

VALUTAZIONE

ECONOMICO FINANZIARIA PRELIMINARE

Sommario

Premessa	3
Disclaimer	3
1. Analisi preliminare di convenienza economica e sostenibilità finanziaria	4
1.1. Approccio metodologico.....	4
1.2. Assumption.....	6
1.2.1. Determinazione della Baseline.....	6
1.2.2. Tempi di realizzazione e inizio della gestione	6
1.2.3. Costi d'investimento all'impresa.....	6
1.2.4. Ricavi e costi operativi a seguito della riqualificazione energetica	7
1.2.5. Tasso di inflazione	7
1.2.6. Ipotesi fiscali e tributarie	8
1.2.7. Struttura finanziaria	9
1.3. Calcolo dei flussi di cassa e sintesi dei risultati emersi.....	9
2. Appendice: La valutazione economico-finanziaria - approfondimenti.....	10
2.1. La convenienza economica: indici di redditività.....	10
2.1.1. IL TASSO INTERNO DI RENDIMENTO (TIR)	10
2.1.2. IL VALORE ATTUALE NETTO (VAN)	10
2.1.3. IL PAYBACK PERIOD	12
2.2. La sostenibilità finanziaria: indici di bancabilità	12
2.2.1. DEBT SERVICE COVER RATIO (DSCR)	12
2.2.2. LOAN LIFE COVER RATIO (LLCR)	13
3. Allegato: flussi di cassa.....	16

Premessa

Lo strumento impiegato per tale valutazione è stato elaborato da Finlombarda (società della Regione Lombardia) e si pone appunto come obiettivo di dotare le PA di uno strumento di facile utilizzo ai fini dello svolgimento delle valutazioni economico-finanziarie preliminari all'affidamento di un contratto di PPP per la riqualificazione energetica degli edifici pubblici.

La presente analisi economico-finanziaria preliminare è finalizzata a supportare il Comune nella verifica delle condizioni di economicità e sostenibilità finanziaria del progetto di riqualificazione energetica degli impianti di pubblica illuminazione in partenariato pubblico privato al fine di poter assolvere al D.lg. 50/2016.

Disclaimer

Il presente documento non intende costituire uno strumento tale da indurre ed un parere, un suggerimento d'investimento o un giudizio su fatti, persone o società, anche in quanto il comune non disponendo delle conoscenze per individuare gli utili e le efficienze che le società che intendessero partecipare alla gara di concessione possono realizzare all'interno dell'appalto può solo fare una valutazione della convenienza dell'appalto sulla base dei numeri in suo possesso.

Il presente documento a completamento della parte 2.1 del progetto definitivo di gara fornisce quindi solo le informazioni disponibili al comune per permettere alle società che intendono partecipare alla gara di concessione di predisporre un loro piano economico finanziario adeguato alle specificità dell'appalto.

1. Analisi preliminare di convenienza economica e sostenibilità finanziaria

1.1. Approccio metodologico

Per il calcolo dei flussi di cassa del progetto è stato adottato il metodo c.d. diretto¹ che consiste nel calcolare direttamente le entrate e le uscite del progetto nel modo seguente:

+ Ricavi operativi
- Costi operativi
= Margine Operativo Lordo (MOL o EBITDA)
- Investimenti
- /+ IVA
+ Contributo in conto capitale (eventuale)
- Imposte figurative ²
= FCFO (flussi di cassa del progetto o flussi di cassa operativi)
+ Finanziamenti ottenuti
- Servizio del debito (capitale e interessi)
+ Beneficio fiscale
= FCFE (flussi di cassa dell'azionista)

Partendo dai flussi di cassa operativi (FCFO), va sommato il valore del finanziamento a cui si sottrae il servizio del debito (comprensivo di quota capitale e quota interessi) e si aggiunge il beneficio fiscale³.

¹ Esso si differenzia dal metodo c.d. indiretto che consiste nel calcolo dei flussi di cassa a partire dal conto economico previsionale. Per il calcolo dei flussi di cassa, partendo dalla differenza tra i ricavi e i costi operativi, si determina il margine operativo lordo (EBITDA) che rappresenta il reddito generato dal progetto. A questo andrebbero sommate le variazioni di cassa legate a variazioni di Capitale Circolante Netto (ad esempio le dilazioni di pagamento ai fornitori in quanto determinano una differenza tra costo sostenuto ed esborso di cassa). Per semplicità in una analisi finanziaria preliminare si può evitare di considerare questa componente e considerare l'EBITDA uguale al flusso di cassa della gestione corrente. Sottraendo a tale grandezza il valore degli investimenti per la realizzazione dell'intervento, si ottiene il flusso a disposizione del progetto per remunerare il servizio del debito e gli azionisti (FCFO).

² Ai fini dell'analisi del flusso di cassa operativo (quindi indipendentemente dal finanziamento) sono state considerate le imposte "figurative", ossia calcolate come se il privato concessionario non utilizzasse finanziamenti a supporto dell'investimento.

³ Dal momento che sono state calcolate le imposte figurative, è stato considerato il beneficio derivante dalla deducibilità degli oneri finanziari nel limite del 30% del reddito operativo lordo (EBIT) secondo quanto disposto dall'art. 96 del TUIR. Per le SPV (società veicolo) la deducibilità è totale.

$$\begin{aligned}
&= \text{FCFO (flussi di cassa del progetto o flussi di cassa operativi)} \\
&+ \text{Finanziamenti ottenuti} \\
&- \text{Servizio del debito (capitale e interessi)} \\
&+ \text{Beneficio fiscale} \\
&= \text{FCFE (flussi di cassa dell'azionista)}
\end{aligned}$$

Una volta determinati i flussi di cassa, si è proceduto alla valutazione del progetto attraverso il calcolo di indicatori che consentono di esprimere giudizi relativi alla convenienza economica e alla sostenibilità finanziaria:

- Tasso interno di rendimento (TIR) di progetto: esprime in termini percentuali la redditività di un progetto di investimento, intesa come capacità dello stesso di generare flussi di cassa futuri positivi; in altre parole è il rendimento medio annuo che il privato ricava dal progetto per l'intera durata dell'affidamento senza considerare le modalità di finanziamento;
- Tasso internodirendimento(TIR)dell'azionista esprime in termini percentuali la redditività dei flussi di cassa relativi agli azionisti, ovvero la capacità dell'investimento di pagare il servizio del debito e di remunerare il partner privato; in altre parole è il rendimento medio annuo che il privato ricava dal progetto per l'intera durata dell'affidamento considerando anche la sua struttura finanziaria (quale combinazione di debito ed equity);
- Valore Attuale Netto (VAN) dell'azionista: esprime in termini monetari il valore creato o distrutto dall'investimento effettuato dal partner privato sulla base di un dato valore di Ke;
- Paybackattualizzato(anni): esprime l'intervallo di tempo necessario affinché il partner privato recuperi le spese d'investimento. In altre parole indica il numero di anni necessari (a partire dalla conclusione della fase di costruzione) affinché i flussi di cassa cumulati eguagliano l'investimento iniziale;
- Anno di rientro: indica l'anno in cui si verifica il payback (attualizzato) dell'investimento;
- Debt Service Cover Ratio (DSCR) medio di periodo: esprime la capacità dell'investimento di rimborsare il servizio del debito (capitale e interessi) per tutta la durata del finanziamento;
- Loan Life Cover Ratio (LLCR) medio di periodo: esprime la capacità del progetto di generare flussi di cassa positivi dopo aver ripagato il servizio del debito;

Il metodo diretto per il calcolo dei flussi di cassa permette con semplicità di verificare in via preliminare se il progetto è in equilibrio economico-finanziario e quali "leve" a disposizione della Pubblica Amministrazione, possono essere attivate per migliorare il profilo di convenienza economica e sostenibilità finanziaria del progetto.

1.2. Assumption

1.2.1. Determinazione della Baseline

La *Baseline* è rappresentata dai costi storici per l'approvvigionamento energetico e per la gestione e manutenzione degli impianti. Tali costi sono stati forniti dal Comune e si riferiscono al precedente contratto di gestione dell'illuminazione pubblica omnicomprensivo. Oltre ai costi storici, nel calcolo della baseline sono stati ricompresi anche i costi sostenuti dal comune dell'approvvigionamento energetico e della gestione e manutenzione dei punti luce non del comune e delle nuove lottizzazioni.

Baseline	Costo (I.V.A. esclusa)
Storico	
<i>Fornitura energia</i>	141.267,00
<i>Gestione e manutenzione</i>	21.957,00
Totale/annuo	163.224,00

1.2.2. Tempi di realizzazione e inizio della gestione

I tempi di realizzazione delle opere di riqualificazione energetica sono stati stimati orientativamente in n. 1 anni a partire dalla data di sottoscrizione del contratto di PPP tra l'amministrazione concedente e il concessionario. L'inizio gestione è stato previsto l'anno successivo rispetto alla conclusione dei lavori.

1.2.3. Costi d'investimento all'impresa

Il costo totale d'investimento relativo alla riqualificazione energetica degli impianti di pubblica illuminazione è calcolato come da computo metrico di gara pari a € 1.752.486,19 IVA inclusa (1.434.464,09 se IVA esclusa).

Si calcola che l'impresa che dovesse partecipare all'appalto potrebbe avere tutta una serie di agevolazioni nell'acquisizione dei materiali, anche per la capacità di fare economie di scala, e tenendo conto a sconti medi degli appalti di lavori che sono con questi listini prezzi anche superiori al 30% in via conservativa si ipotizza di fare un PEF con un costo degli investimenti ridotto in via conservativa del 30%. Ne deriva quindi un costo dell'investimento di: 1.005.525 € così suddiviso:

Voce di costo	Importo I.V.A. esclusa
A) Lavori	€ 1.169.648,00
<i>Apparecchi per l'illuminazione</i>	€ 543.958
<i>Interventi sui sostegni</i>	€ 62.811
<i>Interventi sulla rete</i>	€ 236.128,00
<i>Interventi sui quadri elettrici</i>	€ 162.628,00
B) Oneri aggiuntivi composti da:	€ 125.338
<i>Spese tecnico amministrative allestimento gara</i>	
<i>Direzione Lavori e collaudi</i>	
C) Oneri sicurezza non soggetti a ribasso	€ 38.785,00
Totale A)+B)+C)	€ 1.169.648,00

1.2.4. Ricavi e costi operativi a seguito della riqualificazione energetica

I ricavi del concessionario per un progetto di riqualificazione energetica derivano dal canone annuo corrisposto dal Comune ed eventualmente dal sistema di incentivazione nazionale dei Titoli di Efficienza Energetica (TEE). I ricavi derivanti da TEE sono stimati in € 12.959,00 annui per una durata di n. 5 anni. Il canone è rappresentato dalla sommatoria dei costi della *baseline* (vedi paragrafo 2.2.1) ed è pari a € 163.224,00 (IVA esclusa).

I costi per il concessionario sono rappresentati dal costo per l'approvvigionamento energetico e per la gestione e manutenzione degli impianti post intervento di riqualificazione. Essi sono stati stimati sulla base delle soluzioni tecnologiche individuate nell'ipotesi progettuale e sulla base dei dati di natura tecnica:

- tipo di sorgente luminosa;
- numero punti luce;
- potenza del singolo punto luce P(W);
- % perdite su potenza totale (kW)⁴;
- ore di funzionamento annue;
- % risparmio da regolatori di flusso⁵;
- costo per Kwh medio

Baseline Efficientamento	Costo (I.V.A. esclusa)
Costo post Riqualificazione	
<i>Fornitura energia</i>	33.640,00
<i>Gestione e manutenzione</i>	50.889,00
Totale/annuo	84.529,00

Nella manutenzione sono stati considerati anche i costi inerenti le riparazioni derivanti da guasti dell'alimentatore elettronico.

1.2.5. Tasso di inflazione

Con l'obiettivo di sterilizzare la componente energia⁶, all'interno del modello, l'adeguamento inflattivo viene applicato:

- dal lato dei costi solo per quelli di gestione e manutenzione e gli altri oneri;
- dal lato dei ricavi per il canone al netto dei costi stimati per l'approvvigionamento dell'energia elettrica.

È stato ipotizzato un tasso d'inflazione pari al 1% (Tasso inflazione programmata 2017)

1.2.6. Ipotesi fiscali e tributarie

Sono stati considerati inoltre i costi inerenti le imposte (IRES e IRAP) che gravano sul privato per l'attività oggetto di PPP. Tali costi sono influenzati oltre che dai costi e ricavi operativi, in parte rilevante anche dalla struttura finanziaria con cui l'investimento è finanziato. Ai fini dell'analisi del flusso di cassa operativo (quindi indipendentemente dal finanziamento) sono state considerate le imposte "figurative", ossia calcolate come se il privato concessionario non utilizzasse finanziamenti a supporto dell'investimento. Per calcolare le imposte figurative sono stati presi considerati due ulteriori elementi:

Aliquote IRAP e IRES

Con riferimento all'IRAP, l'aliquota prevista è pari al 3,9% e la base imponibile è stata stimata sottraendo all'EBITDA il valore degli ammortamenti e sommando i costi del personale.

Per quanto riguarda l'IRES, l'aliquota è pari al 27,5% e la base imponibile è stata stimata in questo caso sottraendo all'EBITDA il valore degli ammortamenti.

Ammortamenti

Ai fini di una valutazione preliminare sono stati calcolati secondo il principio finanziario, ovvero dividendo il costo dell'investimento per il numero di anni di concessione.

I.V.A.

Nel modello è stata considerata soltanto IVA applicata all'investimento iniziale pari al 22%, ipotizzando che il saldo IVA in fase di gestione sia pari a zero.

⁴ Si tratta generalmente delle potenze relative alle perdite di rete ed a quelle dell'alimentatore elettronico.

⁵ Percentuale di risparmio media sui kWh/anno per via della presenza di meccanismi di regolazione di flusso luminoso.

⁶ I meccanismi di adeguamento dei prezzi dell'energia elettrica non sono stati considerati all'interno del modello.

1.2.7. Struttura finanziaria

Con riferimento alla struttura finanziaria del progetto, è stata ipotizzata una percentuale di debito alla quale si presume faccia ricorso il concessionario per finanziare gli investimenti; il relativo tasso di interesse e la durata di ammortamento del debito (gli anni di rimborso della quota capitale). Nel modello si ipotizza che nel corso della fase di costruzione il concessionario paghi solo interessi con riferimento al debito contratto. Non si ipotizza un differente tasso di interesse per la durata del pre-ammortamento. L'ammontare degli interessi di pre-ammortamento viene calcolato partendo dal valore medio dell'erogazione tra inizio e fine periodo. Inoltre è stato ipotizzato che il concessionario accenda uno specifico finanziamento dell'IVA sugli investimenti. Anche in questo caso il valore degli interessi viene calcolato partendo dal valore medio dell'erogazione tra inizio e fine periodo.

Finanziamento investimenti

Equity (%):	10%
Debito (%)	95%
Costo debito (Kd) (%):	3%
Durata ammortamento (anni):	19
Durata pre-ammortamento (anni):	1

Finanziamento IVA su investimenti

Debito (%):	100%
Costo debito (%):	3%

1.3. Calcolo dei flussi di cassa e sintesi dei risultati emersi

Sulla base delle *assumption* sopra riportate sono stati calcolati i flussi di cassa del progetto (Allegato) e gli indicatori di redditività e bancabilità:

Durata della concessione (anni)	20
TIR azionista	13%
VAN azionista	€ 13.430
Payback attualizzato (anni a partire dalla conclusione dei lavori)	15
Anno di rientro	2033
DSCR medio periodo	1.05
LLCR medio periodo	1.03

L'analisi preliminare tramite indicatori mostra come il progetto sia appetibile per gli operatori privati sia sotto il profilo della redditività che della bancabilità, in quanto i valori emersi sono in linea con le aspettative del mercato. Il risultato emerso dall'indice di bancabilità è comunque da ritenersi un risultato prudenziale poiché non tiene conto degli effetti positivi che si genererebbero dalla potenziale riduzione dell'investimento iniziale (dovuta alla maggiore capacità negoziale del soggetto privato rispetto alla PA nell'approvvigionamento delle forniture) e dalla conseguente riduzione del fabbisogno di capitale di debito.

2. Appendice: La valutazione economico-finanziaria - approfondimenti

2.1. La convenienza economica: indici di redditività

La valutazione della convenienza economica associata ad un'operazione di PPP si basa sul calcolo di due indicatori: il TIR ed il VAN.

2.1.1. IL TASSO INTERNO DI RENDIMENTO (TIR)

- E' il tasso di attualizzazione che rende nulla la somma algebrica dei flussi di cassa in un dato periodo;
- Indica il massimo costo del capitale che rende un progetto economicamente conveniente;
- Formula:

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

Dove:

CF_t= Flussi di cassa nel periodo t-esimo (*Cash Flows*)

TIR= tasso interno di rendimento

n= ultimo anno considerato nel piano previsionale

- **Criterio del TIR per decisioni di investimento:** un'opportunità di investimento è economicamente conveniente quando il TIR supera il suo costo del capitale, ovvero il costo delle fonti necessarie per finanziare l'investimento. Va rifiutato un investimento in cui il TIR sia inferiore al costo del capitale.

TIR DI PROGETTO:

- Esprime in termini percentuali la redditività di un progetto di investimento, intesa come capacità dello stesso di generare flussi di cassa futuri positivi;
- Si basa sul calcolo dei flussi di cassa operativi (*Project Cash Flows* o FCFO- unlevered).

TIR DEGLI AZIONISTI:

- Esprime in termini percentuali la redditività dei flussi di cassa relativi agli azionisti, ovvero la capacità dell'investimento di pagare il servizio del debito e di remunerare gli azionisti;
- Si basa sul calcolo dei flussi di cassa degli azionisti (*Shareholders Cash Flows* o FCFE-levered).

2.1.2. IL VALORE ATTUALE NETTO (VAN)

- Esprime in termini monetari il valore creato o distrutto dal progetto di investimento ed il suo contributo alla creazione di valore per gli azionisti;
- Il VAN è calcolato come somma algebrica del valore di ogni flusso di cassa futuro attualizzato impiegando il costo del capitale del progetto (i) .
- Formula:

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

Dove:

CF_t= Flussi di cassa nel periodo t-esimo (*Cash Flows*) i= Tasso di attualizzazione

n= ultimo anno considerato nel piano previsionale

- **Criterio del VAN per decisioni di investimento:** un progetto di investimento infrastrutturale è economicamente conveniente quando presenta un VAN maggiore o uguale a zero. Un intervento non è economicamente conveniente se presenta un VAN negativo. Tuttavia, nella prassi si accettano valori del VAN prossimi allo zero.

VAN DI PROGETTO

- Esprime in termini monetari il valore creato o distrutto dal progetto nel momento della valutazione.
- Nel calcolo del VAN di progetto, si considerano i FCFO attualizzati. Il tasso di attualizzazione usato è il **WACC** (costo medio ponderato del capitale) dato da:

$$WACC = Kd \times \frac{D}{D+E} \times (1-\tau) + Ke \frac{E}{D+E}$$

Dove:

$$\frac{D}{D+E} = \text{leva finanziaria}$$

Kd = costo del debito
 Ke = costo dell'equity
 D = Debito
 E = Equity
 τ = aliquota fiscale

VAN DEGLI AZIONISTI

- Esprime in termini monetari il valore creato o distrutto dall'investimento effettuato dagli azionisti.
- Nel calcolo del VAN degli azionisti, si considerano i FCFE attualizzati. Il tasso di attualizzazione è il **costo dell'equity** (Ke), ossia il rendimento atteso dall'investitore⁷:

$$Ke = Rf + \beta \times (Rm - Rf)$$

Dove:

Rf= Tasso di rendimento delle attività prive di rischio (*Risk Free Rate*)
 Rm= Tasso di rendimento medio del mercato azionario
 Rm-Rf= Premio per il rischio generale di mercato
 β= coefficiente di volatilità o di rischiosità sistemica dell'azienda.

⁷ Si segnala che all'interno del modello excel allegato il costo dell'equity, per esigenze di semplificazione, rappresenta un dato di input.

2.1.3. IL PAYBACK PERIOD

Può essere altresì utilizzato il Payback period al fine di ricercare l'intervallo di tempo necessario per recuperare integralmente, grazie ai ricavi della fase di gestione, le spese di investimento iniziali.

Il **Payback period semplice** è dato dalla seguente formula:

$$\text{PBP semplice} = \frac{\text{Investimento iniziale}}{\text{Flussi di cassa medi annui del periodo di gestione}}$$

Il **Payback attualizzato** viene invece calcolato secondo la seguente formula:

$$\sum_{t=1}^{PBPA} F_{(t)}(1+k)^{-t} - F_0 = 0$$

dove:

F(t)=flussi di cassa operativi del periodo di gestione

k= costo del capitale (WACC)

F0= investimento iniziale

2.2. La sostenibilità finanziaria: indici di bancabilità

Per *sostenibilità finanziaria* di un'operazione di PPP, si intende la capacità di un progetto di investimento infrastrutturale di generare flussi di cassa tali da garantire il *rimborso* dei finanziamenti accesi e la *remunerazione* degli investitori privati coinvolti nella realizzazione e gestione dell'opera (c.d. azionisti). Gli indicatori di bancabilità convenzionalmente usati nella verifica delle condizioni di sostenibilità sono: il DSCR e il LLCR.

2.2.1. DEBT SERVICE COVER RATIO (DSCR)

- Esprime la capacità dell'investimento di rimborsare il servizio del debito in ciascun anno di gestione operativa del progetto, per tutta la durata del finanziamento.
- L'indicatore è calcolato su base annua, come rapporto tra il flusso di cassa operativo del progetto ed il servizio del debito (somma tra la quota capitale e la quota interessi).
- Formula:

$$DSCR = \frac{FCO_t}{K_t + I_t}$$

Dove:

FCO_t= Flussi di cassa operativi nell'anno corrente t-esimo

K_t = quota capitale da rimborsare nell'anno t-esimo

I_t = quota interessi da ripagare nell'anno t-esimo

2.2.2. LOAN LIFE COVER RATIO (LLCR)

- Esprime la capacità del progetto di generare flussi di cassa positivi (i.e. risorse finanziarie) dopo aver ripagato il servizio del debito.
- L'indicatore esprime il rapporto tra il valore attualizzato dei flussi di cassa operativi per il servizio del debito sommati alla riserva di cassa per il servizio del debito, sul debito residuo (*outstanding*).
- Formula:

$$LLCR = \frac{\sum_{t=s}^{s+m} \frac{FCO_t}{(1+i)^t} + R}{D_t}$$

Dove:

s = periodo di valutazione dell'indicatore

$s+m$ =ultimo periodo di rimborso del debito

FCO_t = flusso di cassa per il servizio del debito

D = debito residuo (*outstanding*) al periodo t-esimo

i = tasso di attualizzazione dei flussi di cassa

R = eventuale riserva a servizio del debito accumulata al periodo di valutazione (*Debt Reserve*)

La raccolta delle informazioni relative alla valutazione economico-finanziaria del progetto di investimento è propedeutica non solo alla determinazione della volontà della PA di procedere nell'operazione di PPP, ma costituisce altresì la base per la selezione del tipo e dell'entità del contributo pubblico più congruo alla specifica operazione.

Flussi di cassa

	Totale	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Ricavi	3.392.852	173.748	174.977	176.218	177.471	178.737	180.015	181.306	182.611	183.928	185.258
<i>Canone contratto EPC</i>	3.328.059	173.748	174.977	176.218	177.471	178.737	180.015	181.306	182.611	183.928	185.258
<i>TEE</i>	64.793	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costi	- 1.705.792	- 89.336	- 89.721	- 90.109	- 90.501	- 90.897	- 91.298	- 91.702	- 92.110	- 92.522	- 92.938
<i>Costi di gestione e manutenzione</i>	- 707.079	- 36.792	- 37.159	- 37.531	- 37.906	- 38.285	- 38.668	- 39.055	- 39.446	- 39.840	- 40.238
<i>Costi approvvigionamento energia elettrica</i>	- 966.894	- 50.889	- 50.889	- 50.889	- 50.889	- 50.889	- 50.889	- 50.889	- 50.889	- 50.889	- 50.889
<i>Altri oneri</i>	- 31.819	- 1.656	- 1.672	- 1.689	- 1.706	- 1.723	- 1.740	- 1.757	- 1.775	- 1.793	- 1.811
Margine operativo lordo	1.687.060	84.412	85.256	86.108	86.969	87.839	88.718	89.605	90.501	91.406	92.320
<i>Ammortamenti</i>	- 1.169.648	- 61.560	- 61.560	- 61.560	- 61.560	- 61.560	- 61.560	- 61.560	- 61.560	- 61.560	- 61.560
Reddito operativo lordo	517.412	22.851	23.695	24.548	25.409	26.279	27.157	28.044	28.940	29.845	30.759
<i>Imposte figurative</i>	- 142.288	- 6.284	- 6.516	- 6.751	- 6.987	- 7.227	- 7.468	- 7.712	- 7.959	- 8.207	- 8.459
<i>Ammortamenti</i>	1.169.648	61.560	61.560	61.560	61.560	61.560	61.560	61.560	61.560	61.560	61.560
Flusso gestione corrente	1.544.772	78.128	78.740	79.358	79.982	80.612	81.249	81.893	82.542	83.198	83.861
<i>Investimenti</i>	- 1.169.648	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>IVA su investimenti</i>	- 257.322	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Rimborso IVA investimenti</i>	257.322	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Contributo pubblico c/to capitale</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCFO	375.124	78.128	78.740	79.358	79.982	80.612	81.249	81.893	82.542	83.198	83.861
<i>Finanziamenti</i>	1.355.622	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Rimborso capitale</i>	- 1.355.622	- 56.042	- 57.723	- 59.455	- 61.238	- 63.075	- 64.968	- 66.917	- 68.924	- 70.992	- 73.122
<i>Interessi</i>	- 379.423	- 21.533	- 19.852	- 18.120	- 16.337	- 14.499	- 12.607	- 10.658	- 8.651	- 6.583	- 4.453
<i>Beneficio fiscale</i>	107.366	5.922	5.459	4.983	4.493	3.987	3.467	2.931	2.379	1.810	1.225
FCFE	103.068	6.474	6.624	6.766	6.900	7.025	7.142	7.249	7.346	7.434	7.511
DSCR	1,05	1,01	1,02	1,02	1,03	1,04	1,05	1,06	1,06	1,07	1,08
LLCR	1,03	1,02	1,03	1,03	1,04	1,04	1,05	1,06	1,06	1,07	1,08

