Comune di Marano Vicentino

Provincia di Vicenza

COSTRUZIONE E GESTIONE IMPIANTI SPORTIVI (Concessione Lavori Pubblici articoli 142 e ss. D.lgs. 163/2006 e ss.mm.)

Piano Economico e Finanziario (PEF) per tutta la durata della concessione

VERSIONE 1.10 del 01 ottobre 2012

REDATTO DA: **HSS s.r.l.**

Indice

1 INTRODUZIONE....3

2 RELAZIONE ESPLICATIVA DEL PEF 4

2.1 Ipotesi Macro-Economiche 4

2.2 Impieghi 5

2.3 Ricavi 6

2.4 Costi Operativi 9

2.5 Struttura Finanziaria....12

2.6 Accounting e Tasse 15

2.7 Capitale Circolante 16

2.8 Ipotesi di Reserve Accounts....17

3 CALCOLO RATIO E SOSTENIBILITÀ ECONOMICA DEL PROGETTO 18

3.1 Debt Service Cover Ratio....18

3.2 Loan Life Cover Ratio 18

3.3 Internal Rate of Return o TIR 19

4 PRESENTAZIONE RISULTATI PIANO ECONOMICO FINANZIARIO.....20

4.1 Stato Patrimoniale....20

4.2 Conto Economico....23

4.3 Cash Flow....25

1 Introduzione

Il presente documento ha lo scopo di:

- descrivere ed analizzare le ipotesi sulla base delle quali è stato redatto il piano economico e finanziario (PEF) relativo alla realizzazione degli Impianti sportivi di Marano Vicentino, precisamente all'opera pubblica denominata "**C193 RIQUALIFICAZIONE IMPIANTI SPORTIVI**" (di seguito anche l' "Impianto" o il "Progetto");
- fornire una relazione esplicativa delle analisi e dei risultati derivanti dal PEF.

Il piano esposto nella presente relazione si compone degli usuali prospetti di Conto Economico, Stato Patrimoniale e Cash Flow, qualificanti di una struttura finanziaria tipica del Project Financing. Nella procedura adottata dall'Amministrazione, troviamo le tipicità della concessione di costruzione e gestione che tecnicamente e dal punto di vista della modellizzazione finanziaria sono identiche al Project Financing: la presenza o l'assenza, difatti, di una fase burocratico-amministrativa prodromica allo sviluppo del progetto ed alla sua realizzazione per la scelta del c.d. *Promoter* non ha alcun effetto sui calcoli e le metodologie di lavoro per il finanziamento dell'opera.
Oltre alle tabelle sopra indicate, al fine di verificare la convenienza economica e la sostenibilità finanziaria dell'iniziativa del Progetto, intesa come la capacità, totale o parziale, di autofinanziarsi sulla base dei flussi di cassa generati durante il periodo di affidamento, il modello matematico elaborato comprende dei prospetti integrativi tra i quali: tabelle riepilogative relative agli investimenti, agli ammortamenti, ai costi e ai ricavi di gestione, al capitale circolante, agli indici di redditività del Progetto, alle imposte oltre al calcolo degli indici di copertura del debito.

Il Progetto

Il Progetto prevede la costruzione di nuovi impianti sportivi nelle strutture di Via De Gasperi e di via Progresso in Marano Vicentino. L'intervento è stato approvato dalla giunta Comunale con delibera numero 124/2011, inserito nel Programma delle Opere Pubbliche 2012/2014 ed approvato con Consiglio Comunale numero 35/2012.

Esso è costituito da una serie di interventi e migliorie sui campi esistenti e sulle strutture di pertinenza al fine di rendere maggiormente fruibile per le società sportive e per i cittadini gli impianti sportivi sopra identificati.

La metodologia per la valutazione della sostenibilità economica e finanziaria dell'iniziativa in uno schema concessorio prevede la predisposizione di un modello di simulazione in gradi di stimare i flussi di cassa in uscita (costi di investimento prima e costi di gestione e manutenzione poi) e quelli in entrata, generati da gli introiti derivanti dal pagamento degli utenti (società sportive o privati cittadini per sport amatoriale) per la disponibilità dei terreni di giuoco dell'Impianto.

L'orizzonte temporale di valutazione a base del PEF corrisponde alla durata a base di gara del periodo concessorio, ossia 30 anni.

Il costo d'investimento complessivo del progetto è di € 1.566.198,35 al netto IVA e di € 1.750.000,00 al lordo IVA.

Il presente documento fa parte della documentazione di gara relativa all'assegnazione della concessione per la costruzione e gestione dell'Impianto.

2 Relazione esplicativa del PEF

2.1 Ipotesi Macro-Economiche

2.1.1 Date

Il Periodo di Costruzione dell'Impianto è ipotizzato di 2 semestri. L'inizio dei lavori è fissato all'inizio del primo semestre 2013 e la loro conclusione al termine del 2013.

Al termine dei lavori il Periodo di Gestione dell'Impianto residuo è di 29 anni, decorrendo la concessione dal momento della stipula della convenzione e avrà quindi conclusione al termine del 2042.

Pertanto il presente PEF assume le seguenti date e durate relativamente al Periodo di Costruzione e Gestione dell'impianto:

Periodo	Durata	Inizio	Fine
Costruzione	1 anno	01 01 2013	31 12 2013
Gestione	30 anni	01 01 2013	31 12 2042

2.1.2 Inflazione

Il calcolo dell'inflazione per ricavi e costi di progetto è basato sulle seguenti assunzioni:

- tasso di inflazione annuale: 2,0%.

2.1.3 Interessi attivi

Sono ipotizzati i seguenti tassi di interessi attivi:

- Tasso di interesse su Cassa: 0,50%;
- Tasso di interesse su DSRA: 0,50%.

2.2 Impieghi

2.2.1 Costi di Costruzione

Il costo di costruzione, complessivamente pari a € 1.750.00,00, è suddiviso nel dettaglio nelle componenti di seguito riportate:

	Descrizione	Importo in €
	SOMME A BASE D'APPALTO (A)	
	Somme a Base d'appalto	1.265.000,00
	Oneri di sicurezza non soggette a ribasso	35.000,00
	TOTALE SOMME IN APPALTO (A)	**1.300.000,00**
	SOMME IN AMMINISTRAZIONE (B)	
1	lavori economia	15.000,00
2	rilievi accertamenti indagini	3.000,00
3	Allacciamenti	3.000,00
4	Imprevisti e oneri accessori	33.645,60
5	acquisizione aree o immobili:	0,00
6	accantonamento art. 26 Legge	0,00
7	Spese tecniche	197.000,00
8	Spese attività consulenza e supporto	0,00
9	Spese per commissioni	5.000,00
10	Spese pubblicità	2.000,00
11	Spese accertamenti laboratorio – indagini - collaudi	12.000,00
12	iva sui lavori 10% + cnpaia e iva 21% spese tecniche	179.354,40
	TOTALE SOMME IN AMMINISTRAZIONE (B)	**450.000,00**
	TOTALE COMPLESSIVO (A+B)	**1.750.000,00**

2.2.2 Costi relativi al finanziamento

Il modello prevede la capitalizzazione dei costi relativi al finanziamento dell'operazione durante il periodo di costruzione (2 semestri).

Nel PEF si prevede la capitalizzazione degli oneri finanziari maturati sul Finanziamento Subordinato Soci, sulle linee di finanziamento previste a copertura del fabbisogno finanziario (Finanziamento Base e Finanziamento IVA) nonché delle commissioni bancarie, dell'imposta sostitutiva (pari allo 0,25% applicabile ad ogni erogazione delle linee bancarie) e delle consulenze derivanti dall'attività di *due diligence* connessa alla strutturazione di un'operazione di finanza di progetto su base *non recourse / limited recourse*.
Per precisione si sottolinea che una parte degli oneri finanziari ("Interessi non capitalizzati") prevista nella tabella degli impieghi non viene capitalizzata poiché la disponibilità del Finanziamento è stata prevista per un semestre aggiuntivo rispetto alla fine del periodo di costruzione sia per permetter al Progetto di non dover iniziare il rimborso del debito nella prima fase di avviamento sia per assorbire eventuali e non auspicati ritardi di realizzazione degli Impianti.

Costi relativi al Finanziamento	
Commissioni up- front	36.850
Commissioni di mancato utilizzo	8.736
Interessi capitalizzati	76.513
Agency Fee	5.000
Interessi non capitalizzati	98.549
Consulenti esterni	36.000
Imposta sostitutiva	4.719
TOTALE COSTI	266.368

2.2.3 DSRA

Il PEF prevede la costituzione di un *Debt Service Reserve Account* pari a circa € 60.649 secondo le modalità descritte al 2.8.1.

2.3 Ricavi

A titolo di corrispettivo per le obbligazioni assunte nel contratto di concessione, al Concessionario verrà attribuito il diritto di gestire e sfruttare economicamente gli Impianti fin dalla data di stipula della convenzione.

2.3.1 Ricavi derivanti dalla gestione degli Impianti Sportivi

Per la determinazione dei ricavi derivanti dalla gestione diretta degli impianti, si è proceduto ad una attenta analisi per singolo terreno di gioco.

I possibili utilizzi sono stati valutati tenendo conto della durata delle stagioni sportive calcistiche, delle concrete potenzialità dei terreni. I costi unitari per singolo utente (società sportiva o privato cittadino) sono stati conteggiati sulla base di quelli praticati già dal Comune sugli impianti esistenti, sui prezzi di servizi similari nel circondario e, infine, su quelli praticati nel Nord-Est del Paese.

Fatta questa analisi, si è provveduto a stilare il seguente **listino delle tariffe di utilizzo massime che il Gestore Concessionario potrà applicare all'utenza.**

Il listino applicabile è suddiviso in due sezioni:

- La prima sezione rappresenta i prezzi massimi applicabili dalla presa in consegna degli impianti esistenti fino alla data di ultimazione dei lavori oggetto della concessione;
- La seconda sezione rappresenta i prezzi massimi applicabili dalla fine dei lavori alla fine della concessione

Dal momento della stipula della Convenzione fino al collaudo dei lavori

TARIFFE MASSIME APPLICABILI IMPIANTI SPORTIVI MARANO VICENTINO PRIMA

Campo	Tipologia	Società	Diurno	Notturno
Campo erba principale	Partita/allenamento	Residenti	72,37	
Campo vecchio	Partita/allenamento	Residenti	47,80	53,79
Campo sabbia con spogliatoi	Partita/allenamento	Residenti	41,71	47,80
Campo sabbia senza spoglatoi	Partita/allenamento	Residenti	23,30	29,88
Campo via Progresso	Partita/allenamento	Residenti	41,71	47,80
Campo erba principale	Partita	Non residenti	149,38	
Campo vecchio con spogliatoi	Partita	Non residenti	74,69	95,62
Campo vecchio con spogliatoi	Allenamento	Non residenti	59,75	80,68
Campo sabbia con spogliatoi	Partita/allenamento	Non residenti	53,79	59,75
Campo sabbia senza spoglatoi	Partita/allenamento	Non residenti	35,85	41,71
Campo via Progresso	Partita/allenamento	Non residenti	53,79	59,75

Dal momento del collaudo dei lavori fino alla fine della concessione

TARIFFE MASSIME APPLICABILI IMPIANTI SPORTIVI MARANO VICENTINO DOPO

Campo	Tipologia	Società	Diurno	Notturno
Campo erba principale	Partita/allenamento	Residenti	85,00	
Campo a 11 sintetico	Partita/allenamento	Residenti	58,00	68,00
Campo sintetico a 8	Partita/allenamento	Residenti	50,00	57,00
Campo sintetici/pavimentati a 5	Partita/allenamento	Residenti	30,00	37,00
Campo via Progresso	Partita/allenamento	Residenti	50,00	57,00
Campo erba principale	Partita/allenamento	Non Residenti	180,00	
Campo a 11 sintetico	Partita/allenamento	Non Residenti	75,00	90,00
Campo sintetico a 8	Partita/allenamento	Non Residenti	65,00	75,00
Campo sintetici/pavimentati a 5	Partita/allenamento	Non Residenti	43,00	50,00
Campo via Progresso	Partita/allenamento	Non Residenti	65,00	75,00
Campi calcio a 5, 8, 11 sintetici	Uso privato amatoriale	Per ogni giocatore	6,00	7,50
Tennis	Uso privato amatoriale	Per ogni giocatore	6,00	7,50

Le tariffe massime sono adeguate annualmente dal Concessionario sulla base dell'indice ISTAT del costo della vita per le famiglie di impiegati ed operai, a decorrere dalla stipula del contratto, previa comunicazione all'Amministrazione che verificherà la correttezza degli adeguamenti. Ciò si applica anche alle tariffe che saranno applicate al termine dei lavori che saranno pertanto adeguate nel periodo di costruzione delle nuove opere.

Gli utilizzi dei campi si sono invece stimati con attenzione verificando le attuali esigenze delle società sportive esistenti e stimando i potenziali utilizzatori privati dei terreni di giuoco per partite amatoriali, tornei non ufficiali, ecc., dopo attenta indagine di mercato verificata sul posto con puntuali interviste.

La tabella che segue rappresenta il risultato di tale analisi.

1

Campo sportivo in erba esistente	Giorni della settimana periodo da fine agosto a 1/2 giugno (42 settimane)							Settimane/anno 42
	1	2	3	4	5	6	7	TOTALE ANNO
Allenamento ore 14-16								-
Allenamento ore 16-18								-
Allenamento ore 18-20								-
Allenamento ore 20-22								-
Allenamento ore 22-24								-
Partita ore 09-11								-
Partita ore 11-13								-
Partita ore 14-16							2,00	2,00
Partita ore 16-18							2,00	2,00
Partita ore 18-20								-
Partita ore 20-22								-
TOTALE	-	-	-	-	-	-	4,00	4,00

2

Campo sintetico da calcio a 8	Giorni della settimana periodo da fine agosto a 1/2 giugno (42 settimane)							Settimane/anno 32
	1	2	3	4	5	6	7	TOTALE
Allenamento ore 14-16	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00			5,00
Allenamento ore 16-18	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00			10,00
Allenamento ore 18-20	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00			10,00
Allenamento ore 20-22	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00			10,00
Allenamento ore 22-24								-
								-
TOTALE	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	-	-	35,00

Campo sintetico da calcio a 8	Giorni della settimana periodo da 1/2 giugno a fine agosto (10 settimane)							Settimane/anno 20
	1	2	3	4	5	6	7	TOTALE
Affitto ore 14-16	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	7,00
Affitto ore 16-18	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	14,00
Affitto ore 18-20	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	14,00
Affitto ore 20-22	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	14,00
affitto ore 22-24								-
								-
TOTALE	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	49,00

3

Numero 4 campi polivalenti (cumulativamente)	Giorni della settimana periodo da fine agosto a 1/2 giugno (42 settimane)							Settimane/anno 32
	1	2	3	4	5	6	7	TOTALE
Allenamento ore 14-16	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00			5,00
Allenamento ore 16-18	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00			10,00
Allenamento ore 18-20	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00			10,00
Allenamento ore 20-22	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00			10,00
Allenamento ore 22-24								-
								-
TOTALE	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	-	-	35,00

Numero 4 campi polivalenti (cumulativamente)	Giorni della settimana							Settimane/anno 20
	1	2	3	4	5	6	7	TOTALE
Affitto ore 9-14	-	-	-	-	-	1,00	1,00	2,00
Affitto ore 14-16	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	2,00	2,00	9,00
Affitto ore 16-18	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	14,00
Affitto ore 18-20	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	14,00
Affitto ore 20-22	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	14,00
Affitto ore 22-24								-
								-
TOTALE	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	9,00	9,00	53,00

ATTENZIONE: qui devono essere considerati 4 campi

4

Campo sintetico da calcio a 11 da realizzare	Giorni della settimana periodo da fine agosto a 1/2 giugno (42 settimane)							Settimane/anno 32
	1	2	3	4	5	6	7	TOTALE
Allenamento ore 14-16	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00			5,00
Allenamento ore 16-18	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00			10,00
Allenamento ore 18-20	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00			10,00
Allenamento ore 20-22	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00			5,00
Allenamento ore 22-24								-
Partita ore 09-11							2,00	2,00
Partita ore 11-13							2,00	2,00
Partita ore 14-16						2,00	2,00	4,00
Partita ore 16-18						2,00	2,00	4,00
Partita ore 18-20								-
Partita ore 20-22								-
								-
TOTALE	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	4,00	8,00	42,00

Campo sintetico da calcio a 11 da realizzare	Giorni della settimana periodo da 1/2 giugno a fine agosto (10 settimane)							Settimane/anno 20
	1	2	3	4	5	6	7	TOTALE
Affitto ore 14-16								-
Affitto ore 16-18								-
Affitto ore 18-20	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	14,00
Affitto ore 20-22	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	7,00
affitto ore 22-24								-
								-
TOTALE	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	21,00

5

Campo sportivo in erba esistente via Progresso	Giorni della settimana periodo da fine agosto a 1/2 giugno (42 settimane)							Settimane/anno 42
	1	2	3	4	5	6	7	TOTALE
Allenamento ore 14-16								-
Allenamento ore 16-18	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00			5,00
Allenamento ore 18-20	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00			10,00
Allenamento ore 20-22	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00			5,00
Allenamento ore 22-24								-
Partita ore 09-11							2,00	2,00
Partita ore 11-13							2,00	2,00
Partita ore 14-16						2,00		2,00
Partita ore 16-18						2,00		2,00
Partita ore 18-20								-
Partita ore 20-22								-
								-
TOTALE	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	28,00

I ricavi totali derivano dalla combinazione degli utilizzi stimati per i prezzi massimi applicabili.

Si stima che il primo anno a regime di tutti gli impianti una volta terminati i lavori (2014), gli Impianti sportivi generino un introito complessivo di euro 343.353, composto da introiti da Società sportive per euro 114.196 e introiti da utenza privata per euro 229.157.

L'aliquota IVA applicata è pari al 21%. Eventuali applicazioni di aliquote IVA agevolate sono ininfluenti sullo sviluppo del PEF, non rappresentando per il Concessionario l'IVA un ricavo.

Tutti i ricavi sono stati incrementati di un tasso di inflazione annuo pari al 2% e si prevede un ritmo di maggior utilizzo degli impianti per un 2% semestrale medio.

2.4 Costi Operativi

I Costi Operativi sono ricavati da informazioni basate su voci di costo derivanti da impianti sportivi assimilabili a quelli di Marano Vicentino e da una ricognizione delle attuali forme di gestione con i relativi costi.

I "Costi per materie prime e materiali di consumo" si riferiscono essenzialmente all'acquisizione di prodotti di consumo e di articoli necessari alla pulizia degli spogliatoi e delle strutture in genere.

I "Costi per i servizi" sono legati alla gestione dell'impianto e alla manutenzione ordinaria dello stesso.
In particolare, sono compresi in questa voce le seguenti spese:

- Utenze Servizio Idrico Integrato, Gas ed Energia Elettrica;
- Costo di gestione palloni pressostatici di copertura;
- Manutenzione ordinaria zone verdi, manutenzione ordinaria campi sintetici, costi di riomologazione, costi di acquisto attrezzature per manutenzione (pettini, ricambio trattori, ecc.);
- Assicurazioni.

I "Costi per il personale" comprendono le retribuzioni per le seguenti tipologie di addetti da impiegare all'interno dell'impianto:

- 1 addetto alle pulizie degli impianti per un costo annuo di euro 24.000;
- 1 addetto alla gestione degli impianti per un costo annuo di euro 25.000.

Le voci di costo operativo assunte nel PEF sono imputate come di seguito esposto:

COSTI OPERATIVI					
Costi di gestione Impianti					
	Inflazione sui costi		%		2,0%
	Costi per materie prime e materiali di consumo	95.298	€/y		***15.950***
V					
	prodotti di consumo		€/y		15.950
	articoli sportivi		€/y		-
	Costi per servizi				***30.347***
1	Acqua		€/y		13.223
2	Gas		€/y		8.595
3	Spese telefoniche		€/y		-
4	Energia elettrica		€/y		10.331
5	Costo di gestione palloni pressostatici		€/y		29.587
6	Spese amministrative		€/y		-
7	Manutenzione Ordinaria		€/y		48.458
8	Assicurazioni		€/y		2.000
9	Riomologazione campi		€/y		1.333
10	Diminuzione primi 2 semestri per lavori costruzione		€/y	-	83.179
	IVA costi per servizi		%		21%
Costi per il personale					***49.000***
	Personale pulizia		€/y		24.000
	Addetto lulizie		n.		1,0
	retribuzione annua		€/y		24.000
	Personale di gestione		€/y		25.000
	Addetto alla gestione		n.		1,0
	retribuzione annua		€/y		25.000

Su tutte le voci di costo precedenti, incrementate annualmente di un inflazione pari al 2%, è applicata, ove imputabile, un'aliquota IVA pari al 21%.

Nelle tabelle che seguono viene riportato l'andamento dei Ricavi e dei Costi Operativi:

Conto Economico (€)	giu-13	dic-13	giu-14	dic-14	giu-15	dic-15	giu-16	dic-16	giu-17	dic-17
Ricavi	**43.795**	**45.564**	**166.578**	**176.774**	**183.916**	**187.594**	**195.173**	**199.077**	**207.119**	**211.262**
Costi Operativi	**(48.602)**	**(48.602)**	**(100.647)**	**(100.813)**	**(103.001)**	**(103.178)**	**(105.424)**	**(105.611)**	**(107.918)**	**(108.116)**
Costi per materie prime e materiali di consumo	*(8.135)*	*(8.135)*	*(8.297)*	*(8.463)*	*(8.805)*	*(8.981)*	*(9.344)*	*(9.531)*	*(9.916)*	*(10.114)*
Costi per servizi	*(15.477)*	*(15.477)*	*(59.056)*	*(59.056)*	*(60.238)*	*(60.238)*	*(61.442)*	*(61.442)*	*(62.671)*	*(62.671)*
Costo del personale	*(24.990)*	*(24.990)*	*(25.490)*	*(25.490)*	*(26.000)*	*(26.000)*	*(26.520)*	*(26.520)*	*(27.050)*	*(27.050)*
Margine Operativo Lordo	**(4.807)**	**(3.038)**	**65.932**	**75.962**	**80.915**	**84.417**	**89.749**	**93.465**	**99.201**	**103.145**
Ammortamenti	-	-	(29.974)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)
Risultato Operativo	**(4.807)**	**(3.038)**	**35.958**	**45.984**	**50.937**	**54.439**	**59.771**	**63.488**	**69.224**	**73.168**
Oneri Finanziari Netti	-	(18.452)	(41.848)	(44.385)	(44.894)	(42.773)	(40.528)	(39.776)	(38.996)	(38.292)
Risultato Ante Imposte	**(4.807)**	**(21.490)**	**(5.890)**	**1.599**	**6.043**	**11.666**	**19.243**	**23.711**	**30.228**	**34.875**
Imposte sul Reddito	-	(1.643)	-	(4.988)	-	(5.959)	-	(14.974)	-	(25.401)
Risultato Netto	**(4.807)**	**(23.133)**	**(5.890)**	**(3.390)**	**6.043**	**5.708**	**19.243**	**8.738**	**30.228**	**9.474**

Conto Economico (€)	giu-18	dic-18	giu-19	dic-19	giu-20	dic-20	giu-21	dic-21	giu-22	dic-22
Ricavi	**219.797**	**224.193**	**233.250**	**237.915**	**247.527**	**252.477**	**262.677**	**267.931**	**278.755**	**284.330**
Costi Operativi	**(110.485)**	**(110.695)**	**(113.128)**	**(113.352)**	**(115.851)**	**(116.088)**	**(118.656)**	**(118.908)**	**(121.548)**	**(121.815)**
Costi per materie prime e materiali di consumo	*(10.523)*	*(10.734)*	*(11.167)*	*(11.391)*	*(11.851)*	*(12.088)*	*(12.576)*	*(12.828)*	*(13.346)*	*(13.613)*
Costi per servizi	*(63.925)*	*(63.925)*	*(65.203)*	*(65.203)*	*(66.507)*	*(66.507)*	*(67.837)*	*(67.837)*	*(69.194)*	*(69.194)*
Costo del personale	*(27.591)*	*(27.591)*	*(28.143)*	*(28.143)*	*(28.706)*	*(28.706)*	*(29.280)*	*(29.280)*	*(29.865)*	*(29.865)*
Margine Operativo Lordo	**109.312**	**113.497**	**120.122**	**124.563**	**131.676**	**136.389**	**144.021**	**149.023**	**157.208**	**162.516**
Ammortamenti	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)
Risultato Operativo	**79.334**	**83.520**	**90.144**	**94.586**	**101.698**	**106.412**	**114.043**	**119.045**	**127.230**	**132.538**
Oneri Finanziari Netti	(37.402)	(36.580)	(35.669)	(34.606)	(33.573)	(32.315)	(31.142)	(29.674)	(28.349)	(26.652)
Risultato Ante Imposte	**41.932**	**46.940**	**54.475**	**59.980**	**68.125**	**74.097**	**82.901**	**89.371**	**98.881**	**105.886**
Imposte sul Reddito	-	(32.785)	-	(40.717)	-	(49.307)	-	(58.584)	-	(68.599)
Risultato Netto	**41.932**	**14.155**	**54.475**	**19.263**	**68.125**	**24.790**	**82.901**	**30.787**	**98.881**	**37.288**

Conto Economico (€)	giu-23	dic-23	giu-24	dic-24	giu-25	dic-25	giu-26	dic-26	giu-27	dic-27
Ricavi	**295.817**	**301.734**	**313.924**	**320.202**	**333.138**	**339.801**	**353.529**	**360.600**	**375.168**	**382.671**
Costi Operativi	**(124.529)**	**(124.812)**	**(127.603)**	**(122.793)**	**(130.774)**	**(131.093)**	**(134.047)**	**(134.385)**	**(137.425)**	**(137.785)**
Costi per materie prime e materiali di consumo	*(14.163)*	*(14.446)*	*(15.030)*	*(10.220)*	*(15.950)*	*(16.269)*	*(16.926)*	*(17.264)*	*(17.962)*	*(18.321)*
Costi per servizi	*(70.578)*	*(70.578)*	*(71.989)*	*(71.989)*	*(73.429)*	*(73.429)*	*(74.898)*	*(74.898)*	*(76.396)*	*(76.396)*
Costo del personale	*(30.463)*	*(30.463)*	*(31.072)*	*(31.072)*	*(31.693)*	*(31.693)*	*(32.327)*	*(32.327)*	*(32.974)*	*(32.974)*
Margine Operativo Lordo	**171.289**	**176.922**	**186.321**	**197.409**	**202.364**	**208.708**	**219.482**	**226.214**	**237.743**	**244.887**
Ammortamenti	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)
Risultato Operativo	**141.311**	**146.944**	**156.343**	**167.431**	**172.387**	**178.730**	**189.505**	**196.237**	**207.765**	**214.909**
Oneri Finanziari Netti	(25.004)	(23.057)	(21.168)	(18.952)	(16.768)	(14.261)	(11.871)	(9.014)	(6.428)	(3.254)
Risultato Ante Imposte	**116.307**	**123.887**	**135.175**	**148.479**	**155.618**	**164.469**	**177.633**	**187.223**	**201.337**	**211.655**
Imposte sul Reddito	-	(79.500)	-	(92.886)	-	(104.021)	-	(117.734)	-	(132.456)
Risultato Netto	**116.307**	**44.387**	**135.175**	**55.593**	**155.618**	**60.448**	**177.633**	**69.489**	**201.337**	**79.199**

Conto Economico (€)	giu-28	dic-28	giu-29	dic-29	giu-30	dic-30	giu-31	dic-31	giu-32	dic-32
Ricavi	**398.131**	**406.094**	**422.500**	**430.950**	**448.361**	**457.328**	**475.804**	**485.320**	**504.927**	**515.025**
Costi Operativi	**(130.618)**	**(130.999)**	**(134.016)**	**(134.421)**	**(137.530)**	**(137.959)**	**(141.165)**	**(141.621)**	**(144.927)**	**(145.410)**
Costi per materie prime e materiali di consumo	*(19.061)*	*(19.442)*	*(20.228)*	*(20.632)*	*(21.466)*	*(21.895)*	*(22.780)*	*(23.235)*	*(24.174)*	*(24.658)*
Costi per servizi	*(77.924)*	*(77.924)*	*(79.482)*	*(79.482)*	*(81.072)*	*(81.072)*	*(82.693)*	*(82.693)*	*(84.347)*	*(84.347)*
Costo del personale	*(33.633)*	*(33.633)*	*(34.306)*	*(34.306)*	*(34.992)*	*(34.992)*	*(35.692)*	*(35.692)*	*(36.406)*	*(36.406)*
Margine Operativo Lordo	**267.513**	**275.095**	**288.484**	**296.530**	**310.831**	**319.369**	**334.639**	**343.699**	**360.000**	**369.615**
Ammortamenti	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)
Risultato Operativo	**237.535**	**245.117**	**258.506**	**266.552**	**280.853**	**289.391**	**304.661**	**313.722**	**330.022**	**339.637**
Oneri Finanziari Netti	0	495	0	514	0	578	0	621	0	667
Risultato Ante Imposte	**237.535**	**245.612**	**258.506**	**267.066**	**280.853**	**289.969**	**304.661**	**314.343**	**330.022**	**340.304**
Imposte sul Reddito	-	(154.332)	-	(167.706)	-	(181.968)	-	(197.151)	-	(213.322)
Risultato Netto	**237.535**	**91.280**	**258.506**	**99.361**	**280.853**	**108.002**	**304.661**	**117.192**	**330.022**	**126.982**

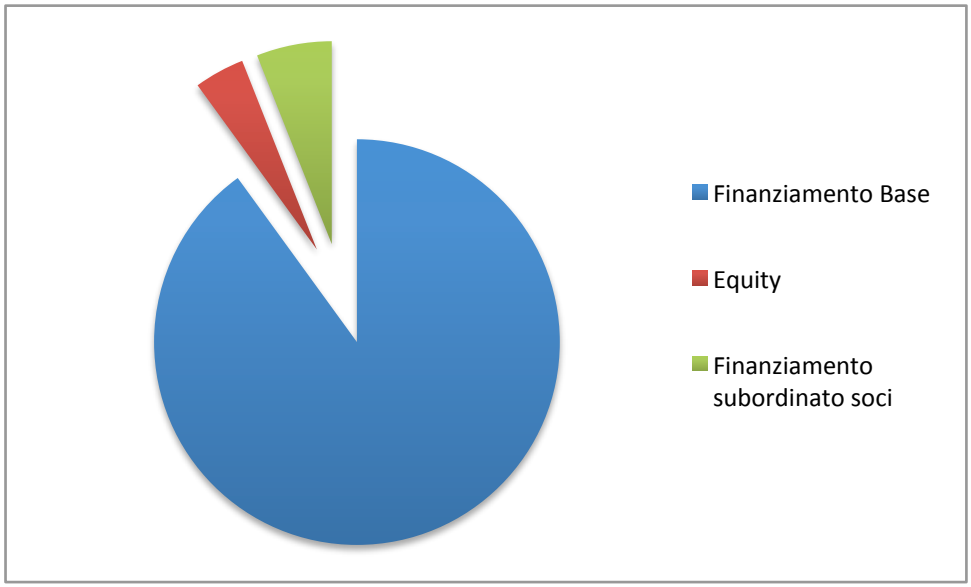
Conto Economico (€)	giu-33	dic-33	giu-34	dic-34	giu-35	dic-35	giu-36	dic-36	giu-37	dic-37
Ricavi	**535.832**	**546.549**	**568.630**	**580.002**	**603.434**	**615.503**	**640.369**	**653.177**	**679.565**	**693.156**
Costi Operativi	**(148.822)**	**(149.335)**	**(152.855)**	**(153.400)**	**(157.034)**	**(157.612)**	**(161.365)**	**(161.979)**	**(165.856)**	**(166.507)**
Costi per materie prime e materiali di consumo	*(25.654)*	*(26.167)*	*(27.224)*	*(27.769)*	*(28.890)*	*(29.468)*	*(30.659)*	*(31.272)*	*(32.535)*	*(33.186)*
Costi per servizi	*(86.034)*	*(86.034)*	*(87.755)*	*(87.755)*	*(89.510)*	*(89.510)*	*(91.300)*	*(91.300)*	*(93.126)*	*(93.126)*
Costo del personale	*(37.134)*	*(37.134)*	*(37.877)*	*(37.877)*	*(38.634)*	*(38.634)*	*(39.407)*	*(39.407)*	*(40.195)*	*(40.195)*
Margine Operativo Lordo	**387.011**	**397.214**	**415.774**	**426.602**	**446.400**	**457.891**	**479.004**	**491.198**	**513.709**	**526.649**
Ammortamenti	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)
Risultato Operativo	**357.033**	**367.236**	**385.797**	**396.625**	**416.422**	**427.913**	**449.026**	**461.220**	**483.731**	**496.672**
Oneri Finanziari Netti	0	716	236	1.005	492	1.317	756	1.640	1.026	1.974
Risultato Ante Imposte	**357.033**	**367.953**	**386.032**	**397.629**	**416.915**	**429.230**	**449.782**	**462.860**	**484.757**	**498.645**
Imposte sul Reddito	-	(230.542)	-	(249.024)	-	(268.703)	-	(289.643)	-	(311.924)
Risultato Netto	**357.033**	**137.411**	**386.032**	**148.605**	**416.915**	**160.527**	**449.782**	**173.217**	**484.757**	**186.722**

Conto Economico (€)	giu-38	dic-38	giu-39	dic-39	giu-40	dic-40	giu-41	dic-41	giu-42	dic-42
Ricavi	**721.160**	**735.583**	**765.300**	**780.606**	**812.143**	**828.386**	**861.853**	**879.090**	**914.605**	**932.897**
Costi Operativi	**(170.514)**	**(171.205)**	**(175.347)**	**(176.080)**	**(180.364)**	**(181.141)**	**(185.573)**	**(186.399)**	**(190.985)**	**(191.861)**
Costi per materie prime e materiali di consumo	*(34.527)*	*(35.217)*	*(36.640)*	*(37.373)*	*(38.883)*	*(39.660)*	*(41.263)*	*(42.088)*	*(43.788)*	*(44.664)*
Costi per servizi	*(94.989)*	*(94.989)*	*(96.888)*	*(96.888)*	*(98.826)*	*(98.826)*	*(100.803)*	*(100.803)*	*(102.819)*	*(102.819)*
Costo del personale	*(40.999)*	*(40.999)*	*(41.819)*	*(41.819)*	*(42.655)*	*(42.655)*	*(43.508)*	*(43.508)*	*(44.378)*	*(44.378)*
Margine Operativo Lordo	**550.646**	**564.378**	**589.953**	**604.527**	**631.779**	**647.244**	**676.279**	**692.691**	**723.620**	**741.036**
Ammortamenti	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)	(29.978)
Risultato Operativo	**520.668**	**534.401**	**559.976**	**574.549**	**601.801**	**617.267**	**646.302**	**662.713**	**693.642**	**711.058**
Oneri Finanziari Netti	1.304	2.319	1.590	2.677	1.885	3.049	2.189	3.434	2.503	3.834
Risultato Ante Imposte	**521.972**	**536.720**	**561.566**	**577.226**	**603.687**	**620.315**	**648.491**	**666.147**	**696.145**	**714.893**
Imposte sul Reddito	-	(335.627)	-	(360.843)	-	(387.664)	-	(416.190)	-	(446.527)
Risultato Netto	**521.972**	**201.093**	**561.566**	**216.384**	**603.687**	**232.652**	**648.491**	**249.957**	**696.145**	**268.365**

2.5 Struttura Finanziaria

Le fonti di copertura individuate per la copertura del fabbisogno finanziario al netto dell'IVA generato dall'implementazione del Progetto sono le seguenti

- Finanziamento Linea Base per euro 1.703.693;
- Mezzi Propri: a titolo di Equity (capitale sociale) per euro 75.720 e Finanziamento Subordinato apportato dai soci per euro 113.580.



La leva finanziaria applicata ai fabbisogni al netto dell'IVA è pari a 90/10 considerando al numeratore la Linea Base e al denominatore gli apporti di *Equity* e Finanziamento Subordinato (Mezzi Propri). All'interno dei Mezzi Propri il rapporto tra Finanziamento Subordinato e capitale è pari a 60/40. i conferimenti sono eseguiti pro-quota con l'erogazione della Linea Base.

2.5.1 Finanziamento Bancario

Nel rispetto delle condizioni di mercato, il PEF attualmente prevede le seguenti linee di credito:

- Linea Base: co-finanzia, insieme alle altre fonti di finanziamento (Capitale Sociale, Finanziamento Subordinato Soci), i costi sostenuti per la realizzazione, incluso il *funding* iniziale del DSRA;
- Linea IVA: finanzia gli esborsi IVA relativi alla realizzazione dell'opera, sostenuti dalla società di progetto

Il PEF assume la seguente struttura di Linea Base e Linea IVA:

Struttura Finanziaria		
Tasso di riferimento IRS 20y 09/03/2012	%	2,64%
Interessi sulla liquidità	%	0,5%
Debt/(Debt+Equity)	%	90,00%
Finanziamento Subordinato / Equity		60,00%
Tasso di remunerazione Finanziamento Subordinato		6,00%
Finanziamento Base		
Importo sottoscritto	€	1.700.000
Commissione Up-Front	%	2,00%
Commissione di mancato utilizzo	%	0,90%
Margine	%	2,00%
Inizio pagamento interessi Finanziamento Base	xx/xx/xx	31-dic-14
Inizio rimborso Finanziamento (In semestri)	semestri	4
Finananziamento IVA		
Importo sottoscritto	€	190.000
Commissione Up-Front	%	1,5%
Commissione di mancato utilizzo	%	0,50%
Margine	%	1,2%
Tempo di rimborso	mesi	24
Rimborso max annuo	€	0
Finanziamento revolving		
Importo sottoscritto	€	50.000
Commissione Up-Front	%	2,0%
Margine	%	3,0%
Agency Fee	€	5.000
Spese Consulenti	€	10.000
DSCR Target	numero	1,30
Cassa minima	€	0
Riserva Legale		
Accantonamento annuo	%	5,0%
Importo massimo (sul capitale sociale)	%	20,0%
Inizio distribuzione dividendi	semestre	5
WACC	%	7,0%

2.5.2 Mezzi propri

Per la quota di fabbisogno finanziario del Progetto non finanziabile attraverso il ricorso agli istituti di credito si è previsto l'apporto di capitale di rischio e di credito da parte dei soci della Concessionaria.

Il versamento del Capitale Sociale durante il Periodo di disponibilità del Finanziamento è stato riportato nel PEF con criterio pro-quota, a fronte del fabbisogno annuo, nelle proporzioni Debito/Mezzi Propri pari a 90/10. All'interno dei Mezzi Propri il rapporto tra Finanziamento Subordinato è pari a 60/40.

2.5.3 Finanziamento Subordinato conferito dai soci della Concessionaria

Al fine di ottimizzare la struttura finanziaria e facilitare l'utilizzo della cassa accumulabile nella Concessionaria sulla base della stringente politica di distribuzione dei dividendi che viene usualmente richiesta nelle operazioni di finanziamento *non recourse / limited recourse* è stata prevista la presenza di Finanziamento Subordinato conferito dai soci della Concessionaria.

Il Finanziamento Subordinato corrisponde al 60% dei Mezzi Propri. Sulla base di tali assunzioni l'ammontare complessivo del Finanziamento Subordinato è pari a € 113.580.

Tale prestito è stato strutturato secondo le seguenti ipotesi:

- Disponibilità: coincidente con quello delle Linea Base;
- Tiraggi pro quota con Linea Base e Capitale Sociale
- Rimborso: dopo il periodo di disponibilità ed in funzione della Cascata dei Pagamenti ipotizzata.
- Interessi: capitalizzati in fase di disponibilità e pagati posticipatamente in funzione della Cascata dei Pagamenti ipotizzata.
- Tasso di interesse applicato: 6.0%.

Il Finanziamento Subordinato funzionerà quindi secondo i seguenti principi:

- sia il pagamento degli oneri finanziari sia il rimborso del Finanziamento Subordinato saranno subordinati e postergati al pagamento del Servizio del Debito (interessi, commissioni del Finanziamento bancario e rimborsi della Linea Base);
- gli interessi maturati sul Finanziamento Subordinato durante il Periodo di Costruzione non saranno pagati dalla Linea Base ma andranno ad aumentare il Finanziamento Subordinato (PIK);
- i versamenti e la remunerazione del Finanziamento Subordinato saranno conteggiati ai fini del calcolo del rendimento (TIR) del socio.

2.5.4 Capitale Sociale e dividendi

Il Capitale Sociale è pari al 40% dei Mezzi Propri. Sulla base di tali assunzioni l'ammontare complessivo del Capitale Sociale è pari a ad € 75.720.

La distribuzione dei dividendi è consentita durante il primo semestre di ogni anno, al verificarsi delle seguenti condizioni:

- Periodo di Rimborso;
- Assenza di perdite portate a nuovo;
- Flusso di Cassa Disponibile per Dividendi (dopo il pagamento di oneri finanziari e rimborso del Finanziamento Subordinato > 0;
- Dividendi Distribuibili pari al minimo tra il Flusso di Cassa Disponibile per Dividendi e l'utile portato a nuovo.

Sulla base di quanto sopra il PEF ipotizza una prima distribuzione dei dividendi a dicembre 2017.

Si evidenzia che poiché l'implementazione del Finanziamento Subordinato aumenta il peso degli oneri finanziari della società con conseguente peggioramento dei risultati del Conto Economico nei primi anni della gestione degli impianti, si registrano 2 esercizi (2013 e 2014) in cui le perdite cumulate superano un terzo del capitale sociale. Come ipotesi si è ritenuto non prevedere apporti ulteriori di equity sia per il carattere temporaneo di questa situazione sia perché la Concessionaria, ai sensi del codice civile, potrebbe semplicemente convocare un'assemblea volta a deliberare la riduzione del capitale sociale senza dover fornire ulteriori mezzi monetari.

2.5.5 Cascata di Pagamenti

Il PEF assume il seguente ordine nella cascata di pagamenti:

Cascata dei pagamenti
Servizio del debito
DSRA
Interessi Finanziamento Subordinato
Rimborso Finanziamento Subordinato
Dividendi

2.6 Accounting e Tasse

Il PEF è elaborato sulla base delle aliquote fiscali attualmente vigenti.

2.6.1 Ammortamenti

I costi di investimento e gli oneri finanziari capitalizzati durante il periodo di Costruzione sono ammortizzati col metodo dell'*ammortamento finanziario*, che prevede un'aliquota d'ammortamento pari al 1/29 annuo, essendo 29 (30 meno i dodici mesi di costruzione) il numero di anni di gestione dell'opera soggetta a concessione.

2.6.2 IRES

L'IRES (Imposta sul Reddito delle Società) di competenza è calcolata moltiplicando la relativa aliquota pari al 27,5%) per la base imponibile IRES.

La base imponibile IRES è calcolata a partire dal Risultato ante imposte (reddito operativo al netto degli oneri finanziari), rettificato per tenere conto: della possibilità di riporto a nuovo delle perdite fiscali pregresse, fino a un massimo di 5 periodi, secondo una logica FIFO.

2.6.3 IRAP

L'IRAP (Imposta Regionale sulle Attività Produttive) di competenza è calcolata moltiplicando la relativa aliquota pari al 3,9% per la base imponibile IRAP.

La base imponibile IRAP è calcolata a partire dal Risultato ante imposte, rettificato per tenere conto della non deducibilità degli oneri finanziari e del costo del personale;

2.6.4 Pagamenti IRES ed IRAP

Per il pagamento di IRES e IRAP si sono ipotizzati due pagamenti anticipati (acconto del 40% nel primo semestre e del 60% nel secondo semestre di ogni anno), con relativo conguaglio nel primo semestre dell'anno successivo.

Riportiamo di seguito una tabella riassuntiva delle ipotesi fiscali.

2.6.5 IVA

Le aliquote IVA ipotizzate nel modello per ricavi, costi operativi, costi di investimento e contributi sono già state riportate nei rispettivi capitoli dedicati.

Durante ogni semestre viene calcolata la posizione IVA della società come differenze fra IVA a Credito e IVA a Debito. Durante il Periodo di Costruzione, non essendoci ricavi ed Iva a Credito viene richiesto all'Erario il rimborso di tutta l'IVA a Credito derivante dal pagamento degli investimenti.

Si è ipotizzato un periodo di rimborso dell'IVA a credito da parte dell'Erario pari a 24 mesi dopo la richiesta effettuata dal Concessionario

2.6.6 Imposta Sostitutiva

A ogni erogazione della Linee di Finanziamento bancario viene pagata l'Imposta Sostitutiva, per un ammontare pari allo 0.25% dell'erogazione stessa.

Si riporta qui di seguito il dettaglio delle ipotesi fiscali:

Ipotesi Fiscali	
IRES	27,50%
IRAP	3,90%
Acconto a Maggio	40,00%
Acconto a Novembre	60,00%
Addizionale Regionale IRAP	0%
Aliquota ammortamento finanziario	5%
Tempo di rimborso IVA	24 mesi
Imposta sostitutiva sul debito	0,25%

2.6.7 Interessi e altri oneri finanziari

Nel PEF si prevede la capitalizzazione degli oneri finanziari maturati sul Finanziamento Subordinato Soci, sulle linee di finanziamento previste a copertura del fabbisogno finanziario (Finanziamento Base e Finanziamento IVA) nonché delle commissioni bancarie, dell'imposta sostitutiva (pari allo 0,25% applicabile ad ogni erogazione delle linee bancarie) e delle consulenze derivanti dall'attività di *due diligence* connessa alla strutturazione di un'operazione di finanza di progetto su base *non recourse / limited recourse*.
Per precisione si sottolinea che una parte degli oneri finanziari ("Interessi non capitalizzati") prevista nella tabella degli impieghi non viene capitalizzata poiché la disponibilità del Finanziamento è stata prevista per un semestre aggiuntivo rispetto alla fine del periodo di costruzione sia per permetter al Progetto di non dover iniziare il rimborso del debito nella prima fase di avviamento sia per assorbire eventuali e non auspicati ritardi di realizzazione degli Impianti. Gli oneri finanziari maturati nel quarto semestre vanno quindi a conto economico.

2.7 Capitale Circolante

I tempi di pagamento dei costi e di incasso dei ricavi ipotizzati sono i seguenti:

Ipotesi Capitale circolante		
Giorni Clienti	giorni	0
Giorni energia elettrica	giorni	30
Giorni Fornitori investimenti	giorni	0
Giorni Fornitori servisi	giorni	60

I tempi di dilazione sul pagamento degli Investimenti sono stati prudenzialmente considerati pari a 0 giorni. Per quanto riguarda la dilazione sulla riscossione dei ricavi è uguale a 0 giorni ipotizzando che tutte le entrate siano riscosse al momento dell'erogazione dei relativi servizi.

2.8 Ipotesi di Reserve Accounts

2.8.1 Debt Service Reserve Account (DSRA)

La DSRA o la "Riserva di Cassa per il Servizio del Debito", rappresenta un accantonamento di liquidità su un conto corrente specifico e vincolato il cui ammontare ogni semestre è stato ipotizzato pari al 50% del Servizio del Debito dei due semestri successivi. Il *funding* del DSRA avviene durante l'ultimo semestre di disponibilità del Finanziamento Base.

Il livello obiettivo del DSRA è pari alla media del servizio del debito dei due periodi successivi, dove il servizio del debito include il rimborso della quota capitale della Linea Base, gli interessi su Linea Base ed IVA nonché le *Agency Fee*.

2.8.2 Riserva Legale

Gli accantonamenti a Riserva Legale sono iscritti a bilancio per un ammontare pari al 5% dell'utile netto di ogni periodo, fino al raggiungimento di un massimo cumulato pari al 20% del capitale sociale.

3 Calcolo Ratio e sostenibilità economica del Progetto

3.1 Debt Service Cover Ratio

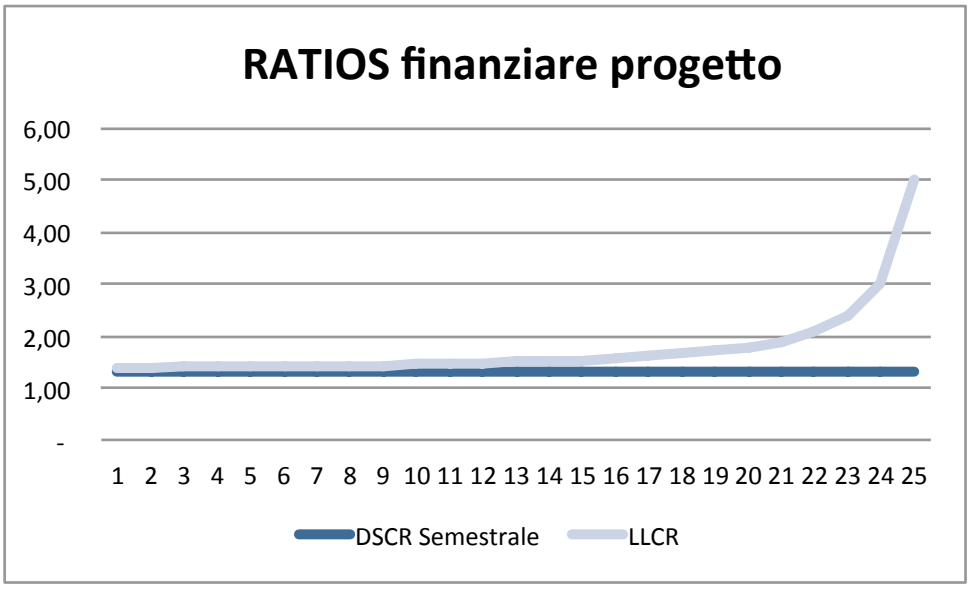
Il *Debt Service Cover Ratio* (di seguito "DSCR") è calcolato alla fine di ogni semestre, a partire dal 31 dicembre 2014 e corrisponde al rapporto fra:

- Numeratore: flusso di cassa della gestione operativa disponibile per il Servizio del Debito (al netto dei Rimborsi IVA da Erario);
- Denominatore: Servizio del debito (Interessi Linea Base, Interessi Linea IVA e rimborsi Linea Base).

3.2 Loan Life Cover Ratio

Il *Loan Life Cover Ratio* (di seguito "LLCR") è calcolato alla fine di ogni semestre, a partire dal 31 dicembre 2014 e corrisponde al rapporto fra:

- Numeratore: valore attuale dei flussi di cassa operativi disponibili per il servizio del debito a partire dal semestre successivo a quello di riferimento, fino alla data di estinzione del finanziamento. Il tasso di attualizzazione utilizzato è il costo medio del debito. In questo PEF a titolo prudenziale non è stata aggiunta DSRA.
- Denominatore: l'importo "Linea Base" per il semestre di riferimento.



3.3 Internal Rate of Return o TIR

Il PEF considera i seguenti *Internal Rate of Return* (di seguito "IRR"):

- IRR di Progetto: attualizzando i flussi di cassa generati dalla gestione operativa del progetto;
- IRR Azionisti, attualizzando i flussi di cassa generati dal progetto destinati a tutti gli azionisti

Di seguito il calcolo dei Ratio del Progetto:

RISULTATI DEL PEF		
DSCR semestrale		
	Minimo	1,30
	Medio	1,34
LLCR	Minimo	1,39
Project IRR	Pre tax	16,96%
Project IRR	After tax	14,63%
Equity IRR		33,60%

A seguito delle modellizzazioni ed analisi svolte, il Piano Economico Finanziario redatto in questo contesto in nome e per conto dell'Amministrazione Comunale di Marano Vicentino **ha gli indici di bancabilità richiesti dal mercato**.

L'elevato IRR azionisti potrebbe rappresentare un'ulteriore leva e riserva nella negoziazione con le Banche: il progetto sarebbe ancor più appetibile per il mercato dei capitali in prestito con maggior equity rispetto alle previsioni qui elaborate, senza che questo renda il progetto non profittevole per gli Azionisti.

Restano ovviamente non precluse e percorribili altre strade di finanziamento da parte del Concessionario anche corporate, esclusa comunque ogni garanzia dell'Amministrazione Comunale oltre a quanto già deliberato dal Consiglio Comunale e previsto nella Convezione di Gestione.

4 Presentazione Risultati Piano Economico Finanziario

4.1 Stato Patrimoniale

Stato Patrimoniale (€)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Immobilizzazioni	1.699.208	1.678.757	1.618.801	1.558.846	1.498.891	1.438.935	1.378.980	1.319.024	1.259.069	1.199.113
Crediti Commerciali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Credito IVA	174.748	182.853	5.810	3.012	2.604	2.159	1.675	1.148	577	-
Crediti per Imposte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DSRA	-	60.650	68.077	68.883	72.209	78.963	84.704	90.765	97.205	104.038
Liquidità	-	13.320	37.691	73.945	107.592	102.651	84.646	52.100	3.553	-
TOTALE ATTIVO	***1.873.956***	***1.935.580***	***1.730.380***	***1.704.687***	***1.681.295***	***1.622.708***	***1.550.005***	***1.463.038***	***1.360.403***	***1.303.151***
Mezzi Propri										
Equity	68.609	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720
Riserva legale	-	-	-	588	1.987	3.786	3.786	3.786	3.786	3.786
Utili/(Perdite) a nuovo	-	(27.940)	(37.220)	(26.057)	-	-	-	-	-	62.497
Utile/(Perdita) del periodo	(27.940)	(9.280)	11.751	27.981	39.702	56.087	73.738	92.915	113.688	136.169
Totale Mezzi Propri	40.669	38.500	50.250	78.231	117.408	135.593	153.243	172.421	193.193	278.171
Finanziamento subordinato soci	80.806	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamenti										
Finanziamento Base	1.543.714	1.686.986	1.648.762	1.588.487	1.523.768	1.449.278	1.357.588	1.249.973	1.125.035	981.198
Finanziamento IVA	179.201	179.201	2.158	-	-	-	-	-	-	-
Totale Finanziamenti	1.725.952	1.866.187	1.650.920	1.588.487	1.523.768	1.449.278	1.357.588	1.249.973	1.125.035	981.198
Debiti per imposte	1.643	3.345	970	9.015	10.428	7.384	7.932	8.589	9.278	10.014
Debiti Commerciali	24.885	27.548	28.240	28.954	29.691	30.453	31.241	32.055	32.897	33.768
TOTALE PASSIVO	***1.873.956***	***1.935.580***	***1.730.380***	***1.704.687***	***1.681.295***	***1.622.708***	***1.550.005***	***1.463.038***	***1.360.403***	***1.303.151***

Stato Patrimoniale (€)	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32
Immobilizzazioni	1.139.158	1.079.202	1.019.247	959.291	899.336	839.380	779.425	719.469	659.514	599.559
Crediti Commerciali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Credito IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crediti per Imposte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DSRA	112.385	118.396	127.516	92.250	-	-	-	-	-	-
Liquidità	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE ATTIVO	***1.251.543***	***1.197.598***	***1.146.763***	***1.051.541***	***899.336***	***839.380***	***779.425***	***719.469***	***659.514***	***599.559***
Mezzi Propri										
Equity	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720
Riserva legale	3.786	3.786	3.786	3.786	3.786	3.786	3.786	3.786	3.786	3.786
Utili/(Perdite) a nuovo	148.998	252.632	385.807	494.370	485.963	372.265	290.698	197.765	102.744	5.459
Utile/(Perdita) del periodo	160.695	190.768	216.067	247.122	280.536	328.816	357.867	388.855	421.853	457.004
Totale Mezzi Propri	389.198	522.906	681.380	820.997	846.004	780.586	728.071	666.125	604.102	541.969
Finanziamento subordinato soci	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamenti										
Finanziamento Base	816.775	627.764	417.678	179.260	-	-	-	-	-	-
Finanziamento IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Finanziamenti	816.775	627.764	417.678	179.260	-	-	-	-	-	-
Debiti per imposte	10.901	13.386	11.136	13.713	14.721	21.876	13.374	14.262	15.184	16.171
Debiti Commerciali	34.670	33.542	36.570	37.572	38.610	36.918	37.980	39.082	40.228	41.419
TOTALE PASSIVO	***1.251.543***	***1.197.598***	***1.146.763***	***1.051.541***	***899.336***	***839.380***	***779.425***	***719.469***	***659.514***	***599.559***

Stato Patrimoniale (€)	dic-33	dic-34	dic-35	dic-36	dic-37	dic-38	dic-39	dic-40	dic-41	dic-42
Immobilizzazioni	539.603	479.648	419.692	359.737	299.781	239.826	179.870	119.915	59.959	4
Crediti Commerciali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Credito IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crediti per Imposte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DSRA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquidità	94.223	196.922	302.219	410.389	521.618	636.097	754.027	875.622	1.001.109	1.130.729
TOTALE ATTIVO	***633.826***	***676.570***	***721.912***	***770.125***	***821.399***	***875.923***	***933.897***	***995.537***	***1.061.069***	***1.130.733***
Mezzi Propri										
Equity	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720	75.720
Riserva legale	3.786	3.786	3.786	3.786	3.786	3.786	3.786	3.786	3.786	3.786
Utili/(Perdite) a nuovo	462.463	462.463	462.463	462.463	462.463	462.463	462.463	462.463	462.463	462.463
Utile/(Perdita) del periodo	494.444	534.637	577.442	622.999	671.479	723.065	777.950	836.338	898.448	964.510
Totale Mezzi Propri	1.036.413	1.076.606	1.119.411	1.164.968	1.213.448	1.265.034	1.319.919	1.378.307	1.440.417	1.506.479
Finanziamento subordinato soci	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamenti										
Finanziamento Base	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamento IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Finanziamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Debiti per imposte	17.220	18.482	19.679	20.940	22.280	23.704	25.215	26.821	28.526	30.337
Debiti Commerciali	42.657	43.945	45.285	46.681	48.134	49.648	51.227	52.872	54.589	56.380
TOTALE PASSIVO	***1.096.289***	***1.139.033***	***1.184.375***	***1.232.589***	***1.283.862***	***1.338.386***	***1.396.361***	***1.458.001***	***1.523.532***	***1.593.197***

4.2 Conto Economico

Conto Economico (€)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ricavi	**89.358**	**343.353**	**371.510**	**394.250**	**418.381**	**443.989**	**471.165**	**500.004**	**530.608**	**563.086**
Costi Operativi	**(97.203)**	**(201.459)**	**(206.179)**	**(211.036)**	**(216.034)**	**(221.180)**	**(226.480)**	**(231.939)**	**(237.564)**	**(243.362)**
di cui costo del personale	*(49.980)*	*(50.980)*	*(51.999)*	*(53.039)*	*(54.100)*	*(55.182)*	*(56.286)*	*(57.411)*	*(58.560)*	*(59.731)*
Margine Operativo Lordo	**(7.845)**	**141.894**	**165.331**	**183.214**	**202.347**	**222.809**	**244.685**	**268.065**	**293.044**	**319.724**
Ammortamenti	-	(59.952)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)
Risultato Operativo	**(7.845)**	**81.942**	**105.376**	**123.259**	**142.391**	**162.854**	**184.730**	**208.110**	**233.089**	**259.768**
Oneri Finanziari Netti	(18.452)	(86.233)	(87.667)	(80.305)	(77.288)	(73.982)	(70.275)	(65.888)	(60.817)	(55.001)
Risultato Ante Imposte	**(26.297)**	**(4.291)**	**17.709**	**42.954**	**65.103**	**88.872**	**114.455**	**142.222**	**172.272**	**204.767**
Imposte sul Reddito	(1.643)	(4.988)	(5.959)	(14.974)	(25.401)	(32.785)	(40.717)	(49.307)	(58.584)	(68.599)
Risultato Netto	**(27.940)**	**(9.280)**	**11.751**	**27.981**	**39.702**	**56.087**	**73.738**	**92.915**	**113.688**	**136.169**

Conto Economico (€)	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32
Ricavi	**597.551**	**634.126**	**672.940**	**714.129**	**757.839**	**804.225**	**853.450**	**905.688**	**961.124**	**1.019.952**
Costi Operativi	**(249.340)**	**(250.396)**	**(261.867)**	**(268.432)**	**(275.210)**	**(261.617)**	**(268.436)**	**(275.489)**	**(282.786)**	**(290.337)**
di cui costo del personale	*(60.925)*	*(62.144)*	*(63.387)*	*(64.654)*	*(65.948)*	*(67.266)*	*(68.612)*	*(69.984)*	*(71.384)*	*(72.811)*
Margine Operativo Lordo	**348.211**	**383.730**	**411.072**	**445.697**	**482.629**	**542.608**	**585.014**	**630.199**	**678.338**	**729.615**
Ammortamenti	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)
Risultato Operativo	**288.255**	**323.775**	**351.117**	**385.741**	**422.674**	**482.652**	**525.058**	**570.244**	**618.383**	**669.659**
Oneri Finanziari Netti	(48.061)	(40.121)	(31.029)	(20.885)	(9.682)	495	514	578	621	667
Risultato Ante Imposte	**240.194**	**283.654**	**320.088**	**364.856**	**412.992**	**483.147**	**525.573**	**570.822**	**619.004**	**670.326**
Imposte sul Reddito	(79.500)	(92.886)	(104.021)	(117.734)	(132.456)	(154.332)	(167.706)	(181.968)	(197.151)	(213.322)
Risultato Netto	**160.695**	**190.768**	**216.067**	**247.122**	**280.536**	**328.816**	**357.867**	**388.855**	**421.853**	**457.004**

Conto Economico (€)	dic-33	dic-34	dic-35	dic-36	dic-37	dic-38	dic-39	dic-40	dic-41	dic-42
Ricavi	**1.082.381**	**1.148.632**	**1.218.937**	**1.293.546**	**1.372.721**	**1.456.743**	**1.545.907**	**1.640.529**	**1.740.942**	**1.847.502**
Costi Operativi	**(298.156)**	**(306.255)**	**(314.646)**	**(323.344)**	**(332.363)**	**(341.718)**	**(351.427)**	**(361.505)**	**(371.972)**	**(382.846)**
di cui costo del personale	*(74.268)*	*(75.753)*	*(77.268)*	*(78.813)*	*(80.390)*	*(81.997)*	*(83.637)*	*(85.310)*	*(87.016)*	*(88.757)*
Margine Operativo Lordo	**784.225**	**842.377**	**904.291**	**970.202**	**1.040.358**	**1.115.024**	**1.194.480**	**1.279.024**	**1.368.970**	**1.464.656**
Ammortamenti	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)	(59.955)
Risultato Operativo	**724.269**	**782.421**	**844.335**	**910.246**	**980.403**	**1.055.069**	**1.134.525**	**1.219.068**	**1.309.015**	**1.404.700**
Oneri Finanziari Netti	716	1.240	1.809	2.395	3.000	3.623	4.268	4.934	5.623	6.337
Risultato Ante Imposte	**724.986**	**783.661**	**846.145**	**912.642**	**983.402**	**1.058.692**	**1.138.792**	**1.224.002**	**1.314.638**	**1.411.037**
Imposte sul Reddito	(230.542)	(249.024)	(268.703)	(289.643)	(311.924)	(335.627)	(360.843)	(387.664)	(416.190)	(446.527)
Risultato Netto	**494.444**	**534.637**	**577.442**	**622.999**	**671.479**	**723.065**	**777.950**	**836.338**	**898.448**	**964.510**

4.3 Cash Flow

Cash Flow (€)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Risultato Operativo	(7.845)	81.942	105.376	123.259	142.391	162.854	184.730	208.110	233.089	259.768
Ammortamenti	-	59.952	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955
Imposte sul reddito	-	(3.287)	(8.333)	(6.929)	(23.989)	(35.829)	(40.169)	(48.649)	(57.896)	(67.862)
Flusso di cassa reddituale	**(7.845)**	**138.607**	**156.998**	**176.285**	**178.358**	**186.980**	**204.516**	**219.416**	**235.148**	**251.861**
Variazione Capitale Circolante Netto	24.885	2.663	692	714	737	762	787	814	842	871
Variazione Conto Erario	(174.748)	(8.105)	177.043	2.798	408	445	484	526	571	577
(Investimenti)/disinvestimenti Immobilizzazioni	(1.699.208)	(39.501)	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa ante gestione finanziaria	**(1.856.916)**	**93.664**	**334.732**	**179.798**	**179.504**	**188.187**	**205.788**	**220.756**	**236.561**	**253.310**
(Oneri)/proventi finanziari	(18.452)	(85.284)	(87.667)	(80.305)	(77.288)	(73.982)	(70.275)	(65.888)	(60.817)	(55.001)
Erogazione/(Rimborso) Finanziamento Base	1.543.714	143.273	(38.225)	(60.274)	(64.720)	(74.490)	(91.690)	(107.615)	(124.937)	(143.838)
Erogazione/(Rimborso) Finanziamento IVA	179.201	-	(177.043)	(2.158)	-	-	-	-	-	-
Conferimenti/ (Rimborso) Equity	68.609	7.110	-	-	-	-	-	-	-	-
Conferimento Finanziamento Subordinato	105.337	13.158	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione DSRA	-	(60.650)	(7.427)	(806)	(3.326)	(6.754)	(5.741)	(6.062)	(6.439)	(6.833)
Flusso di cassa per gli azionisti	21.493	111.272	24.371	36.254	34.171	32.962	38.083	41.192	44.368	47.638
Oneri finanziari Finanziamento Subordinato	(795)	(3.442)	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso Finanziamento Subordinato	(23.735)	(91.471)	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa per dividendi	(3.038)	16.358	24.371	36.254	34.171	32.962	38.083	41.192	44.368	47.638
Dividendi	-	-	-	-	(525)	(37.903)	(56.087)	(73.738)	(92.915)	(51.191)
Flusso di cassa netto	**(3.038)**	**16.358**	**24.371**	**36.254**	**33.646**	**(4.941)**	**(18.004)**	**(32.546)**	**(48.547)**	**(3.553)**

Cash Flow (€)	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32
Risultato Operativo	288.255	323.775	351.117	385.741	422.674	482.652	525.058	570.244	618.383	669.659
Ammortamenti	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955
Imposte sul reddito	(78.613)	(90.400)	(106.272)	(115.157)	(131.447)	(147.177)	(176.208)	(181.080)	(196.229)	(212.335)
Flusso di cassa reddituale	**269.598**	**293.330**	**304.801**	**330.540**	**351.182**	**395.431**	**408.806**	**449.119**	**482.109**	**517.280**
Variazione Capitale Circolante Netto	902	(1.128)	3.028	1.002	1.038	(1.692)	1.062	1.103	1.146	1.191
Variazione Conto Erario	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Investimenti)/disinvestimenti Immobilizzazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa ante gestione finanziaria	**270.499**	**292.202**	**307.829**	**331.542**	**352.220**	**393.739**	**409.868**	**450.222**	**483.254**	**518.470**
(Oneri)/proventi finanziari	(48.061)	(40.121)	(31.029)	(20.885)	(9.682)	495	514	578	621	667
Erogazione/(Rimborso) Finanziamento Base	(164.423)	(189.010)	(210.086)	(238.418)	(179.260)	-	-	-	-	-
Erogazione/(Rimborso) Finanziamento IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conferimenti/ (Rimborso) Equity	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conferimento Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione DSRA	(8.347)	(6.010)	(9.120)	35.266	92.250	-	-	-	-	-
Flusso di cassa per gli azionisti	49.668	57.061	57.593	107.504	255.529	394.234	410.382	450.800	483.876	519.138
Oneri finanziari Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa per dividendi	49.668	57.061	57.593	107.504	255.529	394.234	410.382	450.800	483.876	519.138
Dividendi	(49.668)	(57.061)	(57.593)	(107.504)	(255.529)	(394.234)	(410.382)	(450.800)	(483.876)	(519.138)
Flusso di cassa netto	**-**	**-**	**-**	**-**	**0**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

Cash Flow (€)	dic-33	dic-34	dic-35	dic-36	dic-37	dic-38	dic-39	dic-40	dic-41	dic-42
Risultato Operativo	357.033	782.421	844.335	910.246	980.403	1.055.069	1.134.525	1.219.068	1.309.015	1.404.700
Ammortamenti	29.978	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955	59.955
Imposte sul reddito	(101.500)	(247.762)	(267.506)	(288.382)	(310.584)	(334.204)	(359.331)	(386.058)	(414.485)	(444.716)
Flusso di cassa reddituale	**285.511**	**594.615**	**636.785**	**681.820**	**729.775**	**780.820**	**835.149**	**892.965**	**954.486**	**1.019.940**
Variazione Capitale Circolante Netto	1.031	1.288	1.340	1.395	1.453	1.514	1.578	1.646	1.717	1.791
Variazione Conto Erario	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Investimenti)/disinvestimenti Immobilizzazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa ante gestione finanziaria	**286.542**	**595.903**	**638.125**	**683.215**	**731.228**	**782.335**	**836.728**	**894.611**	**956.202**	**1.021.731**
(Oneri)/proventi finanziari	-	1.240	1.809	2.395	3.000	3.623	4.268	4.934	5.623	6.337
Erogazione/(Rimborso) Finanziamento Base	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Erogazione/(Rimborso) Finanziamento IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conferimenti/ (Rimborso) Equity	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conferimento Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione DSRA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa per gli azionisti	286.542	597.143	639.934	685.611	734.228	785.958	840.995	899.545	961.825	1.028.068
Oneri finanziari Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa per dividendi	286.542	597.143	639.934	685.611	734.228	785.958	840.995	899.545	961.825	1.028.068
Dividendi	-	(494.444)	(534.637)	(577.442)	(622.999)	(671.479)	(723.065)	(777.950)	(836.338)	(898.448)
Flusso di cassa netto	**286.542**	**102.699**	**105.297**	**108.169**	**111.229**	**114.479**	**117.930**	**121.595**	**125.487**	**129.620**