnovi apparecchiature sanitarie	8 rinnovi	%
Ufficio sanitario	25.000.000	
Ortopedia - Sala di gesso	3.000.000	12%
Ortopedia - Sala operatoria ortopedica	2.000.000	8%
Ortopedia - Sala di gesso ambulatoriale	1.000.000	4%
Ortopedia - Sala operatoria ambulatoriale	500.000	2%
Medicina generale	21.000.000	
Ortopedia - Sala di gesso	10.881.000	52%
Ortopedia - Sala operatoria ambulatoriale	10.500.000	50%
Pelle generale	24.000.000	
Ortopedia - Sala di gesso	2.000.000	8%
Ortopedia - Sala operatoria ambulatoriale	2.000.000	8%

Alla luce di quanto riportato, una valutazione di tipo *whole-life costing* (intero ciclo di vita) - che includa, quindi, un criterio di valore, piuttosto che di puro costo dell'infrastruttura - evidenzia un costo di investimento nell'arco temporale della concessione, comprensivo di manutenzione straordinaria e rinnovi, pari ad oltre **400 €/mln**.

D.2.3.P Maintenance and reserve account (MRA)

Per garantire il corretto adempimento delle attività di manutenzione straordinaria degli immobili e degli impianti (rinvio alla precedente Lettera D.2.3.N) e del Piano dei rinnovi delle apparecchiature sanitarie e degli arredi (rinvio alla precedente Lettera D.2.3.O), il Concessionario dovrà prevedere un accantonamento periodico ad un fondo di cassa vincolato **"Riserva di Cassa per Manutenzione Straordinaria/Rinnovi"** ("**MRA**") che dovrà essere espressamente rappresentato nel PEF (e riportato nel PEF asseverato). Le risorse del MRA saranno dunque vincolate e potranno essere utilizzate solo per far fronte ai costi per le finalità indicate nei paragrafi di cui alle precedenti Lettere D.2.3.N e D.2.3.O.

Tale riserva - costituita per ovviare alle discontinuità di cassa legate ad una distribuzione non omogenea nel tempo dei costi di manutenzione programmata, nonché per assicurare l'effettiva disponibilità delle risorse - prevede un conto riserva target, vincolato presso una banca, da alimentare progressivamente per raggiungere un importo pari al maggiore tra il 100% della necessità di risorse per la manutenzione straordinaria/rinnovi da effettuare l'anno successivo ed il 25% della necessità di risorse per la manutenzione straordinaria/rinnovi dei quattro anni successivi.

D.2.3.Q I Parcheggi

I posti auto totali previsti per il Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino saranno circa 1.600.

Si prevede che dei 2.200 dipendenti, il 40% di essi, pari a 880 unità, sottoscriverà l'abbonamento mensile. La tariffa mensile unitaria massima applicata è ipotizzata pari a **15 €/mese**, Iva inclusa.

Relativamente ai ricavi del parcheggio derivanti dall'utenza esterna (aggiuntivi rispetto ai ricavi dei sopra richiamati abbonamenti), sono state suddivise tre fasce orarie per 360 giorni l'anno:

a) Dalle ore 8:00 alle ore 15:00.

b) Dalle ore 15:00 alle ore 20:00.

c) Dalle ore 20:00 alle ore 07:00.

La tariffa massima prevista per il parcheggio a rotazione prevede:

- Prime due ore IVA inclusa: 1,00 €
- Ore successive IVA inclusa: 0,50 €
- Tariffa giornaliera massima IVA inclusa: 6,00 €

Alla luce delle ipotesi appena esposte si prevede un ricavo annuo, IVA esclusa, orientativamente pari a 1,7 €/mln.

A fronte dei ricavi stimati come sopra, il concessionario, nell'ipotesi di gestione diretta dei parcheggi, si stima sosterrà costi gestionali pari a circa 300mila €/anno, riconducibili per una quota pari a 175mila €/anno a spese per il personale (ipotizzato pari a 7 unità lavorative annue) e per la restante parte ad acquisti, utenze, assicurazioni ed altri oneri.

D.2.3.R Le aree commerciali

Si prevede che il Concessionario avrà la possibilità di dare in locazione alcuni spazi all'interno del Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino a fini della valorizzazione commerciale. Di conseguenza non si prevedono costi gestionali diretti a carico del Concessionario, mentre sono stati stimati ricavi annui nell'ordine di circa 300.000 €.

In funzione delle scelte progettuali l'offerente potrà organizzare gli spazi a disposizione, rispettando in ogni caso le indicazioni fornite, da destinare alle attività commerciali. Le ipotesi considerate prevedono di destinare circa 950 mq alle aree commerciali, ripartiti come segue, a canoni di locazione mensili in un *range* di circa 20/30 €/mq/mese:

a) Bar, ristorazione, pizzeria, etc.

b) Banca;

c) Articoli sanitari e/o parafarmacia;

d) Edicola;

e) Negozi **di generi vari**.

D.2.3.S Altri costi del Concessionario

Oltre ai costi gestionali relativi alla produzione dei servizi in concessione (precedente Lettera D.2.3.M) ed ai costi per la gestione dei parcheggi (precedente Lettera D.2.3.Q), i principali costi gestionali ulteriori riguarderanno:

- Costi gestionali in fase di *pre-opening,* stimati complessivamente in circa 1 €/mln nel quinquennio 2012-2016;
- Costi societari/amministrativi nella gestione, stimati in circa 170 mila € (dati 2010);
- Costi in fase di gestione per la cauzione a garanzia delle penali relative al mancato o inesatto adempimento di tutti gli obblighi contrattuali relativi alla gestione dell'opera (ex art. 153, comma 13) nella misura del 10% dei costi di produzione dei servizi, per un importo stimato pari a circa 12 mila €/anno.

Al fine di semplificare il PEF, e per il limitato impatto del Capitale circolante ("**CCN**"), non sono state effettuate ipotesi in ordine a dilazioni su crediti e debiti sia durante la costruzione (anche in considerazione dell'erogazione del 5% del contributo pubblico già dal *closing* dell'operazione, in quanto la si è presunta per ipotesi contestuale alla consegna dei lavori) che durante la gestione (rinvio alla D.G.P. n. 810/2009 sui tempi di liquidazione della spesa che trova applicazione anche per la Azienda).

D.2.4 SOSTENIBILITA' ECONOMICO-FINANZIARIA

D.2.4.1 Indici della performance

Alla luce delle ipotesi illustrate sono state effettuate le verifiche di sostenibilità economico-finanziaria attraverso i più noti indicatori di *performance* del progetto e di "bancabilità" dell'operazione. La valutazione di sostenibilità economico-finanziaria effettuata mediante la metodologia illustrata si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi previsti per l'intera durata della concessione, al netto delle imposte sul reddito.

Sono stati elaborati i principali **indicatori di performance economico-finanziaria**, quali:

- il **Valore Attuale Netto (VAN)** risulta pari a **3,9 €/mln**, con un WACC pari a **7,96%;**
- il **Tasso Interno di Rendimento (TIR)** del progetto è pari a **8,3%;**
- il **TIR Equity** è pari all'**11,6%;**
- il **Payback period** dell'iniziativa, calcolato sui flussi di cassa operativi non attualizzati, è pari a **9 anni** a partire dal primo anno di gestione.

In riferimento al Tasso Interno di Rendimento, pari all'8,3%, si precisa che tale valore è stato determinato sui flussi di cassa operativi, al netto delle imposte determinate tenendo conto del beneficio fiscale derivante dall'indebitamento. Più in particolare, considerato che ai fini del presente Studio di fattibilità si è ritenuto opportuno rappresentare un Tasso Interno di Rendimento più prossimo a quello che effettivamente costituirà uno dei punti di riferimento della Convenzione, il citato TIR incorpora i benefici fiscali derivanti dalla struttura finanziaria ipotizzata nel presente PEF (rapporto tra Debt ed Equity / quasi equity, tassi e durata del debito, ecc.).

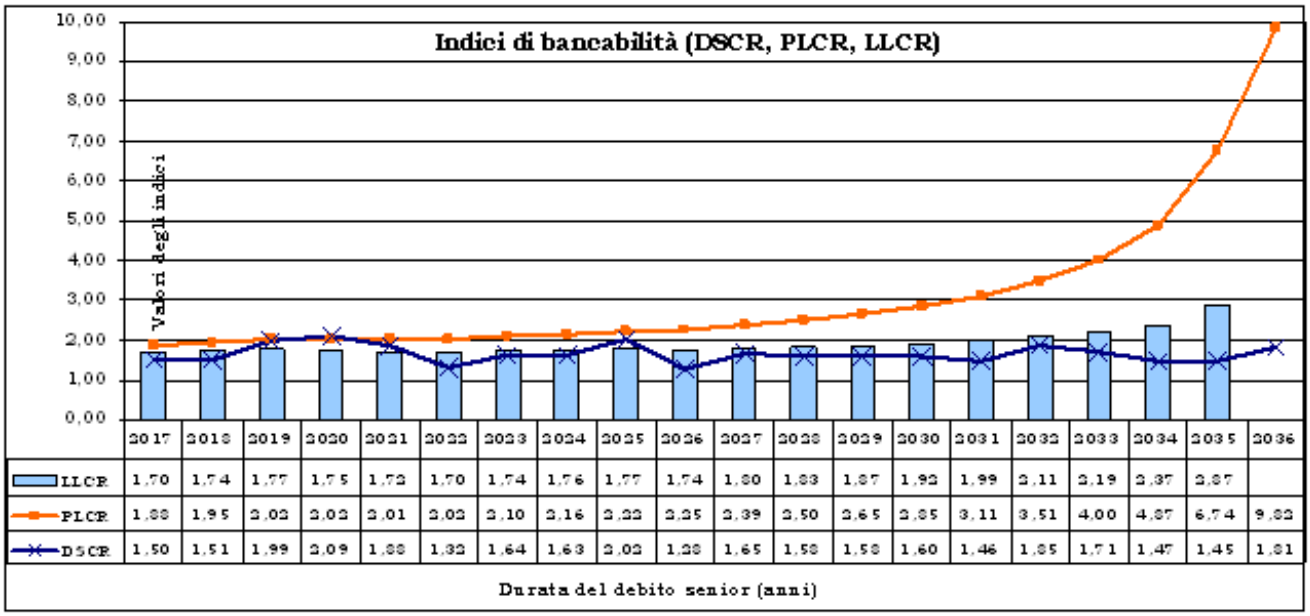
Tuttavia, la struttura finanziaria del presente PEF non è vincolante; è rimessa, infatti, unicamente agli offerenti, tra l'altro, la definizione della struttura finanziaria ritenuta più appropriata per l'operazione (in ragione delle proprie esperienze, del proprio merito di credito, dell'andamento dei mercati finanziari, della disponibilità di risorse BEI, ecc.).

Alla luce di quanto sopra, in sede di gara - al fine di rendere confrontabili le offerte presentate e neutralizzare gli effetti connessi alle diverse strutture finanziarie degli offerenti - si valuterà il Tasso Interno di Rendimento calcolato sui flussi di cassa operativi, al netto delle imposte determinate sul (solo) reddito operativo. E' questo un punto che viene chiarito in dettaglio nei restanti documenti di gara.

D.2.4.2 Indici di bancabilità

Gli **indici di bancabilità** del progetto mostrano la capacità del concessionario di far fronte al rimborso del debito; tali indici verranno considerati anche per valutare il piano economico finanziario dell'offerente. Durante il periodo del debito si prevede di costituire una **Debt Service Riserve Account (DSRA)** da alimentare qualora l'ammontare del servizio del debito complessivo (quota capitale più interessi) dell'anno successivo sia superiore al 50% (corrispondente nella sostanza al 100% della successiva rata semestrale) rispetto a quanto fino ad allora già accantonato. Gli indici di bancabilità elaborati sono i seguenti:

- Il **Debt Service Cover Ratio** ("**DSCR**") medio è pari a **1,65**.
    - Il valore minimo del DSCR è pari a **1,28** (anno 2026).
- Il **Loan Life Cover Ratio** ("**LLCR**")[10] è per tutta la durata del debito superiore a **1,7**.
- Il **Project Life Cover Ratio** ("**PLCR**")[11] è per il primo anno di rimborso del debito pari a **1,8** e mostra un andamento crescente via via che si rimborsa il debito.



	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
LLCR	1,70	1,74	1,77	1,75	1,72	1,70	1,74	1,76	1,77	1,74	1,80	1,83	1,87	1,92	1,99	2,11	2,19	2,37	2,87	
PLCR	1,88	1,95	2,02	2,02	2,01	2,02	2,10	2,16	2,22	2,25	2,39	2,50	2,65	2,85	3,11	3,51	4,00	4,87	6,74	9,82
DSCR	1,50	1,51	1,99	2,09	1,88	1,32	1,64	1,63	2,02	1,28	1,65	1,58	1,58	1,60	1,46	1,85	1,71	1,47	1,45	1,81

[10] Il LLCR rappresenta l'indice del servizio del debito calcolato sulla durata residua del debito.
[11] Il PLCR è l'indice del servizio del debito calcolato sulla durata della concessione.

D.2.5. ANALISI DI FATTIBILITÀ ECONOMICA E SOCIALE

L'analisi costi - benefici costituisce una tecnica di valutazione dei progetti di investimento che consente di superare i limiti dell'analisi finanziaria in senso stretto e, dal punto di vista del soggetto proprietario-gestore dell'infrastruttura, per allargare l'ottica ad una valutazione sociale; valutazione che riesca in qualche misura a tener considerazione gli effetti economici di un progetto in termini di benessere collettivo. In questo senso, l'analisi costi - benefici si pone principalmente come supporto tecnico-operativo al processo decisionale in ambito pubblico, con il ruolo di sostenere il *policy-maker* nel momento in cui da una fase di programmazione e pianificazione politica si passa ad una fase di implementazione tecnico - operativa, che comporta inevitabili complicazioni di carattere pratico e maggiori difficoltà di scelta.

L'analisi economico sociale si pone l'obiettivo di valutare la convenienza e la sostenibilità del progetto dal punto di vista della collettività in cui si inserisce; più in particolare, tale analisi mira a valutare la convenienza di tale intervento, assumendo nel calcolo economico anche gli effetti indiretti dell'iniziativa per la collettività.

Nel caso in esame, trattandosi di un intervento di sostituzione e ricollocazione di una struttura già esistente (Ospedale Santa Chiara), l'analisi costi benefici assume una valenza differente. La scelta di costruire il Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino, infatti, si basa essenzialmente sulla necessità di mantenere e possibilmente di migliorare, attraverso gli opportuni adeguamenti ed investimenti, l'offerta del Servizio Sanitario Provinciale; servizio che, attualmente, evidenzia un ottimo livello alla luce dei principali indicatori di efficacia, qualità ed efficienza. La Provincia Autonoma di Trento, tuttavia, ha ritenuto che l'attuale offerta di strutture ospedaliere non sarà in grado di far fronte ad esigenze ed aspettative che la popolazione locale manifesterà nei prossimi anni.

Molteplici sono, in ogni caso, le motivazioni che sorreggono la decisione di realizzare del Nuovo Polo Ospedaliero a valenza provinciale, in particolare:

- la struttura dell'Ospedale S. Chiara, progettato e costruito sulla base di una concezione di sanità oramai superata, è obsoleta e anche una sua ristrutturazione non potrà consentirne la trasformazione secondo l'evoluzione della domanda di salute espressa dalla popolazione e lo sviluppo dei moderni sistemi di offerta ospedaliera;
- lo stesso concetto di ospedale si è nel tempo evoluto: nella sua accezione funzionale, l'attenzione è posta ora non solo al contenuto (tecnologie, specializzazioni, servizi, ecc.), ma anche al contenitore che deve avere, fra l'altro, caratteristiche di flessibilità e diversificazione ed essere orientato al servizio nei confronti dei pazienti;
- la disponibilità di una struttura ad elevata tecnologia, affiancata dalla presenza di personale altamente qualificato, costituisce un effetto trainante per tutta la rete assistenziale rispetto alla quale il Nuovo Polo Ospedaliero del Trentino verrebbe a costituire un punto di riferimento;
- la costruzione di un nuovo edificio, infine, consentirà di poter agevolmente disporre di tutte quelle infrastrutture ormai indispensabili affinché esso sia pensato e realizzato come edificio intelligente , non sottovalutando il favorevole impatto sulla spesa corrente delle economie legate a processi gestionali più efficienti.

L'adozione di innovazioni tecnologiche, che affianchino ed integrino l'evoluzione economica e clinica della struttura, e la loro concentrazione in opportuni servizi porterà ad una diminuzione del carico di lavoro del personale, integrando le diverse figure che operano nel contesto ospedaliero, e supportando un sistema di cura moderno, imperniato sul paziente e riproducibile anche al di fuori delle mura dell'ospedale.

L'attenzione al singolo individuo si tradurrà anche nel miglioramento dell'accessibilità, intesa sia come raggiungimento dell'ospedale, sia come parcheggi, percorsi e fruibilità delle diverse strutture; a tal fine, dovrà essere prevista la centralizzazione opportuna dei vari servizi, operata nel rispetto delle contiguità spaziali e della maggiore/minore interdipendenza tra le varie funzioni.

Elemento centrale del progetto dovrà essere senz'altro il risparmio atteso nei costi sanitari, direttamente proporzionale alla diminuzione del numero dei malati e/o alla minore gravità delle malattie per effetto della realizzazione del nuovo ospedale (minori spese ambulatoriali e di assistenza a domicilio per le persone che hanno evitato la malattia, riduzione dei costi ospedalieri e di assistenza post-ospedaliera per i malati che sono stati curati in modo più efficace). Da tale efficentamento è poi atteso un ulteriore beneficio in termini di minore riduzione di produzione, derivante dal minor numero di giorni di assenza dai luoghi di lavoro dei malati e dei loro familiari.

Giova altresì considerare il miglioramento del benessere o le sofferenze evitate dei pazienti e dei loro parenti/amici, identificabile nei decessi evitati, nell'allungamento della speranza di vita del paziente e nel miglioramento della qualità della stessa per il paziente ed i suoi congiunti, derivati dall'evitata malattia o dall'efficacia della terapia.

In sintesi, i principali indicatori che ci si attende migliorino in conseguenza della realizzazione del Nuovo Polo Ospedaliero sono di seguito riportati:

- miglioramento della qualità percepita dall'utente;
- riduzione delle giornate di degenza, e quindi riduzione del numero complessivo di posti letto;
- ottimizzazione delle risorse professionali impiegate, per l'introduzione di nuovi modelli organizzativi;
- ottimizzazione delle risorse tecnologiche, per la concentrazione di settori ad alto impatto tecnologico;
- valorizzazione del personale, per l'aumento delle motivazioni;
- riduzione dei costi di gestione.

E. CARATTERISTICHE ECONOMICHE, FINANZIARIE E PROCEDURALI

E.1. Analisi finanziarie ed economiche

E.1.1 Cronoprogramma (ALL. "I")

Il quadro economico dell'iniziativa e la fattibilità economico-finanziaria è esaminato, in dettaglio, nel Capitolo D.2. del presente Studio di fattibilità, al quale si rinvia.

Ai fini dell'elaborazione della fattibilità economico finanziaria è stato ipotizzato un trend di avanzamento dei lavori che tiene conto delle diverse tipologie di interventi. In relazione ad analoghe procedure, si è ipotizzato che nel corso del 2012 si debba far fronte unicamente a una prima quota delle *Spese tecniche* in ragione, ad esempio, della necessità di elaborare il Progetto definitivo. Le Spese tecniche si ipotizzano sostenute anche negli anni seguenti con un valore massimo (40%) nel 2013.

Nel 2013 si ipotizza l'effettivo inizio dei lavori dell'*Ospedale e dei Parcheggi*; la realizzazione di tale opere prosegue negli anni seguenti in quote annuali, ipotizzate costanti pari al 25% annuale. A partire dal 2014 si ipotizza l'avvio dei lavori per la *Sistemazione della viabilità e degli esterni*, che sarà ultimato in tre anni. A partire dal 2015 si ipotizza l'acquisto delle necessarie *Attrezzature sanitarie e degli arredi*; è nel 2016 che si concentra tale spesa (80%).

A tali importi si aggiunge l'IVA (determinata in relazione alle diverse aliquote) in ragione dei tempi di erogazione stimati.

Nell'allegato "I" è riportato il Cronoprogramma di dettaglio, utilizzato ai soli fini di procedere all'analisi di fattibilità economico-finanziaria di cui al Capitolo D.2. Resta inteso che ciascun partecipante, in sede di proposta, definirà il trend di avanzamento dei lavori che riterrà più opportuno in ragione delle caratteristiche del progetto presentato e delle proprio esperienze e capacità.

E.1.2 Stima sommaria dell'intervento

Il costo stimato complessivo dell'intervento è riportato al Capitolo B , punto B.6.1, del presente documento. A fronte di tale costo sono state identificate le seguenti categorie di lavorazioni:

Categoria prevalente:

OG1 "Edifici civili e industriali"	Classifica VIII illimitata	€ 120.000.000,00

Opere scorporabili subappaltabili nella misura di legge

OS28 "Impianti termici e di condizionamento"	Classifica VIII illimitata	€ 45.000.000,00
OS30 "Impianti elettrici, telefonici, radiotelefonici e TV"	Classifica VIII illimitata	€ 30.000.000,00
OS3 "Impianti idrico-sanitario, cucine,	Classifica VII	€ 10.000.000,00
OS4 "Impianti elettromeccanici Trasportatori"	Classifica V	€ 2.000.000,00

E.2. Schema di convenzione (Allegato “Q”)

Le condizioni proposte per la convenzione di concessione sono contenute nell’Allegato “Q” del presente documento.