

Comune di Monte San Pietro (BO)



PROPOSTA DI PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO

Ai sensi dell'articolo 183 comma 15 D.lgs 50/2016 afferente la gestione e l'efficientamento energetico degli impianti di pubblica illuminazione del Comune di Monte San Pietro (BO)

Revisione 1 del 01/2019

SEZIONE	<u>5 - PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO</u>
DOCUMENTO	<u>5.1 - Piano economico e finanziario asseverato / Relazione al PEF</u>
CATEGORIA	<u>-</u>
NOME FILE	<u>REL_5.1_0.docx</u>

CODICE	5.1
---------------	------------

Proponente

Siram
by  **VEOLIA**

Siram SpA
Via Anna Maria Mozzoni, 12
20152 MILANO
Tel. 02.412981


SIRAM SpA
Univ. Procuratore
Ing. Marco Bongiorno

Progettista





Sommario

1	PREMESSA	2
2	OGGETTO DELLA PROPOSTA	2
2.1	Schema concessorio	3
3	STRUTTURA DEL PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO	3
4	VALUTAZIONE DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO E FINANZIARIO DELLA CONCESSIONE	4
4.1	La convenienza economica del progetto: il Tasso interno di rendimento (TIR) del Progetto ed il Valore Attuale Netto (VAN) del Progetto.....	4
4.2	La convenienza economica per i portatori dei mezzi propri: il Tasso interno di rendimento dell'Equity (TIR Equity) e Valore Attuale Netto (VAN) dell'Equity	5
4.3	La valutazione della sostenibilità finanziaria: il Debt Service Cover Ratio (DSCR) medio ed il Loan Life Cover Ratio (LLCR)	5
5	VALORIZZAZIONE DELL'INTERVENTO.....	7
6	TEMPISTICHE DELLA CONCESSIONE	7
7	FABBISOGNO FINANZIARIO E IPOTESI DI COPERTURA	7
8	CONTO ECONOMICO - RICAVI	8
8.1	Ricavi d'esercizio.....	8
9	CONTO ECONOMICO - COSTI	10
10	STATO PATRIMONIALE.....	11
11	PROSPETTO DEI FLUSSI DI CASSA.....	12
12	INDICATORI DI EQUILIBRIO DEL PEF	12

Il presente documento 5.1_rev01 - Relazione al PEF **sostituisce integralmente** il precedente documento consegnato all'Amministrazione Comunale di Monte San Pietro (BO) in data 26/09/2018, in quanto **rettificata da SIRAM S.p.A.** a seguito delle **richieste di integrazioni dell'Amministrazione Comunale presentate con le note 19726 del 12.11.2018 e 21352 del 06.12.2018.**



1 PREMESSA

Il presente documento costituisce la relazione al **Piano Economico - Finanziario** (di seguito anche "PEF") relativo alla Proposta di Partenariato Pubblico Privato afferente alla gestione, l'efficientamento energetico e l'ammodernamento degli Impianti di Pubblica Illuminazione del Comune di Monte San Pietro (BO).

Il documento costituisce parte integrante della Proposta che il proponente presenta al concedente ai sensi dell'art. 183, comma 15 del D.Lgs. n. 50/2016.

Lo schema concessorio proposto, con la sottoscrizione del contratto di Concessione, è quello del Partenariato Pubblico Privato, la cui disciplina è riportata nella parte IV artt. da 179 a 199, per quanto applicabile, del D.lgs. 50/2016 Codice.

Al fine di analizzare le caratteristiche economico - finanziarie del progetto è stato utilizzato un modello di analisi finanziaria nell'ambito del quale sono state assunte come dati di input le informazioni descritte in tutti i documenti della Proposta.

Il Piano Economico Finanziario definisce, sulla base delle ipotesi progettuali formulate e contenute nella documentazione tecnica facente parte della Proposta, le condizioni di sostenibilità economica e finanziaria e di bancabilità del progetto.

Con il presente documento, il proponente intende:

- ♦ illustrare lo schema dell'operazione;
- ♦ indicare e quantificare gli elementi di carattere economico-finanziari per il soddisfacimento degli obiettivi del concedente;
- ♦ riportare gli elementi di carattere quantitativo desumibili dal piano economico e finanziario.

Lo sviluppo del modello ha consentito l'individuazione della situazione economico - finanziaria del Concessionario per l'intera durata della Concessione, ipotizzata pari a **15 anni**, durante la quale:

- ♦ il Concessionario effettuerà dalla firma della Concessione il servizio di gestione degli Impianti di Pubblica Illuminazione, comprensivo della fornitura di energia elettrica;
- ♦ durante il primo anno il Concessionario riqualificherà gli Impianti di Pubblica Illuminazione secondo quanto previsto nel Progetto di Fattibilità.

2 OGGETTO DELLA PROPOSTA

La Proposta ha per oggetto la gestione degli Impianti di Pubblica Illuminazione inclusa la fornitura dell'energia elettrica e il servizio di manutenzione, come meglio descritta nel Progetto di Gestione, e i seguenti Interventi:

- ♦ Sostituzione degli attuali apparecchi illuminanti di tipo stradale, arredo urbano (globo, fungo, ecc.) e proiettori con nuovi apparecchi illuminanti a LED di analoga tipologia, ma conformi alle norme sull'inquinamento luminoso.
- ♦ Relamping di apparecchi illuminanti storico/artistici di cui è necessario conservare la "scozza", con l'introduzione di kit relamping LED atto a trasformare l'apparecchio illuminante esistente in un apparecchio LED conforme alle norme sull'inquinamento luminoso.
- ♦ Sostituzione di quadri elettrici (o punti di fornitura) per illuminazione pubblica, non rispondenti alle normative di sicurezza o di settore, con nuovi quadri elettrici.
- ♦ Riqualificazione di quadri elettrici e linee danneggiate o precarie esistenti con sostituzione di parti o apparecchiature danneggiate, introduzione di nuove apparecchiature ritenute necessarie, ecc.
- ♦ Verniciatura di pali di sostegno arrugginiti.
- ♦ Sostituzione di pali di sostegno esistenti, posizionati su proprietà private, rotti, danneggiati, eccessivamente arrugginiti, eccessivamente storti.
- ♦ Sostituzione di pali di sostegno per innalzamento del punto luce, al fine di garantire condizioni di luminosità ottimale.



- ◆ Interventi vari di manutenzione e ripristini di linee, morsettiere, pozzetti, sbracci, ecc.
- ◆ Illuminazione e segnalazione a norma di legge per portali di attraversamento pedonale, installazione sull'apposito portale di specifici pali con fari led di illuminazione e meccanismo di presenza oltre a due segnali di avvertimento lampeggianti, come meglio descritti nella Relazione tecnica al progetto di efficientamento 2.3.
- ◆ L'installazione di 1 nuovo punto luce a San Lorenzo in collina indicato dall'Amministrazione Comunale in fase di rilievo.
- ◆ Revisione dei pannelli fotovoltaici che alimentano alcuni pali, con sostituzione del corpo luce e delle batterie di accumulo.

Tra gli Interventi rientrano anche i seguenti lavori richiesti espressamente dai Consigli di Frazione:

- ◆ Sostituzione lampione ponte San Chierlo;
- ◆ Riparazione lanterna attraversamento pedonale Colombara;
- ◆ Ripristino pali lungo via Lavino all'ingresso della Colombara;
- ◆ Ripristino e sollevamento punto luce via Salvo d'Acquisto 12;
- ◆ Aggancio alla linea elettrica del lampione fotovoltaico di via S.Martino angolo via Schiavinia;
- ◆ Sostituzione corpi illuminanti di Montepastore, vicino all'osservatorio astronomico;
- ◆ Utilizzo di LED a temperatura di colore non inferiore a 3000K.

Per il dettaglio dei Servizi e degli Interventi si rimanda alla documentazione tecnica ed al Progetto di Fattibilità facente parte della Proposta.

Al termine della Concessione, tutti gli interventi realizzati a cura e spese del Concessionario resteranno nella piena disponibilità del Concedente.

2.1 Schema concessorio

Secondo lo schema concessorio proposto, ad avvenuta aggiudicazione il Concessionario diviene responsabile della gestione dei servizi oggetto della Concessione, comprese la progettazione e la realizzazione, a propria cura e spese, degli interventi di riqualificazione energetica, così come descritti nella documentazione tecnica e nel Progetto di Fattibilità facente parte della Proposta.

A fronte della gestione delle attività svolte dal Concessionario, il Concedente, per tutta la durata della Concessione, corrisponderà al Concessionario un canone annuale, secondo quanto previsto dall'Art. 18 della Bozza di Convenzione.

Le attività di gestione dei servizi e di progettazione e realizzazione dei lavori di riqualificazione ed efficientamento avranno inizio contestualmente all'avvio della Concessione, che coincide con la data di sottoscrizione della convenzione e contestuale consegna delle aree oggetto della convenzione sulle quali si realizzeranno gli interventi previsti.

3 STRUTTURA DEL PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO

Il Piano Economico Finanziario è stato elaborato per una durata complessiva, corrispondente alla Concessione di 15 anni, di cui 1 anno di lavori e gestione e 14 anni di sola gestione.

Nella sua formulazione ed elaborazione il piano economico finanziario risulta suddiviso in tre sezioni, rispettivamente:

- ◆ Conto Economico previsionale;
- ◆ Stato Patrimoniale previsionale;
- ◆ Flussi di Cassa previsionali.



Il PEF è impostato su base annuale considerando una struttura di parametri e valori economico-finanziari su cui è stata determinata l'incidenza degli oneri fiscali, principalmente IRES ed IRAP sulla base imponibile reddituale, e gestione Iva per la struttura del piano dei costi e ricavi operativi.

4 VALUTAZIONE DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO E FINANZIARIO DELLA CONCESSIONE

In primis, la valutazione economico-finanziaria di un progetto di investimento è finalizzata a verificare la sussistenza di due condizioni base per la realizzabilità stessa di un progetto di intervento, ovvero:

- ♦ la convenienza economica, s'intende la capacità del progetto di creare valore nell'arco della durata della Concessione e di generare un livello di redditività del capitale investito adeguato alle aspettative dell'investitore privato;
- ♦ la sostenibilità finanziaria, s'intende la capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti attivati per la sua realizzazione.

4.1 La convenienza economica del progetto: il Tasso interno di rendimento (TIR) del Progetto ed il Valore Attuale Netto (VAN) del Progetto

Il **TIR progetto** rappresenta il tasso di sconto che rende nulla la somma dei flussi di cassa scontati. Esso esprime sostanzialmente il livello di rendimento di una serie di flussi futuri (nel nostro caso, dei flussi di cassa del progetto) e può essere ottenuto attraverso la formula che segue:

$$0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCP_t}{(1 + TIR)^t} \quad \text{con} \quad TIR > i^*$$

dove:

- ♦ i^* rappresenta il tasso soglia per il confronto;
- ♦ n l'orizzonte di valutazione, rappresentato dalla durata della Concessione.

Il TIR può essere interpretato come una misura della redditività lorda, espressione del rendimento ricavabile dalla realizzazione dell'investimento calcolato senza tenere in considerazione il costo delle risorse impiegate.

Il **VAN progetto** è un indicatore finanziario che fornisce una indicazione, in termini monetari, sul valore generato dal progetto espressa all'istante della valutazione.

Il VAN è calcolato scontando i flussi di cassa di progetto negativi e positivi al Costo Medio Ponderato del Capitale (CMPC) ovvero alla media ponderata tra il costo dei mezzi propri ed il costo del finanziamento esterno al netto delle imposte. I "pesi" per il calcolo della media sono costituiti dai mezzi propri e dai debiti finanziari complessivi.

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^-}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^+}{(1+i)^t}$$

dove:

- ♦ n rappresenta l'orizzonte di valutazione corrispondente alla durata della Concessione.
- ♦ CF^- rappresentano i flussi di cassa di progetto negativi
- ♦ CF^+ rappresentano i flussi di cassa di progetto positivi
- ♦ i rappresenta il tasso di attualizzazione



4.2 La convenienza economica per i portatori dei mezzi propri: il Tasso interno di rendimento dell'Equity (TIR Equity) e Valore Attuale Netto (VAN) dell'Equity

La convenienza economica del progetto per i portatori dei mezzi propri è determinata dal **TIR Equity** - post tax e post finance. Tale indicatore è il tasso di sconto che rende nulla la somma dei flussi di cassa effettivi incassati dai portatori di mezzi propri (interessi su finanziamento soci, rimborso finanziamento soci, dividendi, rimborso capitale sociale a fine contratto).

$$0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1 + TIR)^t} \quad \text{con} \quad TIR > i^*$$

dove:

- ♦ i^* rappresenta il tasso soglia per il confronto;
- ♦ n l'orizzonte di valutazione, rappresentato dalla durata della Concessione.

La convenienza economica del progetto per i portatori dei mezzi propri può essere rappresentata dal **VAN Equity**. Tale indicatore è calcolato attualizzando al costo dei mezzi propri i flussi di cassa effettivi incassati dai portatori di mezzi propri (interessi su finanziamento soci, rimborso finanziamento soci, dividendi, rimborso capitale sociale a fine contratto) e può essere ottenuto con la seguente formula:

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^-}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^+}{(1+i)^t}$$

dove:

- ♦ n . rappresenta l'orizzonte di valutazione corrispondente alla durata della Concessione.
- ♦ CF^- rappresentano i flussi di cassa di progetto negativi
- ♦ CF^+ rappresentano i flussi di cassa di progetto positivi
- ♦ i rappresenta il tasso di attualizzazione

4.3 La valutazione della sostenibilità finanziaria: il Debt Service Cover Ratio (DSCR) medio ed il Loan Life Cover Ratio (LLCR)

Ai fini della valutazione della sostenibilità finanziaria, quale indicatore principale, viene assunto nella prassi l'indice di copertura del servizio del debito ovvero il **Debt Service Cover Ratio (DSCR)**, calcolato come rapporto annuale tra il flusso di cassa del progetto ed il servizio del debito (comprensivo di quota capitale e della quota interessi), acceso per il finanziamento del progetto con riferimento ad ogni periodo di analisi; tale indicatore consente, infatti, di valutare la capacità del progetto di rimborsare il debito anno per anno.

Il *Debt Service Cover Ratio* è dunque pari al rapporto, calcolato per ogni dato periodo dell'orizzonte temporale previsto dal momento iniziale di rimborso del finanziamento e per tutta la sua durata, tra il flusso di cassa generato dal progetto e il servizio del debito comprensivo di quota capitale e quota interessi.

L'indice è finalizzato a verificare che, in uno qualsiasi degli esercizi della fase operativa, le risorse finanziarie generate dal progetto, rappresentate al numeratore, siano in grado di coprire il servizio del debito nei confronti dei finanziatori. In formula:



5.1_rev01 - Relazione al PEF

$$DSCR_t = \frac{FCP_t}{(I_t + C_t)}$$
$$t = 1, 2, 3, \dots, n$$

Dove:

- ◆ $DSCR_t$ rappresenta l'indice di copertura del servizio del debito al tempo t
- ◆ FCP_t è flusso di cassa del progetto al tempo t
- ◆ I_t rappresenta la quota interessi da rimborsare al tempo t
- ◆ C_t rappresenta la quota capitale da rimborsare al tempo t

Unitamente agli indici calcolati su base annua, si procede al calcolo della media aritmetica semplice degli stessi: l'indice medio di copertura del servizio del debito, ovvero l'**Average Debt Service Cover Ratio (ADSCR)** rappresenta la media aritmetica degli indicatori DSCR di ogni periodo, calcolato dalla data di inizio alla fine del rimborso del debito, ovvero per la durata del periodo di ammortamento del prestito acceso (esclusi eventuali grace period).

$$AverageDSCR = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{FCP_t}{(I_t + C_t)}}{n_D}$$

Dove:

- ◆ n_D rappresenta il periodo di rimborso del debito (dunque inferiore alla durata complessiva della Concessione).

Altro indice, utilizzato ai fini della sostenibilità finanziaria, ovvero della copertura del servizio del debito, è il **Loan Life Cover Ratio (LLCR)** calcolato come rapporto tra i flussi di cassa prodotti tra l'istante di valutazione e l'ultimo anno per il quale è previsto il rimborso del debito ed il debito residuo allo stesso istante di valutazione.

$$LLCR = \frac{\sum_{t=s}^{s+n} \frac{FCO_t + R}{O_t}}$$

Dove:

- ◆ s rappresenta l'istante ovvero il momento in cui si effettua la valutazione
- ◆ $s + n$ rappresenta l'ultimo anno in cui è previsto il rimborso del debito
- ◆ R rappresenta la Debt Reserve
- ◆ O rappresenta il debito residuo

Come per il DSCR, anche per il LLCR, unitamente agli indici calcolati su base annua, si procede al calcolo della media aritmetica semplice, ovvero alla media aritmetica degli indicatori LLCR di ogni periodo, calcolato dalla data di inizio alla fine del rimborso del debito, ovvero per la durata del periodo di ammortamento del prestito acceso (esclusi eventuali grace period).

$$LLCR \text{ medio} = \frac{\sum_{t=s}^{s+n} \frac{FCO_t + R}{O_t}}{n_d}$$

Dove:

- ◆ n_d rappresenta il periodo di rimborso del debito (dunque inferiore alla durata complessiva della Concessione).



5 VALORIZZAZIONE DELL'INTERVENTO

La Proposta prevede che, nel corso del primo anno di Concessione, verranno eseguiti gli interventi di efficientamento e riqualificazione energetica degli Impianti di Pubblica Illuminazione del Comune di Monte San Pietro.

Il costo complessivo degli interventi è stimato pari a 736.764 Euro IVA esclusa, comprese le spese tecniche, gli oneri per la sicurezza, le spese accessorie, l'importo relativo alle commissioni delle fidejussioni, ai premi delle assicurazioni da rilasciare nella fase di realizzazione degli Interventi, nonché le spese per la predisposizione della Proposta. Queste ultime sono costituite dalle spese relative alle consulenze tecniche, dalle spese di asseverazione e delle commissioni per la fideiussione provvisoria rilasciata ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 50/2016 (per il dettaglio, si veda il documento 5.3 – Dichiarazione relativa alle spese sostenute per la predisposizione della Proposta e dell'offerta).

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio dei lavori previsti e il costo ad essi associati che rappresentano gli investimenti sostenuti dal Concessionario:

TIPOLOGIA INTERVENTI	Valore (€)
Interventi di efficientamento	638.913
Spese tecniche	63.891
Oneri della sicurezza	12.778
Totale lavori	715.582
Spese di predisposizione proposta	17.890
Fidejussioni e assicurazioni fase realizzazione interventi	3.292
Totale oneri accessori	21.181
TOTALE (IVA esclusa)	736.764

6 TEMPISTICHE DELLA CONCESSIONE

Per l'elaborazione del Piano Economico Finanziario sono state assunte le ipotesi temporali di attivazione della Concessione a far data dalla stipula del contratto mantenendo una durata della Concessione pari a **15 anni**.

Ai fini della elaborazione delle proiezioni economico-finanziarie, i valori presi in esame sono a base 2016. Per quanto concerne le modalità di rivalutazione monetaria del canone si veda nello specifico quanto definito all'interno del documento 5.2 denominato "Criteri di adeguamento e revisione del canone" e nella bozza di convenzione della Concessione. La fine dei lavori è prevista entro il termine del primo anno contrattuale.

7 FABBISOGNO FINANZIARIO E IPOTESI DI COPERTURA

La quantificazione dell'investimento complessivo da sostenere nel periodo di costruzione prevede il ricorso a mezzi di terzi, ad incremento del valore dei beni gratuitamente devolvibili (o beni reversibili) nonché dei costi sostenuti dal Concessionario per le commissioni e gli oneri finanziari durante il periodo di realizzazione degli interventi.

Il fabbisogno finanziario iniziale è pari a circa 936.340 € IVA inclusa, comprensivo degli oneri finanziari relativi alla fase d'investimento.

La copertura del fabbisogno finanziario complessivo è stata ipotizzata attraverso l'apporto di mezzi propri (capitale sociale e prestito soci) e di mezzi di terzi ("Linea Senior") in rapporto **30% / 70%**.

Il rapporto debt/equity è definito sulla base della necessità di garantire contestualmente una congrua remunerazione del capitale proprio investito e il rispetto degli indicatori di bancabilità del progetto.



I mezzi di terzi sono costituiti da:

- ♦ un finanziamento (Linea di debito Senior), di durata complessiva pari a circa 12 anni (1 anno di utilizzo e 11 anni di rimborso);
- ♦ un finanziamento (Linea IVA) di durata complessiva di 4 anni (3 anni di utilizzo e 1 anno di rimborso), il cui piano di rimborso è stimato sulle tempistiche di rimborso del credito IVA da parte dell'Agenzia delle Entrate.

In considerazione del valore dell'investimento il finanziamento bancario ipotizzato potrà essere sostituito da finanziamento soci avente la stessa durata e tasso di interesse.

Qui, di seguito, le condizioni di finanziamento ipotizzate:

Mezzi propri	30%
Debito "Linea Senior"	70%
Importo Linea di debito Senior	523.777 €
Durata rimborso	11 anni
Tasso d'interesse ALL-IN annuale	2,99 %
Debito "Linea IVA"	161.364 €
Tasso d'interesse annuale	2,5%

Sulla base delle ipotesi di copertura, sopra descritte, si riporta la struttura fonti/impieghi del progetto:

FONTI	Valore (€)	IMPIEGHI	Valore (€)
Capitale sociale	50.000	Investimenti	736.764
Finanziamento soci	174.476	Costi e interessi capitalizzati	38.213
Debito Linea Senior	523.777	IVA	161.364
Debito Linea IVA	161.364		
Autofinanziamento della gestione	26.724		
TOTALE	936.340	TOTALE	936.340

8 CONTO ECONOMICO - RICAVI

8.1 Ricavi d'esercizio

Il Canone pagato dal Concedente è rappresentato dalle seguenti voci:

- ♦ quota investimento;
- ♦ quota servizio pubblica illuminazione.

RICAVI - Euro/anno (valori non inflazionati)	1° - 2° anno	3° - 7° anno	8° - 15° anno
Quota investimento	67.195	67.195	67.195
Quota servizio pubblica illuminazione	71.248	71.248	71.248
TEE		12.896	
TOTALE	138.443	151.338	138.443



5.1_rev01 - Relazione al PEF

La Quota investimenti sarà corrisposta dal Concedente al Concessionario a partire dalla fine dei lavori di realizzazione degli interventi di riqualificazione e di efficientamento degli Impianti, come previsto all'art. 18.1 della Bozza di convenzione.

Il Canone dovrà essere corrisposto dal Concedente con cadenza mensile, a decorrere dall'inizio della Concessione. Il tempo medio d'incasso dei ricavi attesi è pari a 60 giorni.

Ai soli fini dell'elaborazione del modello finanziario si ipotizza un tasso annuo di adeguamento del canone costante e pari all'1%¹. L'adeguamento del canone verrà effettuato nel corso dell'intera durata della Concessione in base alle formule definite nel documento 5.2.

A causa dell'entrata in vigore, dal 1° gennaio 2015, del meccanismo dello *split payment* (introdotto dalla Legge di Stabilità), le fatture emesse nei confronti del Concedente sino al 31 dicembre 2020 saranno saldate al netto dell'IVA. Di conseguenza il modello finanziario considera, in tale periodo, un'aliquota IVA sul canone corrisposto dal Concedente pari allo 0%. Ciò implica che il progetto maturerà, fino a tale data, una posizione IVA a credito, che comporterà, come previsto nel modello finanziario, richieste di rimborso all'Erario².

A partire dal 1 gennaio 2021 si ipotizza un'aliquota IVA relativa al Canone pari al 22%.

Il valore complessivo della Concessione, ai sensi dell'art. 167 comma 1, D.Lgs. n. 50/2016 è pari a € 2.230.737. L'importo indicato è costituito dalla sommatoria dei ricavi attesi del Concessionario, per tutta la durata della concessione, comprensivi dell'adeguamento inflativo ipotizzato.

Nelle tabelle seguenti si riassume il confronto tra i costi annui storici attualmente sostenuti dal Comune per il servizio di Pubblica Illuminazione ed i costi del servizio proposto che il Comune andrà a sostenere per la durata della concessione.

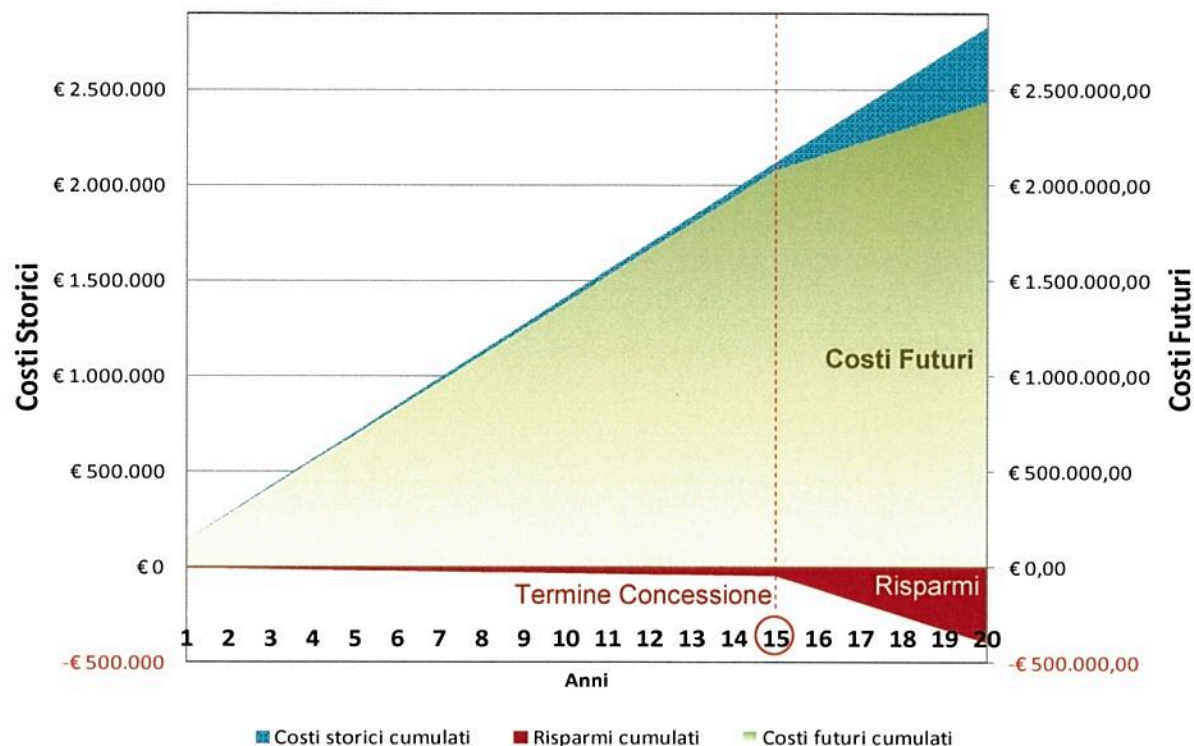
Costi annui attualmente sostenuti dal Comune	
Servizio IP	
Costi per l'acquisto dell'Energia Elettrica	€ 96.425
Costi di Manutenzione	€ 44.918
TOTALE COSTI ATTUALI	€ 141.343
Costi annui futuri che sosterrà il Comune (valori non inflazionati)	
CANONE ANNUO PROPOSTO	€ 138.443
SCONTO OFFERTO SUI COSTI STORICI	- € 2.900
SCONTO OFFERTO (percentuale)	- 2,05%
RISPARMIO AL TERMINE DELLA CONCESSIONE	- € 43.511,00

¹ Tasso inflazione programmata 2018 - Ministero Economia e Finanze

² In base alla normativa attualmente vigente la scadenza dell'applicazione del meccanismo dello *split payment* è prevista al 31 dicembre 2017. A titolo prudenziale si considera tuttavia l'applicazione del meccanismo fino al 31 dicembre 2020 alla luce della richiesta di proroga presentata dal Ministero dell'Economia alla Commissione Europea (Il Sole 24 Ore, 8 febbraio 2017).



Costi Storici rispetto ai Costi futuri (Risparmi cumulati)



9 CONTO ECONOMICO - COSTI

I **Costi di gestione**, a carico del Concessionario, si riferiscono alla gestione dei servizi oggetto della Concessione. Rappresentano i costi relativi alla fornitura dell'energia elettrica ed all'erogazione dei servizi di manutenzione secondo quanto definito nel Progetto di Gestione. Nel primo anno il Concessionario beneficerà solo in misura parziale dei risparmi gestionali generati dagli Interventi essendo gli stessi realizzati nel corso dello stesso periodo, mentre a partire dal secondo anno beneficerà per intero dei risparmi gestionali ed i costi rimarranno costanti fino al termine della Concessione.

Oneri diversi di gestione: rappresentano i costi relativi alle spese amministrative e di gestione del contratto e sono pari a circa il 2% del totale dei ricavi annui.

Gli oneri relativi alla sicurezza sono compresi nelle voci di costo sopra riportate.

COSTI - Euro/anno (valori non inflazionati)	1°anno	2° anno	3° - 7° anno	8° - 15° anno
Costi di gestione	65.071	55.604	55.604	55.604
Oneri diversi di gestione	2.797	2.797	3.057	2.797
TOTALE	67.868	58.401	58.661	58.401

I costi, ai soli fini dell'elaborazione del modello finanziario, sono rivalutati in linea con quanto previsto per il canone ad un tasso annuo dell'1%³.

I tempi medi di pagamento sono ipotizzati a 60 giorni per tutte le voci di costo.

³ Tasso inflazione programmata 2018 - Ministero Economia e Finanze



Ammortamento

immobilizzazioni: Il valore degli ammortamenti delle immobilizzazioni di ogni esercizio è ottenuto avvalendosi del disposto dell'art. 104 del TUIR sull'ammortamento finanziario, il quale dispone che *"Per i beni gratuitamente devolvibili alla scadenza di una concessione e' 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, considerando tali anche le frazioni. [...] Per le concessioni relative alla costruzione e all'esercizio di opere pubbliche sono ammesse in deduzione quote di ammortamento finanziario differenziate da calcolare sull'investimento complessivo realizzato. Le quote di ammortamento sono determinate nei singoli casi con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze in rapporto proporzionale alle quote previste nel piano economico-finanziario della concessione, includendo nel costo ammortizzabile gli interessi passivi anche in deroga alle disposizioni del comma 1 dell'articolo 110"*.

Oneri finanziari: tasso di interesse EURIRS a 11 anni⁴ aumentato di uno spread pari a 200 (tasso complessivo medio pari a 2,99%). Sulla Linea IVA, il tasso d'interesse applicato è pari a 2,5%.

Imposte: L'IVA è stata calcolata applicando un'aliquota del 22% sul costo dell'investimento, e su tutti i costi. Per il meccanismo dello *split payment* si rimanda al paragrafo 8.1.
L'IRES è stata calcolata applicando un'aliquota del 24% al reddito imponibile, secondo la normativa fiscale vigente.
L'IRAP è stata calcolata applicando un'aliquota del 4,2% secondo la normativa vigente.

10 STATO PATRIMONIALE

Ai fini della elaborazione dello Stato Patrimoniale del Concessionario sono state assunte le seguenti ipotesi di base:

- ◆ L'Attivo fisso netto è calcolato come valore netto contabile (costo storico al netto del fondo ammortamenti) degli Interventi effettuati a carico del Concessionario e dei "costi capitalizzati" ovvero dei costi sostenuti dalla società di progetto durante la costruzione, ivi inclusi gli oneri e le commissioni corrisposti sul finanziamento durante tale fase. Il costo degli Interventi è ammortizzato (con ammortamento finanziario) durante il periodo di Concessione, i costi capitalizzati sulla durata del finanziamento;
- ◆ I crediti commerciali derivanti dal valore dei ricavi dei servizi erogati in Concessione;
- ◆ Le disponibilità liquide sono pari al valore della tesoreria disponibile derivante dalla definizione dei flussi di cassa;
- ◆ I mezzi propri rappresentano il capitale di rischio previsto per il finanziamento del progetto (capitale sociale + prestito soci);
- ◆ La Linea di debito Senior rappresenta il debito residuo del capitale di terzi attivato per finanziare l'iniziativa;
- ◆ La Linea IVA rappresenta il debito che finanzia il fabbisogno IVA legato agli Interventi;
- ◆ I debiti commerciali sono calcolati ipotizzando una dilazione di pagamento media.

A fine Concessione, il valore residuo degli investimenti è pari a zero.

⁴ Fonte: Il Sole 24 Ore, Listino tassi



11 PROSPETTO DEI FLUSSI DI CASSA

Lo sviluppo del prospetto dei Flussi di Cassa è finalizzato ad evidenziare ed individuare i seguenti flussi di cassa intermedi:

- ♦ il **Cash Flow Operativo**, che rappresenta il flusso di cassa generato dalla gestione caratteristica, calcolato sommando al reddito operativo desunto dal Conto Economico previsionale del Concessionario il valore dei costi non monetari;
- ♦ il **Cash Flow di Progetto**, che rappresenta il flusso di cassa annuo associato al progetto a prescindere dalla struttura di finanziamento (Unlevered Cash Flow), ovvero il saldo da finanziare o il surplus disponibile per il servizio del debito. L'IVA è calcolata mediante l'applicazione delle aliquote previste dalla normativa fiscale alle specifiche voci di costo e di ricavo;
- ♦ il **Cash Flow Disponibile per il Debt Service** rappresenta il flusso di cassa da destinare al ripagamento delle fonti di finanziamento in termini di interessi e rimborso del debito. Nel piano viene calcolato sommando al Cash Flow di Progetto il valore dell'apporto di capitale proprio e del debito;
- ♦ il **Cash Flow post Debt-Service** rappresenta il flusso di cassa annuo dell'iniziativa al netto della struttura finanziaria del progetto. Tale flusso potrà essere destinato all'incremento della tesoreria disponibile e/o, se positivo, alla distribuzione di utili agli azionisti, nei limiti degli utili realizzati nei periodi precedenti e non ancora distribuiti.

12 INDICATORI DI EQUILIBRIO DEL PEF

Ai fini della valutazione del Piano Economico-Finanziario elaborato, per la individuazione delle condizioni di equilibrio dello stesso, si fa riferimento al valore assunto dai seguenti indicatori:

- Quali indicatori della **convenienza economica del progetto**, ovvero della capacità del progetto/investimento di generare ricchezza:
 - il **TIR del Progetto dopo le imposte ed**
 - il **VAN del progetto**

Il tasso di attualizzazione utilizzato per il calcolo del VAN del Progetto è rappresentato dal costo medio ponderato del capitale pari a **4,30%** (CMPC medio del progetto).

- Quale indicatore del **rendimento dei mezzi propri investiti**:
 - il **TIR Equity** ed
 - il **VAN Equity**

Il VAN Equity è ottenuto utilizzando come tasso di attualizzazione un costo dei mezzi propri pari a **9,02%**;

- Quali **indicatori della sostenibilità finanziaria**:
 - il valore medio e minimo dell'indice **DSCR (Debt Service Cover Ratio)**;
 - il valore medio e minimo dell'indice **LLCR (Loan Life Cover Ratio)**.

TIR progetto	5,82%
VAN progetto	79.464 €
TIR Equity	9,02%
VAN Equity	16 €
DSCR medio	1,47
DSCR minimo	1,34
LLCR medio	1,39
LLCR minimo	1,34



I valori assunti da tali indicatori risultano essere in linea con le esigenze di bancabilità. Il PEF mostra una situazione di equilibrio economico e finanziario con indicatori di bancabilità tipici di operazioni similari, che dimostrano quindi la capacità del progetto di rimborsare i finanziamenti garantendo anche un equo rendimento del capitale proprio investito.

Allo stesso tempo il TIR Equity è in linea con il costo dei mezzi propri, a dimostrazione che il rischio operativo è trasferito dal Concedente al Concessionario. Appare, infatti, evidente che in caso di applicazione delle penali, o al verificarsi di un evento negativo, il VAN dell'Equity assumerà un valore negativo comprovando quindi un rendimento negativo per il Concessionario.

Spett.le

SIRAM S.p.A.

Via Bisceglie, 95

20152 Milano (MI)

Milano, 16 Gennaio 2019

Oggetto: Lettera di asseverazione del Piano Economico Finanziario relativo alla proposta di partenariato pubblico-privato avente ad oggetto la gestione e l'efficientamento energetico degli impianti di pubblica illuminazione del Comune di Monte San Pietro (BO)

Egregi Signori,

con riferimento alla documentazione che ci è stata trasmessa da SIRAM S.p.A. (di seguito anche il "Proponente") relativa alla proposta di partenariato pubblico-privato, ai sensi dell'Art. 183 comma 15 del D.Lgs. 50/2016, avente ad oggetto l'affidamento in concessione della gestione e relativo efficientamento energetico degli impianti di pubblica illuminazione del Comune di Monte San Pietro (il "Progetto")

PREMESSO CHE

- il Proponente ha predisposto un Piano Economico Finanziario ("PEF") relativo al Progetto - che si allega alla presente - formulato secondo la procedura del *project financing* ad iniziativa privata, sulla base di quanto previsto dal combinato disposto degli artt. 180 e 183, c. 15, D.lgs. n. 50/2016 e s.m.i., recante "Il Codice dei contratti pubblici";
- il Proponente ha sottoposto il PEF ad Unione di Banche Italiane Società per Azioni (di seguito anche "UBI") per il rilascio di una dichiarazione di asseverazione ai sensi del predetto art. 183, del D.lgs. n. 50/2016;
- la scrivente UBI, facente parte del Gruppo Unione di Banche Italiane iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari al n.3111.2, è un istituto di credito bancario;
- in tale ambito la presente lettera di asseverazione del PEF verrà presentata agli uffici competenti.



TUTTO CIÒ PREMESSO

UBI assevera l'allegato Piano Economico Finanziario, predisposto dal Proponente, attestandone la coerenza nel suo complesso, tenuto conto:

- che il piano è stato elaborato dal Proponente e completato nel corso del mese di gennaio 2019 e che gli *input* previsionali sono conformi alle informazioni disponibili in tale periodo;
- della durata della concessione pari a 15 anni;
- della tempistica prevista dal Proponente per l'esecuzione dei lavori e per l'avvio della gestione;
- del costo complessivo del Progetto indicato dal Proponente;
- dei costi/ricavi e dei tempi previsti dal Proponente e dei conseguenti flussi di cassa generati dal Progetto;
- delle condizioni riscontrabili mediamente sui mercati finanziari con riferimento a progetti aventi caratteristiche simili.

Nello svolgimento dell'attività di cui sopra, UBI si è basata su dati, informazioni e documentazione relativi al Progetto forniti dal Proponente (criteri, assunzioni, stime concernenti i ricavi, i costi di gestione e gli investimenti) che non sono stati sottoposti a verifiche di congruità. Pertanto con la presente UBI non esprime alcun giudizio di congruità relativamente agli stessi.

Il Proponente si assume pertanto ogni responsabilità circa la veridicità e congruità dei suddetti dati e dei documenti presentati al riguardo nonché, più in generale, di qualsiasi altra informazione comunicata a UBI ai fini della redazione del presente documento.

La presente lettera di asseverazione è resa con l'espresso avvertimento che:

- UBI non svolge alcuna funzione di natura pubblica;
- la presente lettera di asseverazione non costituisce attività sostitutiva della funzione di verifica e valutazione della proposta, di competenza della Pubblica Amministrazione.

Inoltre, il presente documento non costituisce in alcun modo impegno da parte di UBI al finanziamento del Progetto.

Unione di Banche Italiane S.p.A.



Allegati: Piano Economico Finanziario del Progetto

Siram S.p.A. - Proposta di Partenariato Pubblico-Privato a favore del Comune di Monte San Pietro
Prospetto di Conto Economico del PEF

Conto Economico - Dati in Euro	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15
Totale Fatturato netto	139.155	139.875	153.497	154.231	154.973	155.721	156.478	144.346	145.117	145.897	146.684	147.479	148.281	149.092	149.911
Costi di gestione	(65.722)	(56.722)	(57.289)	(57.862)	(58.440)	(59.025)	(59.615)	(60.211)	(60.813)	(61.422)	(62.036)	(62.656)	(63.283)	(63.915)	(64.555)
Oneri diversi di gestione	(2.811)	(2.825)	(3.101)	(3.115)	(3.130)	(3.146)	(3.161)	(2.916)	(2.931)	(2.947)	(2.963)	(2.979)	(2.995)	(3.012)	(3.028)
Totale costi operativi	(68.533)	(59.547)	(60.390)	(60.977)	(61.571)	(62.170)	(62.776)	(63.127)	(63.745)	(64.369)	(64.999)	(65.635)	(66.278)	(66.927)	(67.583)
EBITDA	70.622	80.327	93.107	93.254	93.402	93.551	93.702	81.219	81.373	81.528	81.685	81.843	82.004	82.165	82.328
<i>Margine EBITDA</i>	<i>50,75%</i>	<i>57,43%</i>	<i>60,66%</i>	<i>60,46%</i>	<i>60,27%</i>	<i>60,08%</i>	<i>59,88%</i>	<i>56,27%</i>	<i>56,07%</i>	<i>55,88%</i>	<i>55,69%</i>	<i>55,50%</i>	<i>55,30%</i>	<i>55,11%</i>	<i>54,92%</i>
Ammortamenti su investimenti	0	(52.626)	(52.626)	(52.626)	(52.626)	(52.626)	(52.626)	(52.626)	(52.626)	(52.626)	(52.626)	(52.626)	(52.626)	(52.626)	(52.626)
Ammortamento costi capitalizzati	0	(3.474)	(3.474)	(3.474)	(3.474)	(3.474)	(3.474)	(3.474)	(3.474)	(3.474)	(3.474)	(3.474)	(3.474)	0	0
EBIT	70.622	24.228	37.008	37.154	37.302	37.451	37.602	25.119	25.273	25.428	25.585	25.744	29.378	29.539	29.702
<i>Margine EBIT</i>	<i>50,75%</i>	<i>17,32%</i>	<i>24,11%</i>	<i>24,09%</i>	<i>24,07%</i>	<i>24,05%</i>	<i>24,03%</i>	<i>17,40%</i>	<i>17,42%</i>	<i>17,43%</i>	<i>17,44%</i>	<i>17,46%</i>	<i>19,81%</i>	<i>19,81%</i>	<i>19,81%</i>
Oneri finanziari su Senior Facility	0	(15.661)	(14.438)	(13.178)	(11.880)	(10.543)	(9.167)	(7.749)	(6.290)	(4.786)	(3.237)	(1.643)	0	0	0
Oneri finanziari su VAT Facility	0	(4.034)	(4.034)	(2.017)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oneri finanziari su finanziamento soci	0	(5.234)	(5.234)	(4.915)	(4.547)	(4.177)	(3.806)	(3.436)	(3.065)	(2.694)	(2.323)	(1.952)	(1.581)	0	0
Risultato ante imposte	70.622	(702)	13.302	17.045	20.875	22.730	24.629	13.724	15.429	17.173	18.958	20.784	27.834	29.539	29.702
Imposte sul reddito	(20.873)	(1.018)	(4.578)	(5.651)	(6.577)	(7.028)	(7.490)	(4.349)	(4.764)	(5.189)	(5.624)	(6.069)	(7.914)	(8.330)	(8.736)
Risultato netto	49.749	(1.719)	8.723	11.393	14.298	15.702	17.139	9.375	10.664	11.983	13.333	14.715	19.920	21.209	21.226

Siram S.p.A. - Proposta di Partenariato Pubblico-Privato a favore del Comune di Monte San Pietro
Prospetto di Stato Patrimoniale del PEF

Stato Patrimoniale - Dati in Euro	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15
Crediti Commerciali	27.907	28.052	30.317	30.464	30.613	30.763	30.915	28.948	29.103	29.259	29.417	29.577	29.738	29.900	30.064
Debiti Commerciali	(11.299)	(9.475)	(9.570)	(9.666)	(9.762)	(9.860)	(9.959)	(10.059)	(10.159)	(10.260)	(10.363)	(10.467)	(10.571)	(10.677)	(10.784)
Iva credito/(debito)	6.418	5.433	(3.247)	(3.256)	(3.264)	(3.273)	(3.282)	(3.301)	(3.310)	(3.319)	(3.329)	(3.338)	(3.348)	(3.358)	(3.367)
CCN	23.026	24.009	17.500	17.543	17.586	17.630	17.674	15.589	15.634	15.679	15.725	15.772	15.818	15.866	15.913
Iva su investimenti	161.364	161.364	161.364	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Opere di riqualificazione/investimenti	736.764	684.138	631.512	578.886	526.260	473.634	421.008	368.382	315.756	263.130	210.504	157.878	105.252	52.626	0
Capitalizzazione costi	38.213	34.739	31.265	27.791	24.317	20.843	17.369	13.895	10.422	6.948	3.474	0	0	0	0
Attivo Fisso Netto	774.976	718.876	662.776	606.677	550.577	494.477	438.377	382.277	326.177	270.078	213.978	157.878	105.252	52.626	0
Capitale Investito Netto	959.366	904.249	841.640	624.220	568.163	512.107	456.051	397.866	341.811	285.757	229.703	173.649	121.070	68.492	15.913
Cassa e liquidità	(0)	(12.482)	(41.674)	(46.787)	(49.363)	(49.180)	(47.663)	(44.781)	(49.274)	(52.543)	(54.559)	(55.293)	(54.714)	(58.110)	(111.866)
Finanziamento soci	174.476	174.476	174.476	163.825	151.567	139.242	126.858	121.526	118.494	115.648	113.000	110.566	51.468	0	0
Linea di debito Senior	523.777	482.860	440.721	397.321	352.624	306.591	259.181	210.353	160.065	108.274	54.935	(0)	(0)	(0)	(0)
Linea Iva	161.364	161.364	161.364	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PFN	859.616	806.218	734.887	514.359	454.828	396.653	338.376	287.098	229.285	171.378	113.375	55.274	(3.246)	(58.110)	(111.866)
Capitale sociale SPV	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Riserve	0	47.262	45.543	53.830	56.367	59.126	60.460	61.825	54.449	55.674	56.927	58.209	59.522	64.466	66.602
Riserva legale	0	2.487	2.487	2.924	3.493	4.208	4.993	5.850	6.319	6.852	7.451	8.118	8.854	9.850	10.000
Risultato Netto	49.749	(1.719)	8.723	11.393	14.298	15.702	17.139	9.375	10.664	11.983	13.333	14.715	19.920	21.209	21.326
Dividendi	0	0	0	(8.287)	(10.824)	(13.583)	(14.917)	(16.282)	(8.906)	(10.131)	(11.394)	(12.667)	(13.979)	(18.924)	(20.149)
Patrimonio Netto	99.750	98.030	106.754	109.860	113.335	115.453	117.675	110.768	112.526	114.379	116.328	118.376	124.316	126.602	127.780
Fonti di Finanziamento	959.366	904.249	841.640	624.220	568.163	512.107	456.051	397.866	341.811	285.757	229.703	173.649	121.070	68.492	15.913

Siram S.p.A. - Proposta di Partenariato Pubblico-Privato a favore del Comune di Monte San Pietro
 Prospetto dei Flussi di cassa del PEF

Flussi di cassa - Dati in Euro	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16
EDT	70.622	24.228	37.008	37.154	37.302	37.451	37.602	25.119	25.273	25.428	25.585	25.744	29.378	29.539	29.702	0
Ammortamenti	0	56.100	56.100	56.100	56.100	56.100	56.100	56.100	56.100	56.100	56.100	56.100	52.626	52.626	52.626	0
Imposte	(20.873)	(1.018)	(4.578)	(5.651)	(6.577)	(7.028)	(7.490)	(4.349)	(4.764)	(5.189)	(5.624)	(6.069)	(7.914)	(8.330)	(8.376)	0
NOPIAT	49.749	79.310	88.529	87.603	86.825	86.523	86.211	76.870	76.608	76.339	76.061	75.774	74.090	73.835	73.952	0
Variazione CCN	(23.026)	(983)	6.509	(43)	(43)	(44)	(44)	2.085	(45)	(45)	(46)	(46)	(47)	(47)	(48)	15.913
Flussi da gestione corrente	26.724	78.327	95.038	87.560	86.782	86.479	86.167	78.955	76.563	76.293	76.015	75.728	74.043	73.788	73.905	15.913
Variazione IVA su investimenti	(161.364)	0	0	161.364	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capex	(736.764)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capex capitalizzazione costi	(38.213)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flussi da gestione operativa	(909.616)	78.327	95.038	248.924	86.782	86.479	86.167	78.955	76.563	76.293	76.015	75.728	74.043	73.788	73.905	15.913
Variazione Senior Facility	523.777	(40.916)	(42.140)	(43.400)	(44.697)	(46.034)	(47.410)	(48.828)	(50.288)	(51.791)	(53.340)	(54.935)	0	0	0	0
Variazione VAT Facility	161.364	0	0	(161.364)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oneri finanziari su Senior Facility	0	(15.661)	(14.438)	(13.178)	(11.880)	(10.543)	(9.167)	(7.749)	(6.290)	(4.786)	(3.237)	(1.643)	0	0	0	0
Oneri finanziari su VAT Facility	0	(4.034)	(4.034)	(2.017)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flussi post-Debt Service	(224.476)	17.716	34.427	28.966	30.205	29.902	29.590	22.378	19.986	19.716	19.438	19.151	74.043	73.788	73.905	15.913
Oneri finanziari su finanziamento soci	0	(5.234)	(5.234)	(4.915)	(4.547)	(4.177)	(3.806)	(3.436)	(3.066)	(2.696)	(2.326)	(1.956)	(1.586)	(1.216)	(886)	0
Variazione finanziamento soci	174.476	0	0	(10.651)	(12.258)	(12.325)	(12.385)	(5.332)	(3.032)	(2.847)	(2.648)	(2.434)	(59.099)	(51.468)	0	0
Variazione Patrimonio Netto	50.000	0	0	(8.287)	(10.824)	(13.583)	(14.917)	(16.282)	(8.906)	(10.131)	(11.384)	(12.667)	(13.979)	(18.524)	(20.149)	(127.780)
Variazione di cassa	0	12.482	29.192	5.113	2.576	(183)	(1.517)	(2.882)	4.494	3.269	2.016	733	(579)	3.397	53.756	(111.866)