



Progetto per il recupero delle aree e degli edifici esistenti dell'ex Foro Boario di Padova in Corso Australia

Realizzazione in "project financing" nell'area dell'ex Foro Boario in C.so Australia di alcune strutture dedicate all'intrattenimento ed eventi culturali, di un planetario, di uno o più pubblici esercizi, di un albergo, di una grande struttura di vendita e di un'ulteriore superficie di vendita, nonché di una viabilità pubblica con affidamento in concessione di gestione (art. 183 D.Lgs. 50/2016).

PIANO URBANISTICO ATTUATIVO "P.U.A. EX FORO BOARIO CORSO AUSTRALIA"

data: 15 febbraio 2018

R.06

PIANO ECONOMICO FINANZIARIO ASSEVERATO

committenza: **"Nuovo FORO BOARIO - Padova S.P.A."**



progetto: **SA SVILUPPO ARCHITETTURA
ed ingegneria srl**

SA SVILUPPO ARCHITETTURA
ed ingegneria srl

note:

DF Audit S.p.A.

Via Trieste, 49/53
35121 Padova – Italy

T +39 049 8764989
F +39 049 8251186
E info@dfaudit.com

www.dfaudit.com

Spettabile
Leroy Merlin Italia S.r.l.
Strada 8 – Palazzo N
20089 – Rozzano (MI)

Asseverazione, ai sensi dell'art. 183 c. 9 del D. Lgs. 50/2016, del Piano Economico-Finanziario da Voi redatto per i fini della partecipazione alla Procedura aperta da parte del Comune di Padova (CIG n. 7104592EC6; CUP n. H91E17000340005) per la realizzazione in "project financing" nell'area dell'ex Foro Boario in C.so Australia di alcune strutture dedicate all'intrattenimento ed eventi culturali, di un planetario, di uno o più pubblici esercizi, di un albergo, di una grande struttura di vendita e di un'ulteriore superficie di vendita, nonché di una viabilità pubblica con affidamento in concessione di gestione (art. 183 D.Lgs. 50/2016)

Gentili Signori,

in relazione a quanto in oggetto, nonché alla relativa documentazione (inclusa la relazione accompagnatoria al Piano Economico-Finanziario - "Piano") e ai dati che ci avete presentato, vi facciamo presente quanto segue.

Premesso che:

- a) La costituenda ATI tra Leroy Merlin Italia S.r.l. (mandataria), Diz S.r.l. e soci costruttori ("ATI" o "Promotore") aveva presentato un'offerta ("Proposta") ai sensi dell'art. 183 c. 15 del D. Lgs. 50/2016 ("Legge") nei confronti del Comune di Padova ("Ente") per la stipula di un contratto di concessione avente ad oggetto "recupero,



manutenzione e gestione di una parte dei compendi immobiliari situati nell'area EX Foro Boario"; il relativo PEF era stato asseverato dalla scrivente società con relazione di asseverazione del 11 novembre 2016. Essendo stata dichiarata la pubblica utilità della Proposta, l'Ente ha proceduto ad indire una procedura aperta ("Gara") con riferimento alla quale l'ATI intende presentare una versione aggiornata della Proposta;

- b) La proposta di recupero, manutenzione e gestione ("Progetto") include: i) gli interventi di riqualificazione dei compendi immobiliari, finalizzati anche ad una messa a norma degli stessi, oltre alle relative opere di urbanizzazione e alla viabilità per consentire l'accesso ai potenziali utenti; ii) la successiva gestione degli immobili riqualificati, oltre ad una loro manutenzione per consentire al termine del periodo di concessione un buono stato conservativo;
- c) Nell'implementazione del Progetto è prevista la costituzione di una società di progetto quale interfaccia della stazione appaltante;
- d) Il Promotore ha predisposto un piano economico-finanziario del Progetto allegato alla presente e l'ha sottoposto alla società di Revisione ed Organizzazione Contabile DF Audit S.p.A. ("DF Audit") per il rilascio dell'asseverazione ai sensi dell'art. 183, comma 9 della Legge;

ciò premesso,

DF Audit assevera l'allegato Piano predisposto dal Promotore attestandone la coerenza nel suo complesso sulla base:

- dei ricavi della gestione stimati come canoni di locazione degli spazi a controparti terze (inclusi gli associati dell'ATI) interessate al loro utilizzo;
- del costo complessivo del Progetto;
- della struttura finanziaria proposta;
- del tempo previsto per la progettazione, l'esecuzione dei lavori e l'avvio della gestione;
- della durata della concessione;
- dei tempi di pagamento ed incasso proposti e dei conseguenti flussi di cassa attesi della gestione dell'opera.

DF Audit ha inoltre verificato la congruenza dei dati forniti nel Piano con quelli riportati nella relazione accompagnatoria allo stesso.

Nello svolgimento dell'attività di cui sopra, DF Audit ha applicato i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili integrati dai documenti emanati e raccomandati dallo IAASB, in particolare dal documento ISAE *International Standards on Assurance Engagements 3400 "The examination of prospective financial information"*.



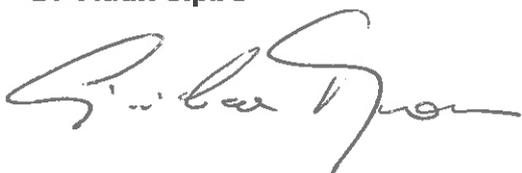
La Vostra società si assume ogni responsabilità circa la veridicità e congruità dei dati del Progetto e dei documenti presentati a supporto dello stesso nonché, più in generale, di qualsiasi altra informazione comunicata a DF Audit ai fini della redazione di quanto in oggetto.

La presente asseverazione è resa alla Vostra società con l'espresso avvertimento che:

- DF Audit rientra tra i soggetti autorizzati ai sensi dell'art. 183 c. 9 della Legge per il rilascio della relazione di asseverazione del Piano;
- DF Audit non svolge alcuna funzione di natura pubblica;
- non costituisce attività sostitutiva della funzione di verifica e valutazione del Progetto, di competenza dell'Ente.

Padova, 3 agosto 2017

DF Audit S.p.A.



Gian Luca Tognon
Socio

Relazione accompagnatoria al Piano Economico Finanziario relativo all'offerta per riqualificazione e rifunzionalizzazione del Complesso Monumentale e sue pertinenze dell'ex "Foro Boario" sito in Padova Corso Australia di proprietà comunale da attuarsi tramite finanza di progetto.

1. PREMESSA.....	3
2. IPOTESI DI SVILUPPO DEGLI INTERVENTI.....	4
2.1. PIANO DEGLI INVESTIMENTI.....	4
2.1.1. costi predisposizione offerta	5
2.1.2. ONERI CONCESSORI	5
2.1.3. SPESE TECNICHE.....	6
2.1.4. costi di costruzione	6
2.1.5. costi accessori	6
2.2. LE ALIQUOTE DI AMMORTAMENTO	7
2.3. CONTRIBUTO PUBBLICO IN CONTO INVESTIMENTO	7
3. ASSUNZIONI SU DURATA DELLA CONCESSIONE, INFLAZIONE E FISCALITÀ	7
3.1. TEMPI DI SVILUPPO DEL PIANO E DELLA GESTIONE	7
3.2. INFLAZIONE.....	7
3.3. IPOTESI FISCALI	8
4. IPOTESI DI SVILUPPO ECONOMICO	8
4.1. RICAVI DELLA GESTIONE	8
4.2. COSTI CARATTERISTICI E GENERALI DI GESTIONE	11
5. STRUTTURA FINANZIARIA IPOTIZZATA E COPERTURA FABBISOGNO FINANZIARIO	13
5.1. CAPITALE DI RISCHIO	13
5.2. CAPITALE DI DEBITO	13
5.3. TASSI DI INTERESSE.....	14
5.4. COPERTURA DEL FABBISOGNO FINANZIARIO.....	14
6. RISULTATI E PRINCIPALI INDICATORI DEL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO	14
6.1. TIR (TASSO INTERNO DI RENDIMENTO).....	15
6.2. INDICI AL SERVIZIO DEL DEBITO.....	15
6.3. PRINCIPALI INDICATORI	16

1. PREMESSA

Il presente documento costituisce la relazione di accompagnamento al Piano Economico Finanziario (PEF) relativo alla proposta, ad iniziativa privata, promossa da una costituenda Associazione Temporanea di Imprese (di seguito anche ATI o Proponente) composta da:

- Leroy Merlin Italia S.r.l. con una quota pari al 79% dell'ATI;
- DIZ S.r.l. con una quota pari al 19% dell'ATI;
- Soci costruttori con una quota pari al 2% dell'ATI;

nei confronti del Comune di Padova, avente ad oggetto "recupero, manutenzione e gestione di una parte dei compendi immobiliari situati nell'area EX Foro Boario" che prevede:

- gli interventi di riqualificazione dei compendi immobiliari, finalizzati anche ad una messa a norma degli stessi, oltre alle relative opere di urbanizzazione e alla viabilità per consentire l'accesso ai potenziali utenti;
- la successiva gestione degli immobili riqualificati, oltre ad una loro manutenzione per consentire al termine del periodo di concessione un buono stato conservativo.

Gli immobili coinvolti nel recupero e successiva gestione e manutenzione sono quelli definiti dal Progetto di Fattibilità Tecnico Economico in particolare:

- L1 – punto vendita, uffici laboratori;
- L2 – uffici/punti vendita;
- L3 – punto vendita edilizia coperta;
- Z1 – punto vendita;
- Z2 – punto vendita accessorio;
- G2a – serra risto/bar;
- G2b serra risto/bar;
- G3 – uffici e magazzini/commerciale/ludico ricreativo;
- G5 – planetario;
- G6 – spazi associati agli ingressi del Gran Teatro Geox;
- G7 – fast food;
- G8 - bagni/ripostiglio;
- G9-magazzino/commerciale/ludico ricreativo;

Per una Superficie Lorda di Pavimento (SLP) pari a 32.425,78 mq.

Nell'implementazione del Progetto è prevista la costituzione della Società di Progetto (SPV) quale interfaccia della Stazione Appaltante. Il documento illustra dunque l'operatività relativa alla SPV valutata mediante un modello di analisi finanziaria ad hoc nell'ambito del quale sono stati assunti come dati di input sia le informazioni emerse dall'analisi tecnica sia alcune ipotesi di natura finanziaria desunte dai parametri di mercato, tali da consentire l'equilibrio economico e finanziario e, dunque, la sostenibilità e bancabilità del progetto.

Il Piano Economico Finanziario (di seguito anche PEF) documenta inoltre i principali indicatori di redditività (VAN, TIR) e bancabilità (DSCR, LLCR e PLCR) dell'iniziativa.

2. IPOTESI DI SVILUPPO DEGLI INTERVENTI

2.1. PIANO DEGLI INVESTIMENTI

Il costo degli investimenti durante la fase di costruzione è dato dalla somma di:

1. Costi per la predisposizione dell'offerta;
2. Oneri concessori composti da:
 - oneri di urbanizzazione primaria;
 - oneri di urbanizzazione secondaria;
 - contributo sul costo di costruzione;
3. Spese tecniche prettamente riferibili a:
 - progettazione definitiva ed esecutiva;
 - direzione lavori;
 - coordinamento e sicurezza in fase di costruzione;
4. Costi di costruzione composti da:
 - urbanizzazioni fatte di viabilità, illuminazione, parcheggi, smaltimento acque, opere stradali, opere d'arte (cavalcavia);
 - opere edili sui diversi fabbricati da riqualificare;
 - imprevisti;
5. Costi accessori durante la fase di costruzione:
 - oneri di sicurezza;
 - costi per fidejussioni/garanzie in fase di costruzione;
 - assicurazioni (CAR, etc);
 - Imposta Municipale Unica (IMU);
 - canone in favore del Comune;
 - costi associati al *closing* finanziario con gli Istituti di Credito.

Nella tabella che segue è riportato il valore dell'investimento complessivo, pari a Euro 33.010.000 (trentatremilionidiecimilaeuro) e nei paragrafi che seguono sono indicate le specifiche delle singole voci.

Investimento tecnico in fase di costruzione (€/000)	
Costi predisposizione offerta	486
Oneri concessori	90
Oneri urbanizzazione primaria	0
Oneri urbanizzazione secondaria	0
Contributo costo di costruzione	90
Spese tecniche	1.797
Progettazione	1.393
Direzione Lavori	273
Coordinamento sicurezza	131
Costi di costruzione	28.794
Urbanizzazioni (viabilità, parcheggi...)	9.127
Opere edili su fabbricati	17.658
Imprevisti	2.009
Costi accessori	1.843
Oneri sicurezza	1.339
Fideiussioni/garanzie	43
Assicurazioni	144
IMU fase cantiere	102
Canone di concessione in fase cantiere	77
Costi closing finanziario	138
TOTALE	33.010

Con riferimento alla parte tecnica (costi di costruzione e spese tecniche) si precisa che, con lo scopo di mitigare il rischio di mercato associato alla necessità di individuare delle controparti interessate all'utilizzo degli spazi, siano stati previsti due differenti istanti temporali per la realizzazione di questi investimenti (si vedano paragrafi successivi per maggior dettaglio).

2.1.1. COSTI PREDISPOSIZIONE OFFERTA

Le spese sostenute dai futuri concessionari, Componenti dell'ATI, per la predisposizione della proposta sono pari a Euro 486.000 (quattrocentottantaseimila) e comprendono: spese per la predisposizione del Progetto di Fattibilità Tecnico Economico, costi per l'*advisory* legale e procedurale, costi per la pianificazione economico finanziaria, spese per l'ottenimento delle cauzioni da prestare alla Stazione Appaltante, costi per l'asseverazione del Piano Economico Finanziario. Tali costi, in coerenza con quanto previsto dal Codice dei Contratti Pubblici, non superano il 2,5% del valore dell'investimento.

2.1.2. ONERI CONCESSIONARI

In considerazione della natura delle opere, il Progetto di Fattibilità Tecnico Economico ha identificato gli oneri di urbanizzazione primaria e secondaria oltre al contributo di costruzione da riconoscere alla Stazione Appaltante. Sulla base dei calcoli predisposti dal Tavolo Tecnico e tenendo conto:

- della Legge Regionale 11/2004 (art.4) che prevede che gli oneri di urbanizzazione possano essere assolti mediante l'esecuzione di opere;
- del Decreto del Presidente Repubblica 380/2000 (art. 17 comma 3 lett. c) che prevede che il contributo di costruzione non sia dovuto per gli impianti, le attrezzature, le opere pubbliche o di interesse generale

realizzate dagli enti istituzionalmente competenti nonché per le opere di urbanizzazione, eseguite anche da privati, in attuazione di strumenti urbanistici;
è stato stimato un fabbisogno complessivo, riconducibile totalmente al contributo di costruzione, pari a circa Euro 90.000 (novantamila) complessivi.

2.1.3. SPESE TECNICHE

All'interno delle spese tecniche sono state incluse la progettazione definitiva, esecutiva, la Direzione Lavori oltre al coordinamento e sicurezza per complessivi Euro 1.797.017 (unmilionesettecentonovantasettemiladiciasette). Tali costi hanno manifestazione in due momenti temporali:

- la prima parte tra gennaio 2018 e giugno 2019 (fase di costruzione) per complessivi Euro 1.507.000 (unmilionequinquecentosetteemila);
- la seconda parte tra gennaio 2028 e dicembre 2028 per complessivi Euro 290.017 (duecentonovantamiladiciasette).

2.1.4. COSTI DI COSTRUZIONE

Con riferimento alle opere di riqualificazione sull'area, in base ai sopralluoghi effettuati dal Tavolo Tecnico, sono stati stimati i seguenti costi:

- opere di urbanizzazione associate a viabilità, illuminazione, opere stradali, parcheggi, cavalcavia e smaltimento acque per complessivi Euro 9.127.000 (novemilionicentoventisetteemilaeuro)
- opere edili relative ad interventi di adeguamento sismico, misure preventive, protettive oltre che agli impianti meccanici, antiincendio, elettrico ed illuminazione interna dei diversi compendi immobiliari per complessivi Euro 17.658.000 (diciassettemilioneisecotentocinquattottomilaeuro) in cui sono ricompresi circa 60.000 mila euro di costi per migliorie rispetto alla proposta presentata
- imprevisti pari al 7,5% delle due voci sopra riportate (opere edili ed opere di urbanizzazione), per complessivi Euro 2.009.000 (duemilioneinoveemilaeuro), in cui sono ricompresi i costi per bonifiche offerti per Euro 251.000 (duecentocinquantomilaeuro).

Complessivamente i costi di costruzione ammontano ad Euro 28.794.000 (ventottomilioneisettecentonovantaquattromilaeuro).

2.1.5. COSTI ACCESSORI

Le altre spese che i Componenti dell'ATI sosterranno durante la fase di costruzione sono associate agli oneri di sicurezza (suddivisi in due fasi in funzione della pianificazione dei lavori), alle fidejussioni/garanzie da presentare in fase di gara e post aggiudicazione (cauzione provvisoria e definitiva), alle assicurazioni, all'*advisory* per il supporto al *closing* finanziario, ai costi per le due *diligence* bancarie, all'Imposta Municipale Unica (IMU) e agli oneri finanziari in fase di costruzione stimate in complessivi Euro 1.840.000 (unmilioneottocentoquarantemilaeuro). In tali costi è anche ricompreso il canone di concessione offerto pari a Euro 77.000 (settantasettemilaeuro) per il periodo di costruzione iniziale.

2.2. LE ALIQUOTE DI AMMORTAMENTO

Il valore degli ammortamenti delle immobilizzazioni di ogni esercizio è ottenuto per le opere, impianti o attrezzature gratuitamente devolvibili a fine concessione, avvalendosi del disposto dell'art. 104 del TUIR sull'ammortamento finanziario (*"Per i beni gratuitamente devolvibili alla scadenza di una concessione è consentita, in luogo dell'ammortamento di cui agli articoli 102 e 103, la deduzione di quote costanti di ammortamento finanziario, determinate dividendo il costo dei beni, diminuito degli eventuali contributi del concedente, per il numero degli anni di durata della concessione"*). Per quanto attiene gli investimenti realizzati nel 2028 ovvero 10 anni dopo l'aggiudicazione della concessione questi sono ammortizzati con il "metodo finanziario" tenuto conto del periodo di concessione residuo.

2.3. CONTRIBUTO PUBBLICO IN CONTO INVESTIMENTO

Il Progetto non prevede l'attivazione di un contributo pubblico da parte della Stazione Appaltante.

3. ASSUNZIONI SU DURATA DELLA CONCESSIONE, INFLAZIONE E FISCALITÀ

3.1. TEMPI DI SVILUPPO DEL PIANO E DELLA GESTIONE

È stata ipotizzata una durata della concessione pari a 49 anni e 11 mesi (quarantanoveannieundicimesi) . Per semplicità il termine di partenza è stato ipotizzato il 1° gennaio 2018, prevedendo che nel corso del primo semestre siano espletati i vari aspetti procedurali relativi all'avvio dei lavori.

In particolare:

- Gennaio 2018 - Giugno 2019, fase di costruzione (complessivi 1,5 anni): in tale periodo si ipotizza che vengano perfezionate tutte le attività progettuali e siano realizzate le opere per la riqualificazione dell'Area Ex Foro Boario;
- Luglio 2019 - Novembre 2067, fase di gestione (complessivi 48 anni e 5 mesi): in tale periodo viene effettuata la gestione dei compendi immobiliari e vengono realizzate le opere di manutenzione ciclica per consentire il mantenimento di un buon stato conservativo di tutti gli investimenti pianificati nel 2018 e nel 2028;

A partire dal 1° Dicembre 2067, i compendi immobiliari torneranno in pieno possesso del Concedente.

3.2. INFLAZIONE

Il tasso di inflazione annuo utilizzato ai fini della redazione del PEF è stato posto pari al 2,00% (due per cento) tenendo presente, sebbene attualmente ci sia un contesto di bassa inflazione/deflazione, che la Banca Centrale Europea attraverso la sua politica monetaria mira nel lungo periodo ad avere un tasso di inflazione target pari al 2,00%.

In tal modo, i ricavi potenziali del Progetto sono stati inflazionati anno per anno a tale tasso, a partire dal 1° luglio 2020, avendo come base di riferimento l'esercizio 2020. Con riferimento ai costi si evidenzia come siano riferibili prettamente ad imposte o al canone da corrispondere al Comune. Il canone da corrispondere al Comune è soggetto ad adeguamento inflattivo sulla base del tasso di inflazione ipotizzato nel modello economico finanziario, a partire dal 1° gennaio 2019, avendo come base di riferimento l'esercizio 2019.

3.3. IPOTESI FISCALI

L'IRES è calcolata applicando un'aliquota del 24% (ventiquattro per cento) al reddito imponibile, secondo la normativa fiscale vigente. Inoltre, è stato ipotizzato, come previsto dalla normativa fiscale, il riporto delle eventuali perdite d'esercizio a deduzione della base imponibile IRES degli anni successivi. La deduzione (illimitata temporalmente) riguarda il 100% dell'imponibile IRES dell'esercizio in caso di utilizzo di perdite IRES prodotte nei primi tre esercizi di vita della società mentre è limitata all'80% dell'imponibile dell'esercizio per le perdite prodotte successivamente ai primi tre esercizi.

L'IRAP è stata calcolata applicando un'aliquota del 4,20% (quattro virgola venti per cento) al valore dell'EBIT. Nella elaborazione del PEF è stata assunta la deducibilità integrale degli interessi passivi per le concessionarie. In merito alle ipotesi IVA sono state considerate le aliquote ordinarie del 22% (ventidue per cento) per tutti i ricavi di gestione e costi di gestione (tranne che sulle imposte, tributi locali dovuti e canone da corrispondere al Comune), mentre per il costo di investimento è stata applicata unicamente l'aliquota ordinaria del 22% (ventidue per cento) per le spese tecniche ed oneri per la predisposizione dell'offerta. Sui costi di costruzione è stata applicata IVA agevolata del 10% (dieci per cento), trattandosi di ristrutturazione.

Con riferimento all'IVA maturata in fase di costruzione, relativa solamente alle spese tecniche, agli oneri per la predisposizione dell'offerta e ai costi di costruzione, è stato ipotizzato un rimborso da parte dell'Erario nel secondo semestre del 2020.

4. IPOTESI DI SVILUPPO ECONOMICO

4.1. RICAVI DELLA GESTIONE

L'analisi della sostenibilità passa per la stima dei **ricavi di locazione**, basata sulle più recenti rilevazioni dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia delle Entrate.

La superficie lorda di pavimento complessiva, oggetto di valorizzazione nel PEF, è di circa 32.426 (trendaduemilaquattrocentoventisei) mq come riportato nella tabella seguente.

Spazi oggetto di valorizzazione ^(*)	Superficie Lorda di Pavimento (mq)
L1 – punto vendita, uffici, laboratori	16.048
L2 – Uffici/punto vendita	2.797
L3 – punto vendita edilizia coperta	4.071
Z1 – punto vendita	3.705
Z2 – accessorio punto vendita	185
G2a – serra risto/bar	804
G2b – serra risto/bar	404
G3 – uffici e magazzini/commerciale/ludico	2.142
G5 – planetario	649
G6 – Spazi ingressi Gran Teatro Geox	775
G7 – Fast Food	461
G8 – bagni/ripostiglio	33
G9 – magazzino/commerciale/ludico	352
TOTALE	32.426

^(*) Si precisa come non sono incluse le pensiline di Progetto

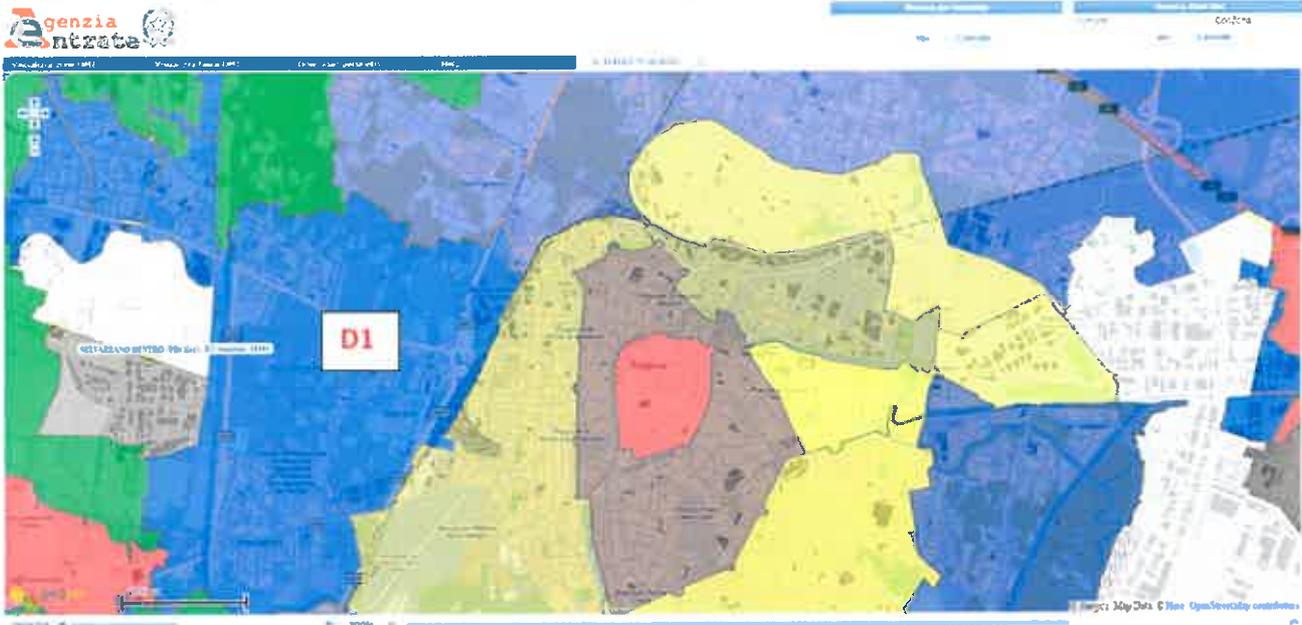
Va ricordato inoltre come:

- una parte, per complessivi 26.041 mq, entrerà in gestione a partire dal luglio 2019, tale superficie si riferisce ai seguenti compendi immobiliari: L1, L2, L3, G2a, G2b, G5, G6 (spazi associati agli ingressi del Gran Teatro Geox), G7 e G8;
- una seconda parte, riferibile ai compendi immobiliari Z1, Z2 e G3, pari a 6.384 mq invece verrà realizzata nel corso del 2028 ed entrerà in gestione a partire da gennaio 2029.

La tipologia di destinazioni d'uso maggiormente coerenti con le ipotesi progettuali, presenti all'interno della Banca dati OMI, sono quella commerciale (negozi) e terziaria/direzionale (uffici e magazzini).

Come si può osservare dalla cartina sotto riportata, l'area dell'ex Foro Boario ricade nella zona OMI D1 (area in azzurro chiaro), pertanto i prezzi utilizzati per le stime hanno riguardato in primis le rilevazioni in tale zona e qualora non fossero disponibili osservazioni, sono state utilizzate informazioni derivanti dall'osservazione delle zone limitrofe: D5, R1 ed E3.

A titolo esaustivo verranno riportati anche i dati associati alle compravendite che tuttavia non verranno utilizzati nelle proiezioni economico finanziarie vista la tipologia di Progetto (assenza di un diritto di piena proprietà che difficilmente può essere ceduto sul mercato). I valori associati alle cessioni sono comunque stati utilizzati per calcolare lo *yield* atteso in quelle zone.



Nella tabella che segue sono riportati i valori medi registrati dall'OMI dal secondo semestre 2013 al primo semestre 2016. Come si può osservare i valori non subiscono variazioni ad indicare che il mercato risulta statico e che verosimilmente le transazioni registrate sono minime e/o assenti lungo il periodo di analisi testimoniando un mercato non molto "spesso" e "liquido".

Valori medi OMI	2h13	1h14	2h14	1h15	2h15	1h16
Vendita negozi (D1) €/mq	1.775	1.775	1.775	1.775	1.775	1.775
Locazione negozi (D1) €/mq/mese	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Yield negozi (D1)	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%
Vendita uffici (D1) €/mq	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.350
Locazione uffici (D1) €/mq/mese	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
Yield uffici (D1)	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	6,1%

Nella definizione del canone annuo da applicare agli spazi degli immobili L1, L3, Z1 e Z2, che sono destinate a punti vendita, è stato applicato uno sconto del 10% rispetto alla media OMI con destinazione commerciale in considerazione dei seguenti elementi:

- elevata dimensione delle superfici, maggiori rispetto alla dimensione media (circa 12.000 mq) di una struttura commerciale di medio-grande dimensione e pertanto difficilmente assorbibili dal mercato in assenza di uno sconto, tanto più in una situazione di debolezza del mercato immobiliare della zona di intervento;
- al fine di dare stabilità ai flussi futuri, in una logica di sostenibilità e bancabilità, il rapporto per l'utilizzo degli spazi sarà di lunga durata, il tutto con lo scopo di mitigare l'importante rischio di mancata locazione di parte degli spazi con conseguente necessità di prevedere uno sconto rispetto ai valori OMI.

Nella tabella che segue sono riportate le ipotesi di ricavo da canoni di locazione, per le diverse funzioni di progetto, che comportano:

- ricavi a partire da luglio 2019 pari a Euro 2.539.798 (duemilionicinquecentotrentanovemilasettecento novantotto);
- ricavi aggiuntivi, a partire da gennaio 2029, pari a Euro 576.531 (cinquecentosettantaseimilacinquecento trentuno);

Complessivamente, successivamente alla riqualificazione programmata nel 2028, i ricavi totali si attesteranno a Euro 3.116.330 (tremilionicentosedicimilatrecentotrenta).

Spazi oggetto di valorizzazione (*)	Superficie Lorda di Pavimento (mq)	€/mq/mese	€/000 anno a partire da luglio 2019	€/000 anno aggiuntivi a partire da gennaio 2029	TOTALE A REGIME €/000
L1 – punto vendita, uffici, laboratori	16.048	8,55	1.646		1.646
L2 – Uffici/punto vendita	2.797	6,9	232		232
L3 – punto vendita edilizia coperta	4.071	8,55	418		418
Z1 – punto vendita	3.705	8,55		380	380
Z2 – accessorio punto vendita	185	8,55		19	19
G2a – serra risto/bar	804	9,5	92		92
G2b – serra risto/bar	404	9,5	46		46
G3 – uffici e magazzini/commerciale/ludico	2.142	6,9		177	177
G5 – planetario	649	6,9	54		54
G6 – Spazi Ingressi Gran Teatro Geox	775	0	0		0
G7 – Fast Food	461	9,5	53		53
G8 – bagni/ripostiglio	33	0	0		0
G9 – magazzino/commerciale/ludico	352	0	0		0
TOTALE	32.426		2.540	577	3.116

(*) Si precisa come non sono incluse le pensiline di Progetto

Tra i ricavi sono stati previsti anche degli interessi attivi, associati ad una minima remunerazione delle giacenze di cassa presente nella società, ad un tasso pari allo 0,7% annuo.

Per quanto attiene agli incassi si prevede che questi avverranno mensilmente anticipatamente.

Si specifica che i ricavi di gestione sono stati valutati anche in virtù degli spazi gratuiti concessi all'Ente Pubblico come da previsioni della Convenzione, che hanno effetti trascurabili sui ricavi in quanto si ritiene di poter negoziare gli stessi valori di proposta anche in presenza di tale concessioni all'Ente Pubblico.

4.2. COSTI CARATTERISTICI E GENERALI DI GESTIONE

Con riferimento alla fase di gestione i costi principali sono associati alla **manutenzione ciclica per il mantenimento del buono stato conservativo** dei vari immobili dati in concessione in particolare, sulle base delle analisi del Progetto di Fattibilità Tecnico Economica, durante tutta la concessione sono stati stimati costi per complessivi Euro 22.052.657 (ventiduemilionicinquantaduemilaseicentocinquantesette). Tale valore consente di coprire il 70% dell'investimento realizzato da parte della SPV con lo scopo di consegnare i diversi compendi immobiliari alla Stazione Appaltante, al termine del periodo di concessione, in buono stato conservativo. I valori

delle manutenzioni cicliche sono stati desunti sulla base di database interni dei Promotori con riferimento ad interventi manutentivi su immobili simili.

Nel Piano Economico Finanziario sono stati inoltre ipotizzati:

- **Canone in favore del Comune:** i costi sono pari a Euro 51.000 (cinquantunomila) annui a partire dall'anno 2018 ed inflazionati nel tempo (primo anno di inflazione 2019), ai quali si aggiungono ulteriori 20.000 (ventimila) annui a partire dall'anno 2029, associati all'immobile destinato alla superficie Z1, inflazionati nel tempo (primo anno di inflazione 2030);
- **IMU:** è stato stimato, sulla base delle rendite catastali degli immobili che saranno oggetto di riqualificazione, un importo pari a Euro 68.218 (sessantaottomiladuecentodiciotto) annui;
- **Imposta di registro associata ai contratti:** calcolata come un 1% (uno per cento) del valore dei ricavi da locazione e pari annualmente a circa Euro 26.000 (ventiseimila) crescenti nel corso degli anni della concessione.
- **Costi di gestione della SPV:** stimati in circa Euro 30.000 (trentamila) per collegio sindacale e funzionamento della società

Nella tabella che segue è riportato un riepilogo delle voci di costo, considerando sia i valori medi annui (inflazionati) di concessione, sia i valori totali su tutto l'arco della concessione.

Costi Operativi	Valore medio TOTALE	
Manutenzione straordinaria	459	22.053
Canone di concessione	112	5.396
IMU	69	3.306
Altre imposte	52	2.475
Gestione SPV	52	2.485
TOTALE	744	35.714

Per quanto attiene al momento del pagamento, si preve de che:

- i costi associati all'IMU siano liquidati, come da normativa vigente, nei mesi di giugno e dicembre di ogni anno;
- il canone annuo in favore del Comune potrà essere corrisposto annualmente ovvero su base semestrale anche in relazione alle negoziazioni con il Concedente;
- le altre imposte siano liquidate con la medesima tempistica dell'IMU;
- i costi connessi alla manutenzioni ciclica ordinaria, che saranno realizzate dai Componenti dell'ATI, sono accantonati annualmente attraverso la creazione di un riserva O&MRA che viene svincolata ogni qualvolta venga realizzato un intervento (nel Piano Economico Finanziario sono stati previsti 5 cicli di manutenzione, uno ogni 10 anni durante la durata della concessione)
- I costi di gestione SPV siano pagati su base semestrale.

Si consideri che tra i costi operativi non sono stati evidenziati i costi per gli ammortamenti che hanno un'incidenza molto elevata, pari a circa Euro 590.000 (cinquecentonovantamila) annui nel corso dei primi 10 anni per poi attestarsi a circa Euro 695.000 (seicentonovantacinquemila) annui.

5. STRUTTURA FINANZIARIA IPOTIZZATA E COPERTURA FABBISOGNO FINANZIARIO

Per quel che concerne la struttura finanziaria, si è ipotizzato che per la copertura del costo degli interventi vengano attivate:

- risorse proprie da parte dei Componenti dell'ATI per un ammontare pari a Euro 28.762.000 (ventottomilionisettecentosessantaduemilaeuro) che in via semplificativa sono state assunte nel PEF essere totalmente capitale di rischio, ma che potranno essere in parte coperte tramite prestito soci;
- risorse da autofinanziamento generate dal progetto, per coprire i fabbisogni derivanti dalle opere di riqualificazione pianificate nel 2028, per Euro 4.200.000 (quattromilioniduecentomilaeuro);
- finanziamento bancario per un ammontare stimato in Euro 2.471.000 (duemilioniquattrocentosettantunomilaeuro);
- finanziamento IVA per un ammontare stimato in Euro 631.000 (seicentotrentunomilaeuro).

5.1. CAPITALE DI RISCHIO

Il PEF prevede l'apporto di capitale di rischio, per finanziare gli investimenti previsti, per un importo complessivo di Euro 32.963.000 (trentaduemilioninovecentosessantatremilaeuro), derivanti anche da risorse da autofinanziamento generato dal progetto (si veda punto precedente), pari a circa il 93% (novantatre per cento) delle fonti di copertura necessarie (*capex* di progetto e altri costi capitalizzati). Il capitale di rischio idealmente serve a coprire quota parte dei costi di investimento e garantire una cassa prefinanziata minima pari a Euro 100.000 (centomila).

Il concessionario potrà decidere di coprire parte del suddetto ammontare tramite prestiti soci e parte tramite equity ovvero utilizzare una differente struttura finanziaria finalizzata a migliorare la redditività, fermo restando che la SPV avrà un capitale sociale di Euro 1.300.000 (unmilionetrecentomilaeuro), pari al minimo richiesto dal bando di gara.

5.2. CAPITALE DI DEBITO

In relazione ai mezzi di terzi, è stato ipotizzato l'utilizzo di finanzia di progetto per la linea *Senior* (a copertura di una parte del fabbisogno derivante dall'investimento tecnico maggiorato dei costi legati all'istruttoria del finanziamento) ed una linea IVA (a copertura di una parte dell'IVA sugli investimenti).

Il Finanziamento *Senior*, di importo complessivo pari ad Euro 2.471.000 (duemilioniquattrocentosettantunomilaeuro) e durata pari a 11,5 (undicivirgolacinque) anni, sarà rimborsato con rate semestrali costanti, seguendo un ammortamento alla francese (quota capitale crescente). Non è stato utilizzato un piano in base a un DSCR target in quanto l'operazione è più riconducibile ad un classico mutuo a SAL con piano di ammortamento alla francese piuttosto che a DSCR target.

Il finanziamento denominato "Finanziamento IVA" ha un ammontare di Euro 631.000 (seicentotrentunomilaeuro) e una durata di 1 (uno) anno. Il Finanziamento IVA riguarda la copertura di una piccola parte del credito IVA maturato durante il periodo di costruzione (da gennaio 2018 a giugno 2019) relativo a spese tecniche e spese sostenute per la predisposizione dell'offerta ed ha un profilo di rimborso della quota capitale basato sui tempi di incasso della richiesta di rimborso all'Erario (si evidenzia come sarebbe anche

ipotizzabile un rientro basato su saldi periodali dei flussi di cassa IVA previsti in fase gestione, secondo schemi tradizionali).

5.3. TASSI DI INTERESSE

Relativamente alle assunzioni finanziarie applicate, sulla base delle attuali condizioni del mercato del credito applicate a finanziamenti di medio/lungo termine con parametri simili a quelli previsti per il finanziamento in oggetto è stato previsto un finanziamento a tasso fisso, mediante apposita copertura: complessivamente il tasso sul Finanziamento *Senior* è pari al 4,00% (quattro per cento), mentre sul Finanziamento IVA è del 2,70% (duevirgolasettanta per cento).

5.4. COPERTURA DEL FABBISOGNO FINANZIARIO

In base alla leva finanziaria scelta ed alle condizioni di finanziamento descritte è possibile determinare il fabbisogno finanziario complessivo del Progetto, che sarà formato dalle seguenti componenti:

PROSPETTO FONTI-IMPIEGHI (valori in €/000)

Impieghi di capitale		Fonti di copertura	
Costi predisposizione offerta	486	Mezzi Propri, di cui	28.762
Spese tecniche ^(*)	1.797	Equity (CS + Riserve)	28.762
Urbanizzazioni (viabilità, parcheggi...) ^(*)	9.127		
Opere edili su fabbricati ^(*)	17.658		
Imprevisti ^(*)	2.009		
Contributo costo di costruzione e oneri urb.	90		
Totale Investimento tecnico	31.167	Finanziamento, di cui	3.102
IMU fase cantiere	102	Finanziamento Breve Termine	0
Canone di concessione in fase cantiere	77	Finanziamento a medio Lungo Termine	2.471
Costi accessori ^(*)	1.526	Finanziamento ponte contributo	0
Liquidità iniziale prefinanziata	100	Finanziamento IVA	631
Interessi e fees fase costruzione	138	Utilizzo Cash Flow Operativo	4.200
Totale oneri non tecnici	1.943	Totale fonti per investimento	36.064
Totale fabbisogno finanziario ante IVA	33.110	Finanziamento altri oneri	0
IVA Detraibile	2.954	Totale fonti di finanziamento primarie	36.064
Utilizzo flusso IVA da gestione	0	Contributo a SAL	0
TOTALE FABBISOGNO DA FINANZIARE	36.064	TOTALE FONTI DI COPERTURA	36.064

^(*) Quota parte di tali costi sono sostenuti nell'anno 2028 e coperti da autofinanziamento

6. RISULTATI E PRINCIPALI INDICATORI DEL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

Per valutare la sostenibilità e la bancabilità dell'operazione nel Piano Economico Finanziario sono stati utilizzati gli indicatori più diffusi nella prassi valutativa. Il costo medio ponderato del capitale, *WACC- Weighted Average Cost of Capital*, utilizzato per il calcolo dei principali indicatori del PEF viene determinato attraverso le componenti di seguito esplicitate.

Principali Indicatori per la valutazione	
Costo opportunità del capitale	6,6%
Costo del debito	4,0%
E/(D+E)	91,4%
D/(D+E)	8,6%
WACC Pre tax	6,4%
WACC post tax	6,3%

Con riferimento al costo opportunità del capitale sociale si è utilizzato il modello del *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* e tenendo conto di:

- un tasso *risk free* ottenuto attraverso il rendimento implicito di un BTP con scadenza nel 2067, simile a quella della concessione, pari al 3,02% (trevirgolazerodue per cento);
- un *market risk premium* stimato da Damodaran, sulla base di un campione aggiornato nel corso del 2016, pari al 7,85% (settevirgolaottantacinque per cento);
- un *Beta unlevered* medio del settore immobiliare, stimato sul medesimo campione da parte di Damodaran, pari a 0,43 (zerovirgolaquarantatre); con un conseguente *Beta levered* pari a 0,45 (zerovirgolaquarantacinque);

è stato stimato un costo opportunità del capitale sociale pari al 6,6% (seivirgolasei per cento).

Va evidenziato come, all'interno del settore immobiliare, vengano utilizzati anche altri modelli/parametri per individuare i rendimenti attesi in operazioni appartenenti a tale mercato. A tal proposito si rimanda allo Studio della Bocconi, realizzato nel corso del 2005, che individua come indicatore chiave il *cap rate* ovvero il rapporto tra canone di locazione e valore dell'*asset*. Lo studio riporta varie stime di tale indicatore, in funzione delle diverse destinazioni d'uso e localizzazioni degli investimenti, che si attestano nell'intorno del 6% (sei per cento); tale parametro è in linea con quanto emerge dal Piano Economico Finanziario in quanto, il rapporto tra ricavi annui attesi di locazione a regime (circa Euro 3 milioni) e investimento complessivo (includere le manutenzioni straordinarie da sostenere per mantenere in buono stato conservativo l'immobile), si attesta a circa un 5,7% (cinquevirgolasette per cento).

Con riferimento al costo del debito è stato utilizzato il tasso di interesse della linea *senior* ipotizzato nel PEF.

6.1. TIR (TASSO INTERNO DI RENDIMENTO)

Ai fini della sostenibilità finanziaria dell'iniziativa è stato calcolato il parametro IRR (anche TIR-Tasso Interno di Rendimento), sia a livello di Progetto (c.d. "TIR Progetto"), che a livello di *equity holder* (c.d. "TIR Equity"). Il TIR di Progetto (*post tax*) risulta essere pari al 7,2% (settevirgoladue per cento), *pre tax* risulta essere pari al 9% (nove per cento), mentre il TIR *Equity* è pari al 6,7% (seivirgolasette per cento) che potrebbe comunque beneficiare di alcune efficienze associate alla gestione della cassa.

6.2. INDICI AL SERVIZIO DEL DEBITO

Ai fini della bancabilità è stato calcolato il DSCR (*Debt Service Cover Ratio*) che esprime il rapporto annuo tra flusso di cassa disponibile per il servizio del debito e rata del debito (interessi e capitale relativi al Finanziamento

Senior) e il LLCR (*Loan Life Cover Ratio*), che esprime il rapporto tra il valore attuale dei flussi di cassa del progetto e il debito residuo, indicatore della capacità prospettica del progetto di ripagare l'investimento. Di seguito, sono riportati gli indici al servizio del debito (minimo, massimo e valore medio).

Cover Ratios	
DSCR minimo	4,3
DSCR medio	7,5
LLCR minimo	6,1
LLCR medio	6,7

6.3. PRINCIPALI INDICATORI

Di seguito, si riassumono i principali indicatori di redditività per il progetto e l'azionista.

Indicatori di Redditività (€/000)	
TIR Progetto (pre tax)	9,0%
TIR Progetto (post tax)	7,2%
VAN Progetto (pre tax)	15.128
VAN Progetto (post tax)	4.971
TIR Mezzi propri	6,7%
Van Equity	651

Il VAN rappresenta il "valore attuale netto" di una serie attesa di flussi di cassa attualizzati ad un appropriato tasso di sconto. Nel caso in oggetto, i flussi di cassa che vengono attualizzati sono stati determinati al netto dell'effetto fiscale nel caso del VAN Progetto *post tax*, al lordo nel caso del VAN Progetto *pre tax*, e sono stati attualizzati sulla base del tasso corrispondente al costo medio ponderato del capitale (WACC), calcolato al netto delle imposte, ovvero al lordo, coerentemente con i flussi da attualizzare.

PROSPETTO FONTI-IMPIEGHI (valori in €/000)

Impieghi di capitale		Fonti di copertura	
Costi predisposizione offerta	486	Mezzi Propri, di cui	28.762
Spese tecniche ^(*)	1.797	Equity (CS + Riserve)	28.762
Urbanizzazioni (viabilità, parcheggi...) ^(*)	9.127		
Opere edili su fabbricati ^(*)	17.658		
Imprevisti ^(*)	2.009		
Contributo costo di costruzione e oneri urb.	90		
Totale Investimento tecnico	31.167	Finanziamento, di cui	3.102
IMU fase cantiere	102	Finanziamento Breve Termine	0
Canone di concessione in fase cantiere	77	Finanziamento a medio Lungo Termine	2.471
Costi accessori ^(*)	1.526	Finanziamento ponte contribuito	0
Liquidità iniziale prefinanziata	100	Finanziamento IVA	631
Interessi e fees fase costruzione	138	Utilizzo Cash Flow Operativo	4.200
Totale oneri non tecnici	1.943	Totale fonti per investimento	36.064
Totale fabbisogno finanziario ante IVA	33.110	Finanziamento altri oneri	0
IVA Detraibile	2.954	Totale fonti di finanziamento primarie	36.064
Utilizzo flusso IVA da gestione	0	Contributo a SAL	0
TOTALE FABBISOGNO DA FINANZIARE	36.064	TOTALE FONTI DI COPERTURA	36.064

(*) Quota parte di tali costi sono sostenuti nell'anno 2028 e coperti da autofinanziamento

Finanziamenti	
Finanziamento principale	
- Deliberato	2.471
- Utilizzato	2.471
- Durata media tranches (n° anni)	7
Cassa iniziale	100
Cassa minima di periodo	15
Tasso di interesse Senior Debt fase cantiere	4,0%
Tasso di interesse Senior Debt fase operatività	4,0%
Tasso di interesse finanziamento IVA	2,7%

Cover Ratios	
DSCR minimo	4,3
DSCR medio	7,5
LLCR minimo	6,1
LLCR medio	6,7

Corrispettivo annuo (€/000)	0
------------------------------------	---

Piano Economico Finanziario a valori "nominali"
--

Principali Indicatori per la valutazione	
Costo opportunità del capitale	6,6%
Costo del debito	4,0%
E/(D+E)	91,4%
D/(D+E)	8,6%
WACC Pre tax	6,4%
WACC post tax	6,3%

Costi operativi	€/000/ anno	TOTALE
Manutenzione straordinaria (acc. annuo)	459	22.053
Canone di Concessione	53	5.473
IMU	68	3.306
Altre imposte	26	2.475

Indicatori di Redditività (€/000)	
TIR Progetto (pre tax)	9,0%
TIR Progetto (post tax)	7,2%
VAN Progetto (pre tax)	15.128
VAN Progetto (post tax)	4.971
TIR Mezzi propri	6,7%
Van Equity	651
Break Even Point Equity (anni)	18,0
WACC Pre tax	6,4%
WACC post tax	6,3%

Date di riferimento	
Durata Concessione (anni)	50
Data inizio lavori (preliminari)	01/01/2018
Durata costruzione (mesi)	18
Data apertura cantiere	01/01/2018
Data chiusura cantiere	30/06/2019
Inizio operatività	01/07/2019
Durata Gestione da collaudo definitivo (anni)	48,4
Fine della concessione	30/11/2067

	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38
	gen-27	lug-27	gen-28	lug-28	gen-29	lug-29	gen-30	lug-30	gen-31	lug-31	gen-32	lug-32	gen-33	lug-33	gen-34	lug-34	gen-35	lug-35	gen-36	lug-36
	dic-27	dic-27	dic-28	dic-28	dic-29	dic-29	dic-30	dic-30	dic-31	dic-31	dic-32	dic-32	dic-33	dic-33	dic-34	dic-34	dic-35	dic-35	dic-36	dic-36
	49,7%	50,4%	49,7%	50,3%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	49,7%	50,3%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	49,7%	50,3%
	1	0	1	0	1	0	0	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0
(Importi in €/000)																				
Inizio	1.488	1.488	1.518	1.518	1.899	1.899	1.937	1.937	1.976	1.976	2.016	2.016	2.056	2.056	2.097	2.097	2.139	2.139	2.182	2.182
Fine	1.488	1.488	1.518	1.518	1.899	1.899	1.937	1.937	1.976	1.976	2.016	2.016	2.056	2.056	2.097	2.097	2.139	2.139	2.182	2.182
Valore della produzione																				
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.488	1.488	1.518	1.518	1.899	1.899	1.937	1.937	1.976	1.976	2.016	2.016	2.056	2.056	2.097	2.097	2.139	2.139	2.182	2.182
Totale costi di gestione della produzione																				
Costi societari e di amministrazione	-622	-622	-623	-623	-692	-692	-694	-694	-695	-695	-697	-697	-698	-698	-700	-700	-702	-702	-704	-704
Costo per godimento di beni di terzi	-18	-18	-18	-18	-18	-18	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-20	-20	-20	-20	-21	-21	-21	-21
Oneri diversi di gestione (IMU, Registro, assic, ecc.)	-30	-30	-31	-31	-42	-42	-43	-43	-43	-43	-44	-44	-45	-45	-46	-46	-47	-47	-48	-48
Ammortamenti e accantonamenti, di cui:	-49	-49	-49	-49	-53	-53	-53	-53	-54	-54	-54	-54	-55	-55	-55	-55	-55	-55	-56	-56
Ammortamenti	-525	-525	-525	-525	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579
Accantonamento O&M/RA	-295	-295	-295	-295	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349
Accantonamento O&M/RA	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230
Margine operativo lordo	1.381	1.381	1.419	1.419	1.786	1.786	1.823	1.823	1.860	1.860	1.898	1.898	1.936	1.936	1.976	1.976	2.016	2.016	2.057	2.057
Valore aggiunto (margine operativo netto)	866	866	894	894	1.207	1.207	1.244	1.244	1.281	1.281	1.319	1.319	1.357	1.357	1.397	1.397	1.437	1.437	1.478	1.478
Proventi ed oneri finanziari	-14	-9	-3	2	0	1	0	5	0	1	0	6	0	4	0	1	0	5	1	5
Interessi su Finanziamento medio-lungo termine	-14	-12	-9	-6	-3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Commissioni di gestione	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Interessi su Finanziamento IVA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Interessi su disponibilità liquide e riserve	3	6	8	10	6	1	0	5	0	1	0	6	0	4	0	1	0	5	1	5
Proventi ed oneri straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RISULTATO ANTE IMPOSTE	852	857	891	896	1.207	1.208	1.244	1.249	1.281	1.282	1.318	1.325	1.358	1.362	1.397	1.398	1.437	1.442	1.479	1.483
Totale imposte	(313)	(314)	(323)	(324)	(412)	0	(63)	(63)	(416)	(434)	(441)	(444)	(454)	(455)	(465)	(465)	(477)	(477)	(488)	(489)
Imposte anticipate (differite)	-265	-266	-275	-275	-350	0	0	0	-351	-369	-374	-378	-386	-387	-396	-395	-405	-406	-415	-416
IRES	-48	-48	-49	-49	-62	0	-63	-63	-65	-65	-67	-67	-68	-68	-70	-70	-71	-71	-73	-73
IRAP																				
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	539	543	568	572	795	1.208	1.181	1.185	865	847	879	880	903	907	932	933	961	964	990	994



	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	
	gen-37	lug-37	gen-38	lug-38	gen-38	lug-39	gen-40	lug-40	gen-41	lug-41	gen-42	lug-42	gen-43	lug-43	gen-44	lug-44	gen-45	lug-45	gen-46	lug-46	gen-47	lug-47	
	dic-37	dic-37	giu-38	dic-38	dic-39	dic-39	giu-40	dic-40	giu-41	dic-41	giu-42	dic-42	giu-43	dic-43	giu-44	dic-44	giu-45	dic-45	giu-46	dic-46	giu-47	dic-47	
	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	49,7%	50,3%	49,6%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	50,4%	49,6%	50,4%	49,7%	50,3%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	
	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	
(importi in €/000)																							
Inizio																							
Fine																							
	2.225	2.225	2.270	2.270	2.315	2.315	2.362	2.362	2.409	2.409	2.457	2.457	2.506	2.506	2.556	2.556	2.607	2.607	2.660	2.660	2.713	2.713	
Valore della produzione																							
Ricavi delle vendite e delle prestazioni																							
	2.225	2.225	2.270	2.270	2.315	2.315	2.362	2.362	2.409	2.409	2.457	2.457	2.506	2.506	2.556	2.556	2.607	2.607	2.660	2.660	2.713	2.713	
Totale costi di gestione della produzione																							
Costi societari e di amministrazione	-706	-706	-707	-707	-709	-709	-711	-711	-713	-713	-715	-715	-717	-717	-719	-719	-721	-721	-724	-724	-726	-726	
Costo per godimento di beni di terzi	-21	-21	-22	-22	-22	-22	-23	-23	-23	-23	-24	-24	-24	-24	-25	-25	-25	-25	-26	-26	-26	-26	
Oneri diversi di gestione (IMU, Registro, assic, ecc.)	-49	-49	-50	-50	-51	-51	-52	-52	-53	-53	-54	-54	-55	-55	-56	-56	-57	-57	-58	-58	-60	-60	
Ammortamenti e accantonamenti, di cui:	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	-579	
Ammortamenti	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	
Accantonamento O&MRA	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	
	2.088	2.088	2.141	2.141	2.185	2.185	2.229	2.229	2.275	2.275	2.321	2.321	2.368	2.368	2.416	2.416	2.465	2.465	2.515	2.515	2.566	2.566	
Margine operativo lordo																							
Valore aggiunto (margine operativo netto)	1.520	1.520	1.563	1.563	1.608	1.608	1.650	1.650	1.696	1.696	1.742	1.742	1.789	1.789	1.837	1.837	1.886	1.886	1.936	1.936	1.987	1.987	
Proventi ed oneri finanziari																							
Interessi su Finanziamento medio-lungo termine	3	8	6	10	9	13	11	16	16	24	18	25	20	25	23	28	25	31	28	33	30	36	
Commissioni di gestione	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Interessi su Finanziamento IVA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Interessi su disponibilità liquide e riserve	3	8	6	10	9	13	11	16	16	24	18	25	20	25	23	28	25	31	28	33	30	36	
Proventi ed oneri straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
RISULTATO ANTE IMPOSTE																							
Totale imposte	1.523	1.528	1.569	1.573	1.615	1.619	1.661	1.666	1.712	1.719	1.760	1.767	1.809	1.814	1.860	1.865	1.911	1.917	1.964	1.969	2.017	2.023	
Imposte anticipate (differite)	(501)	(501)	(513)	(514)	(526)	0	(80)	(359)	(555)	(557)	(563)	(566)	(560)	(561)	(595)	(595)	(609)	(610)	(624)	(624)	(639)	(639)	
IRAP	-426	-426	-437	-437	-448	0	0	-279	-473	-474	-479	-483	-494	-495	-506	-507	-519	-519	-531	-532	-544	-545	
IRAP	-75	-75	-77	-77	-79	0	-80	-80	-82	-82	-84	-84	-86	-86	-88	-88	-90	-90	-92	-92	-95	-95	
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO																							
	1.023	1.026	1.055	1.058	1.088	1.619	1.561	1.307	1.157	1.163	1.197	1.199	1.229	1.233	1.265	1.270	1.302	1.307	1.340	1.345	1.379	1.384	

	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	100	
	lug-58	dic-58	lug-59	dic-59	lug-60	dic-60	lug-61	dic-61	lug-62	dic-62	lug-63	dic-63	lug-64	dic-64	lug-65	dic-65	lug-66	dic-66	lug-67	dic-67	
	50,4%	49,6%	50,4%	49,7%	50,3%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	49,7%	50,3%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	50,4%	
	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	
(importi in €/000)																					
Valore della produzione	3.373	3.373	3.440	3.440	3.509	3.509	3.579	3.579	3.651	3.651	3.724	3.724	3.799	3.799	3.875	3.875	3.952	3.952	4.031	3.757	
Ricavi della vendite e delle prestazioni	3.373	3.373	3.440	3.440	3.509	3.509	3.579	3.579	3.651	3.651	3.724	3.724	3.799	3.799	3.875	3.875	3.952	3.952	4.031	3.757	
Totale costi di gestione della produzione	-753	-753	-756	-756	-759	-759	-762	-762	-765	-765	-768	-768	-771	-771	-774	-774	-777	-777	-781	-477	
Costi societari e di amministrazione	-32	-32	-33	-33	-34	-34	-34	-34	-35	-35	-36	-36	-37	-37	-37	-37	-38	-38	-39	-36	
Costo per godimento di beni di terzi	-74	-74	-76	-76	-77	-77	-79	-79	-80	-80	-82	-82	-83	-83	-85	-85	-87	-87	-89	-83	
Oneri diversi di gestione (IMU, Registro, assic, ecc.)	-68	-68	-69	-69	-69	-69	-70	-70	-71	-71	-71	-71	-72	-72	-73	-73	-74	-74	-74	-69	
Ammortamenti e accantonamenti, di cui:	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-290	
Ammortamenti	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-349	-290	
Accantonamento O&MRA	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	0	
Margine operativo lordo	3.199	3.199	3.263	3.263	3.329	3.329	3.397	3.397	3.465	3.465	3.535	3.535	3.607	3.607	3.679	3.679	3.754	3.754	3.829	3.570	
Valore aggiunto (margine operativo netto)	2.620	2.620	2.684	2.684	2.750	2.750	2.818	2.818	2.886	2.886	2.956	2.956	3.028	3.028	3.100	3.100	3.175	3.175	3.250	3.280	
Proventi ed oneri finanziari	61	68	63	71	66	73	71	82	73	81	75	83	77	85	80	88	83	91	85	94	
Interessi su Finanziamento medio-lungo termine	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Commissioni di gestione	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Interessi su Finanziamento IVA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Interessi su disponibilità liquide e riserve	61	68	63	71	66	73	71	82	73	81	75	83	77	85	80	88	83	91	85	94	
Proventi ed oneri straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
RISULTATO ANTE IMPOSTE	2.680	2.688	2.748	2.755	2.816	2.824	2.889	2.899	2.967	2.967	3.031	3.039	3.105	3.113	3.180	3.189	3.257	3.266	3.336	3.374	
Totale Imposte	(824)	(825)	(943)	0	(494)	(863)	(884)	(886)	(897)	(903)	(922)	(923)	(943)	(943)	(964)	(964)	(985)	(986)	(1.007)	(951)	
Imposte anticipate (differite)	-703	-703	-719	0	-367	-736	-754	-767	-765	-770	-786	-787	-804	-805	-822	-823	-841	-841	-859	-812	
IRAP	-121	-121	-124	0	-127	-127	-129	-129	-132	-132	-135	-135	-138	-138	-141	-141	-144	-144	-148	-139	
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	1.857	1.863	1.905	2.755	2.323	1.961	2.005	2.013	2.062	2.065	2.109	2.116	2.163	2.170	2.217	2.224	2.272	2.280	2.329	2.423	



[Importi in €/000]		19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38
Inizio		gen-27	lug-27	gen-28	lug-28	gen-29	lug-29	gen-30	lug-30	gen-31	lug-31	gen-32	lug-32	gen-33	lug-33	gen-34	lug-34	gen-35	lug-35	gen-36	lug-36
Fine		dic-27	dic-27	dic-28	dic-28	dic-29	dic-29	dic-30	dic-30	dic-31	dic-31	dic-32	dic-32	dic-33	dic-33	dic-34	dic-34	dic-35	dic-35	dic-36	dic-36
Base di calcolo		46,6%	50,4%	49,3%	50,3%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	49,6%	50,3%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	49,6%	50,4%	49,6%	50,3%
		2027	2027	2028	2028	2029	2029	2030	2030	2031	2031	2032	2032	2033	2033	2034	2034	2035	2035	2036	2036
ATTIVO																					
CREDITI VERSO SOCI VER VERSAMENTI DOVUTI																					
Capitale sociale da richiamare																					
IMMOBILIZZAZIONI																					
Immobilizzazioni immateriali																					
Spese per opere in concessione esercizio 1																					
Spese per opere in concessione esercizio 2																					
Altre immobilizzazioni immateriali pluriennali																					
Immobilizzazioni materiali																					
Immobilizzazioni finanziarie																					
ATTIVO CIRCOLANTE																					
Rimanenze																					
Crediti																					
Crediti tributari																					
Iva a credito																					
Attività finanziaria che non costituiscono imm.																					
Disponibilità liquide																					
Depositi e conti non vincolati																					
Conto riserve O&MRA																					
RATEI E RISCONTI																					
TOTALE ATTIVO		29.888	36.471	31.179	31.794	27.024	28.291	26.688	26.667	26.449	27.685	26.210	27.255	25.971	26.092	25.733	26.815	25.633	26.746	26.124	27.265
PATRIMONIO																					
PATRIMONIO NETTO																					
Equity (CS + Riserve)																					
Riserve disponibili																					
Riserve legate																					
Riserva statutaria																					
Riserva utili (utili/perdite a nuovo)																					
Utile (perdite) di esercizio																					
Subtotale Patrimonio Netto																					
Prestito soci																					
FONDO RISCHI E ONERI		3.675	3.905	4.135	4.365	0	230	459	689	919	1.149	1.378	1.608	1.838	2.067	2.297	2.527	2.757	2.986	3.216	3.446
Riserva O&MRA																					
TRATTAMENTO FINE RAPPORTO																					
DEBITI																					
Debiti tributari (verso Erario per imposte sui redditi)																					
Totale Passività a Breve Termine																					
Finanziamento Medio-Lungo Termine																					
Finanziamento IVA																					
Totale Passività a M/L Termine																					
RATEI E RISCONTI																					
TOTALE PASSIVO		29.888	36.471	31.179	31.794	27.024	28.291	26.688	26.667	26.449	27.685	26.210	27.255	25.971	26.092	25.733	26.815	25.633	26.746	26.124	27.265

		2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
		lug-37	lug-38	lug-39	lug-40	lug-41	lug-42	lug-43	lug-44	lug-45	lug-46	dic-46	dic-47	dic-48	dic-49
		49,6%	50,4%	49,6%	49,6%	49,6%	49,6%	49,6%	49,2%	49,6%	50,4%	50,4%	50,4%	49,6%	50,4%
		2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
(Importi in €/000)															
ATTIVO															
39	gen-37	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
40	lug-37	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
41	dic-37	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
42	lug-38	20.891	20.542	19.485	18.796	18.098	17.769	17.400	16.952	16.003	15.304	14.955	14.606	14.257	13.908
43	gen-39	21.240	20.891	19.844	18.796	18.098	17.769	17.400	16.952	16.003	15.304	14.955	14.606	14.257	13.908
44	lug-39	16.704	16.429	15.879	15.310	14.761	14.213	13.664	13.115	12.566	12.017	11.468	10.919	10.370	9.821
45	dic-39	3.058	2.988	2.897	2.757	2.607	2.457	2.307	2.157	2.007	1.857	1.707	1.557	1.407	1.257
46	lug-40	1.479	1.406	1.357	1.309	1.260	1.211	1.163	1.114	1.065	1.016	967	918	869	820
47	gen-41	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
48	lug-41	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
49	dic-41	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
50	lug-42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
51	dic-42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
52	lug-43	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
53	gen-44	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
54	lug-44	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
55	dic-44	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
56	lug-45	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
57	dic-45	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
58	lug-46	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
59	dic-46	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Base di calcolo															
ATTIVO															
CREDITI VERSO SOCI VER VERSAMENTI DOVUTI															
Capitale sociale da richiamare															
IMMOBILIZZAZIONI															
Immobilitazioni immateriali															
Spese per opere in concessione stralcio 1															
Spese per opere in concessione stralcio 2															
Altre immobilizzazioni immateriali plurifamiliari															
Immobilitazioni materiali															
Immobilitazioni finanziarie															
ATTIVO CIRCOLANTE															
Rimanenze															
Crediti															
Crediti tributari															
Iva a credito															
Attività finanziarie che non costituiscono imm.															
Disponibilità liquide															
Depositi e conti non vincolati															
Conto riserva O&MRA															
RATEI E RISCONTI															
TOTALE ATTIVO															
PASSIVO															
PATRIMONIO NETTO															
Equity (CS + Riserve)															
Riserve disponibili															
Riserva legale															
Riserva statutaria															
Riserva utili (utili/perdite a nuovo)															
Utile (perdite) di esercizio															
Subtotale Patrimonio Netto															
Prestito soci															
FONDO RISCHI E ONERI															
Riserva O&MRA															
TRATTAMENTO FINE RAPPORTO															
DEBITI															
Debiti tributari (verso Erario per imposte sui redditi)															
Totale Passività a Breve Termine															
Finanziamento Medio-Lungo Termine															
Finanziamento IVA															
Totale Passività a Medio-Lungo Termine															
RATEI E RISCONTI															
TOTALE PASSIVO															

19		20		21		22		23		24		25		26		27		28		29		30		31		32		33		34		35		36		37		38	
gen-27		lug-27		gen-28		lug-28		gen-29		lug-29		gen-30		lug-30		gen-31		lug-31		gen-32		lug-32		gen-33		lug-33		gen-34		lug-34		gen-35		lug-35		gen-36		lug-36	
dic-27		dic-27		dic-28		dic-28		dic-29		dic-29		dic-30		dic-30		dic-31		dic-31		dic-32		dic-32		dic-33		dic-33		dic-34		dic-34		dic-35		dic-35		dic-36		dic-36	
50%		50%		50%		50%		50%		50%		50%		50%		50%		50%		50%		50%		50%		50%		50%		50%		50%		50%		50%		50%	
1		1		1		1		1		1		1		1		1		1		1		1		1		1		1		1		1		1		1		1	
1.391		1.391		1.419		1.419		1.786		1.786		1.823		1.823		1.823		1.823		1.823		1.823		1.823		1.823		1.823		1.823		1.823		1.823		1.823		1.823	
Margine lordo operativo																																							
Gestione Capitale circolante																																							
Totale gestione capitale circolante																																							
Investimenti																																							
Fees e interessi sulla costruzione																																							
Manutenzioni straordinarie																																							
Totale investimenti																																							
Totale flussi di cassa del Progetto																																							
Fonti																																							
Equity (CS + Riserve)																																							
Finanziamento Medio-Lungo Termine																																							
Utilizzo riserva O&MIRA																																							
Totale Fonti																																							
Flussi di cassa per investimenti																																							
Gestione IVA																																							
IVA corrente (IVA su WC-IVA versata all'Erato)																																							
Rimborso IVA																																							
Rimborso Finanziamento IVA																																							
Flussi di cassa gestione IVA																																							
Totale flussi di cassa ante gestione fiscale																																							
IRES																																							
IRAP																																							
Flussi di cassa gestione fiscale																																							
Flussi di cassa ante Finanziamento Ponte																																							
Flussi di Cassa disponibili per servizio del debito																																							
Servizio del Debito																																							
Interessi su Finanziamento IVA																																							
Rimborso Finanziamento Medio-Lungo termine																																							
Rimborso Finanziamento Medio-Lungo termine																																							
Altri costi finanziari (commissari di gestione)																																							
Totale servizio debito																																							
Flussi di Cassa disponibili per le riserve																																							
Gestione Riserve																																							
Accantonamento O&MIRA																																							
Totale accantonamenti																																							
Interessi attivi																																							
Interessi su cassa																																							
Flussi di cassa da gestione liquidità																																							
Flussi di cassa disponibili per autonizi																																							
Totale servizio del Prestito acci																																							
Flusso di Cassa ante dividendi																																							
Cassa disponibile per gli azionisti																																							
Dividendi																																							
Distribuzioni riserve disponibili																																							
Restituzione capitale sociale																																							
Totale distribuzioni ai soci																																							
Free cash flow																																							
Cassa minima di periodo																																							

(Importi in €'000)		39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58
		gen-37	lug-37	gen-38	lug-38	gen-39	lug-39	gen-40	lug-40	gen-41	lug-41	gen-42	lug-42	gen-43	lug-43	gen-44	lug-44	gen-45	lug-45	gen-46	lug-46
		dic-37	dic-37	dic-38	dic-38	dic-39	dic-39	dic-40	dic-40	dic-41	dic-41	dic-42	dic-42	dic-43	dic-43	dic-44	dic-44	dic-45	dic-45	dic-46	dic-46
		50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Base di calcolo		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Margine lordo operativo		2.099	2.099	2.141	2.141	2.185	2.185	2.229	2.229	2.275	2.275	2.321	2.321	2.368	2.368	2.416	2.416	2.465	2.465	2.515	2.515
Gestione Capitale circolante																					
Totale gestione capitale circolante																					
Investimenti																					
Fees e interessi sulla costruzione																					
Manutenzioni straordinarie																					
Totale investimenti																					
Totale Flussi di cassa del Progetto																					
Fondi																					
Equity (CS + Riserve)																					
Finanziamento Medio-Lungo Termine																					
Utilizzo Riserva O&MIRA																					
Totale Fondi																					
Flussi di cassa per investimenti																					
Gestione IVA																					
IVA corrente (IVA su WC-IVA versata all'Erario)																					
Finanziamento IVA																					
Rimborso Finanziamento IVA																					
Flussi di cassa gestione IVA																					
Totale Flussi di Cassa ante gestione fiscale																					
Gestione fiscale																					
IRES																					
IRAP																					
Flussi di cassa gestione fiscale																					
Flussi di cassa ante Finanziamento Ponte																					
Flussi di Cassa disponibili per servizio del debito																					
Servizio del Debito																					
Interessi su Finanziamento IVA																					
Interessi su Finanziamento Medio-Lungo termine																					
Rimborso Finanziamento Medio-Lungo termine																					
Altri costi finanziari (commissions di gestione)																					
Totale servizio debito																					
Flussi di Cassa disponibili per le riserve																					
Gestione Riserve																					
Accantonamento O&MIRA																					
Totale accantonamenti																					
Interessi attivi																					
Interessi su cassa																					
Flussi di cassa da gestione liquidità																					
Flussi di cassa disponibili per azionisti																					
Totale servizio del Prestito soci																					
Flusso di Cassa ante dividendi																					
Cassa disponibile per gli azionisti																					
Dividendi																					
Distribuzioni riserve disponibili																					
Restituzione capitale sociale																					
Totale distribuzioni ai soci																					
Free cash flow																					
Cassa																					
Cassa minima di periodo																					

		81		82		83		84		85		86		87		88		89		90		91		92		93		94		95		96		97		98		99		100			
		gen-58	lug-58	dic-58	gen-59	lug-59	dic-59	gen-60	lug-60	dic-60	gen-61	lug-61	dic-61	gen-62	lug-62	dic-62	gen-63	lug-63	dic-63	gen-64	lug-64	dic-64	gen-65	lug-65	dic-65	gen-66	lug-66	dic-66	gen-67	lug-67	dic-67												
		50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%		
		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1			
Margine lordo operativo		3.199	3.199	3.288	3.288	3.463	3.463	3.529	3.529	3.597	3.597	3.665	3.665	3.733	3.733	3.807	3.807	3.879	3.879	3.947	3.947	4.015	4.015	4.083	4.083	4.151	4.151	4.219	4.219	4.287	4.287	4.355	4.355	4.423	4.423	4.491	4.491	4.559	4.559	4.627	4.627		
<i>Gestione Capitale circolante</i>																																											
Totale gestione capitale circolante																																											
<i>Investimenti</i>																																											
Investimenti																																											
Fees e interessi sulla costruzione																																											
Manutenzioni straordinarie																																											
Totale Investimenti																																											
Totale Flussi di cassa del Progetto		3.199	3.199	-1.331	-1.331	3.263	3.263	3.529	3.529	3.597	3.597	3.665	3.665	3.733	3.733	3.807	3.807	3.879	3.879	3.947	3.947	4.015	4.015	4.083	4.083	4.151	4.151	4.219	4.219	4.287	4.287	4.355	4.355	4.423	4.423	4.491	4.491	4.559	4.559	4.627	4.627		
<i>Fonti</i>																																											
Equity (CS + Riserve)																																											
Finanziamento Medio-Lungo Termine																																											
Utilizzo Riserva OB/MRA																																											
Totale Fonti																																											
Flussi di cassa per investimenti																																											
Gestione IVA																																											
IVA corrente (IVA su WC-IVA versata all'Ereño)																																											
Finanziamento IVA																																											
Rimborso Finanziamento IVA																																											
Flussi di cassa gestione IVA																																											
Totale Flussi di Cassa a rete gestione fiscale		3.199	3.199	3.263	3.263	3.329	3.329	3.395	3.395	3.463	3.463	3.529	3.529	3.595	3.595	3.661	3.661	3.727	3.727	3.793	3.793	3.859	3.859	3.925	3.925	3.991	3.991	4.057	4.057	4.123	4.123	4.189	4.189	4.255	4.255	4.321	4.321	4.387	4.387				
<i>Gestione Fiscale</i>																																											
IRES																																											
IRAP																																											
Flussi di cassa gestione fiscale		-581	-825	-594	-844	936	936	-201	-201	-1.208	-662	-1.013	-907	-638	-921	-668	-638	-921	-668	-921	-668	-921	-668	-921	-668	-921	-668	-921	-668	-921	-668	-921	-668	-921	-668	-921	-668	-921	-668	-921			
Flussi di cassa ante Finanziamento Ponte		2.518	2.222	2.567	2.274	4.244	4.244	3.095	3.095	1.888	2.583	2.583	2.583	2.583	2.403	2.403	2.786	2.465	2.465	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824			
Flussi di Cassa disponibili per servizio del debito		2.518	2.222	2.567	2.274	4.244	4.244	3.095	3.095	1.888	2.583	2.583	2.583	2.583	2.403	2.403	2.786	2.465	2.465	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824			
<i>Servizio del Debito</i>																																											
Interessi su Finanziamento IVA																																											
Rimborso Finanziamento Medio-Lungo Termine																																											
Altri costi finanziari (commissioni di gestione)																																											
Totale servizio debito																																											
Flussi di Cassa disponibili per le riserve		2.518	2.222	2.567	2.274	4.244	4.244	3.095	3.095	1.888	2.583	2.583	2.583	2.583	2.403	2.403	2.786	2.465	2.465	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824			
<i>Gestione Riserve</i>																																											
Accantonamento OB/MRA																																											
Totale accantonamenti		-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230	-230				
Interessi attivi																																											
Interessi su cassa																																											
Flussi di cassa da gestione liquidità		61	68	63	71	66	78	71	66	78	71	82	82	73	81	81	75	83	83	77	77	85	80	88	88	83	91	85	94	85	94	85	94	85	94	85	94	85	94				
Flussi di cassa da gestione liquidità		61	68	63	71	66	78	71	66	78	71	82	82	73	81	81	75	83	83	77	77	85	80	88	88	83	91	85	94	85	94	85	94	85	94	85	94	85	94				
Flussi di cassa disponibili per azioni		2.349	2.070	2.401	2.115	4.080	2.939	1.730	2.435	2.186	2.254</																																