

# Comune di Cembra Lisignago

**Riqualificazione dell'impianto di pirogassificazione a servizio della rete di teleriscaldamento e delle relative sottostazioni, con conseguente fornitura del servizio calore ad alcune sedi comunali**

---

## **Piano Economico Finanziario di massima**

---

Premessa .....	2
1. Perimetro della Concessione .....	3
2. Durata della Concessione.....	4
3. Costo indicativo dell'investimento e cronoprogramma .....	4
4. Fonti di finanziamento .....	6
5. Ricavi gestionali.....	6
6. Costi gestionali .....	8
7. Adeguamento all'inflazione .....	9
8. Imposte.....	10
9. Ammortamenti.....	10
10. Sostenibilità economico-finanziaria.....	10
11. Indicatori di bancabilità .....	11
12. Equilibrio del PEF.....	12
Prospetti previsionali .....	13

# Comune di Cembra Lisignago

## Premessa

---

Il presente documento illustra il Piano economico finanziario (“PEF”) di massima predisposto dal Comune di Cembra Lisignago (“Comune”) al fine di verificare la sostenibilità economico-finanziaria dell'intervento di riqualificazione dell'impianto di pirogassificazione (“Impianto”) a servizio della rete di teleriscaldamento e delle relative sottostazioni situati nella frazione di Cembra del Comune di Cembra Lisignago, con conseguente fornitura del servizio calore ad alcuni edifici comunali fino al 31 dicembre 2036.

Per la redazione del PEF di massima il Comune si è avvalso del supporto di Polo Tecnologico per l'Energia S.r.l. per i profili tecnico – gestionali e di Cassa del Trentino S.p.A. per i profili economico - finanziari.

Giova premettere che, a seguito del perfezionamento del “CONTRATTO PER IL RICONOSCIMENTO DELLE TARIFFE INCENTIVANTI ALL'ENERGIA ELETTRICA PRODOTTA DA IMPIANTI A FONTI RINNOVABILI DIVERSI DAI FOTOVOLTAICI” tra Comune di Cembra Lisignago e Gestore dei Servizi Energetici S.p.A. (“GSE”) - perfezionato in data 27 aprile 2018, con codice identificativo FER003972 (disponibile tra la documentazione di gara) - all'Impianto è riservata una tariffa incentivante per l'energia elettrica effettivamente prodotta; attualmente l'Impianto non produce energia elettrica. Il calore viene fornito agli edifici comunali per il tramite della rete di riscaldamento; tuttavia, non risultando attivo l'Impianto, il calore è prodotto da caldaia alimentata a biomassa.

Il Comune intende riqualificare l'Impianto esistente al fine di consentire allo stesso di produrre energia elettrica (alla tariffa incentivante del GSE) ed il calore da destinare, per il tramite della rete di teleriscaldamento già realizzata, a riscaldare gli edifici comunali; oltre agli importanti benefici ambientali, dalla riqualificazione dell'Impianto il Comune si attende dei ritorni economici sia in termini di canone annuale di concessione, sia in termini di contenimento della tariffa calore posta a carico dell'Amministrazione per il riscaldamento dei propri edifici.

L'intervento di riqualificazione dell'Impianto sarà realizzato mediante finanza di progetto ex art. 165 e segg. del D.Lgs. n. 50/2016; tale scelta consente di effettuare la riqualificazione senza oneri a carico del Comune, di allocare in capo al privato il rischio operativo, nonché di ottenere i benefici economici sia in termini di riscossione di un canone annuale di concessione, sia mediante l'applicazione di una tariffa calore per le proprie utenze più contenuta rispetto a quella di mercato. Sarà compito dell'operatore privato progettare e realizzare celermente la riqualificazione dell'Impianto, rendere disponibili le necessarie risorse finanziarie e provvedere alla gestione dello stesso sino al termine della concessione allorquando dovrà provvedere, a propria cura e spese, allo smantellamento dell'Impianto.

Circa tempi, modalità e costi stimati per la riqualificazione dell'Impianto (progettazione, realizzazione e gestione) si rinvia alla Relazione Tecnico Illustrativa (disponibile tra la documentazione di gara); nel corso della procedura sarà consentito ai soggetti interessati di effettuare dei sopralluoghi per meglio comprendere lo stato dei luoghi, la possibilità di valorizzare l'impiantistica disponibile, ottimizzare i profili gestionali.

La metodologia utilizzata per la verifica di sostenibilità economico finanziaria del progetto è quella tipica della valutazione di convenienza economica e di sostenibilità finanziaria degli investimenti pubblico-privati, basata sulla **Discounted Cash Flows Analysis**. L'analisi economico-finanziaria ha, in particolare, lo scopo di:

1. verificare le condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione, definendo un solido piano di finanziamento dell'opera pubblica (c.d. *bancabilità dell'iniziativa*);
2. verificare la sostenibilità economica per il Concessionario ed il conseguimento di un equo rendimento sulla base del profilo di rischio dell'iniziativa, dei dati di input e delle *assumptions* del Piano economico-finanziario.

Il PEF di massima è stato elaborato in considerazione della stima dei costi di progettazione, degli investimenti per la riqualificazione dell'Impianto, nonché delle dinamiche gestionali ipotizzate sulla

# Comune di Cembra Lisignago

base dello studio condotto da Polo Tecnologico per l'Energia S.r.l.. Sono state, inoltre, effettuate delle ipotesi di copertura del fabbisogno finanziario degli investimenti rientranti nel perimetro della concessione alla luce delle attuali condizioni del mercato ed in linea con le operazioni analoghe effettuate in finanza di progetto per iniziative che presentano un profilo di rischio simile.

Si riportano di seguito le principali *assumptions* utilizzate per l'analisi della fattibilità economico-finanziaria stimata dall'Amministrazione Concedente, della progettazione e realizzazione della riqualificazione dell'Impianto di pirogassificazione, nonché per l'analisi della successiva gestione del servizio calore, attraverso la procedura di **finanza di progetto**. L'analisi è comprensiva di una sintesi dei principali indicatori di redditività e bancabilità.

La predetta analisi economico-finanziaria è stata eseguita attraverso una simulazione di massima dell'operatività per l'intero periodo di concessione del potenziale Concessionario. Giova in proposito premettere come la necessità della riqualificazione dell'Impianto nasce dall'evidente malfunzionamento dell'impianto di pirogassificazione originariamente realizzato, mai entrato realmente in esercizio in conseguenza di una progettazione esecutiva carente e di un'evidente inadeguatezza dei macchinari installati. I partecipanti alla procedura saranno chiamati a progettare e realizzare la riqualificazione dell'Impianto alla luce della propria esperienza e capacità tecnica, ferme restando le specifiche prescrizioni riportate negli elaborati tecnici del Comune.

Preme segnalare come la predisposizione della presente analisi economico – finanziaria sia ispirata ad un generale criterio di prudenza nella definizione degli investimenti necessari e relativi tempi di realizzazione, di costi e ricavi, di flussi finanziari ed oneri fiscali. **Resta inteso che tutte le ipotesi relative ai tempi di progettazione, costruzione, gestione e finanziamento assunte in questa sede devono ritenersi puramente indicative / orientative e non vincolanti ai fini della formulazione delle offerte da parte degli aspiranti concessionari e delle rispettive elaborazioni di pianificazione economica e finanziaria.** Nella valutazione dell'opportunità di presentare l'offerta, nonché nella definizione di tutte le caratteristiche (incluso quelle economico – finanziarie) della stessa, i concorrenti dovranno effettuare ogni autonomo approfondimento ritenuto opportuno; è rimessa, infatti, unicamente all'offerente la raccolta di tutte le informazioni e dei dati necessari per valutare l'opportunità di presentare offerta, procedendo ad ogni autonoma indagine al fine di sincerarsi dell'accuratezza, adeguatezza e completezza dei dati della presente analisi che, conseguentemente, potranno essere modificati, integrati e sostituiti.

**Laddove l'Amministrazione, al fine di uniformare la modalità di redazione del piano economico-finanziario degli offerenti e facilitare la comparazione delle offerte, abbia inteso vincolare gli offerenti all'utilizzo di taluni parametri (ad. es. tasso di inflazione annua) o modalità di calcolo degli indicatori (ad es. modalità di determinazione dei flussi di cassa operativi) si troveranno specifici riferimenti nel documento relativo alle Linee Guida per la redazione del PEF (disponibile tra la documentazione di gara).**

## 1. Perimetro della Concessione

---

La Concessione ha per oggetto la progettazione definitiva ed esecutiva, la riqualificazione e la gestione tecnica, economica e funzionale dell'Impianto come previsto dagli elaborati tecnici, allo smantellamento dell'Impianto al termine della concessione nonché, con riferimento alla manutenzione:

- la manutenzione ordinaria, programmata e straordinaria relativa agli interventi da realizzare a cura del Concessionario;
- la manutenzione ordinaria e programmata della rete di teleriscaldamento e delle opere preesistenti (la manutenzione straordinaria della rete di teleriscaldamento e delle strutture preesistenti resta in capo al Comune).

# Comune di Cembra Lisignago

Per un maggior dettaglio circa gli obblighi relativi agli interventi di manutenzione si rinvia al Disciplinare di Gestione.

**Il valore stimato della Concessione, calcolato ai sensi dell'art. 176 del D.Lgs. n. 50/2016 (fatturato totale stimato del concessionario per tutta la durata del contratto sulla base delle assunzioni del presente piano economico-finanziario) è pari a 9,147 €/mln.**

## 2. Durata della Concessione

---

Alla luce della scadenza del contratto con il GSE (30.09.2036), nonché della stima di massimo 3 mesi per lo smantellamento dell'Impianto post scadenza contratto GSE (a cura ed onere del Concessionario), **il termine ultimo della concessione è stabilito al 31.12.2036.** Ai fini della presente analisi, si è ipotizzata la stipula del contratto di concessione al 31.12.2019; pertanto, **la durata complessiva del contratto di concessione, è ipotizzata pari a 204 mesi.**

**Si precisa che a partire dalla stipula del contratto di concessione il Concessionario sarà chiamato a gestire, fin da subito, la fornitura di calore al Comune di Cembra Lisignago.**

Di seguito le ipotesi formulate in ordine alla tempistica della Concessione.

### Tempistica indicativa della Concessione

Ipotesi di aggiudicazione definitiva	15/03/2020
Stipula contratto (inizio concessione)	<b>31/05/2020</b>
Termine massimo della concessione	31/12/2036
Durata della concessione (mesi)	199
Completamento progettazione	15/07/2020
Inizio lavori	01/08/2020
Collaudo dell'impianto	30/11/2020
Inizio gestione teleriscaldamento	01/10/2020
Inizio gestione impianto pirogassificazione	01/01/2021
Fine contratto GSE	30/09/2036
Giorni ipotizzati per smantellamento (max)	92
Termine della concessione	<b>31/12/2036</b>

## 3. Costo indicativo dell'investimento e cronoprogramma

---

Il progetto di fattibilità elaborato con incarico conferito a Polo Tecnologico per l'Energia S.r.l. evidenzia un costo complessivo stimato per l'investimento pari a circa **1,780 €/mln**, oltre IVA, oltre a costi di strutturazione dell'iniziativa. Sono stati ipotizzati euro 84.000,00 per spese tecniche (progettazione, direzione lavori, collaudi, consulenze etc.) comprensive di oneri di predisposizione dell'offerta nel limite del 2,5% dell'investimento, da calcolarsi come riportato nell'elaborato Linee Guida per la redazione del PEF – allegato alla documentazione di gara; euro 20.000,00 per l'implementazione del sistema informativo gestionale ed euro 25.000,00 relativi ad oneri per la sicurezza.

Di seguito si riporta il fabbisogno finanziario complessivo dell'opera comprensivo di spese tecniche, IVA ed oneri di strutturazione dell'iniziativa indicati forfetariamente in un'unica voce (oneri finanziari in fase di costruzione, spese per advisor tecnici, legali, finanziari, cauzioni e garanzie, costituzione società di progetto, fees bancarie, imposta sostitutiva etc.) per complessivi euro 80.000,00, nonché ulteriori fabbisogni iniziali per circa euro 8.000,00. Il fabbisogno finanziario complessivo risulta stimato in circa **2,1 €/mln.**

# Comune di Cembra Lisignago

## IMPIEGHI FINANZIARI

Importo Lavori		€ 72.846
Importo Forniture		€ 1.580.000
Spese tecniche		€ 84.000
<i>(progettaz.ne, consulenze, D.L. collaudi etc.) - incl. spese predispos. offerta nei limiti 2,5%</i>		
Implementaz.ne sistema informativo gestionale		€ 20.000
Oneri per la sicurezza		€ 25.000
<b>TOTALE INVESTIMENTO (IVA escl.)</b>		<b>€ 1.781.846</b>
IVA su lavori	10%	€ 7.285
IVA su forniture	10%	€ 158.000
IVA su servizi	22%	€ 22.880
IVA su sicurezza	10%	€ 2.500
<b>TOTALE IVA</b>		<b>€ 190.665</b>
<b>TOTALE INVESTIMENTO (IVA inclusa)</b>		<b>€ 1.972.510</b>
COSTI di strutturaz.ne iniziativa e start-up	4%	€ 80.000
<i>(cauzioni, fidejussioni, polizze, fees bancarie, imposta sostit.)</i>		
Fabbisogno iniziale di cassa		€ 8.000
<b>TOTALE FABBISOGNO FINANZIARIO</b>		<b>€ 2.060.510</b>

Come già precisato in precedenza, si ribadisce che si tratta di valori stimati che non vincolano gli offerenti; è rimessa a questi ultimi l'individuazione degli oneri ritenuti adeguati alla tipologia di progetto tecnico presentato, al proprio *expertise*, al proprio merito di credito, ai propri accordi commerciali attivi o che si intende attivare, ecc.. Resta inteso che nella determinazione di tali stime è rimessa all'offerente l'analisi dell'impatto dei rischi dell'operazione di riqualificazione dell'Impianto e di gestione per tutta la durata della concessione che sono allocati in capo al concessionario (rischio progettazione, realizzazione, finanziario, gestionale, ecc.).

Alla luce della tempistica ipotizzata è stato elaborato il seguente cronoprogramma semestrale degli investimenti:

<b>Cronoprogramma NEW</b>		<b>TOTALE</b>	<b>2019 Isem</b>	<b>2019 IIsem</b>	<b>2020 Isem</b>	<b>2020 IIsem</b>
		100%	0%	0%	50%	50%
Lavori		€ 72.846	€ 0	€ 0	€ 36.423	€ 36.423
		100%	0%	0%	50%	50%
Forniture		€ 1.580.000	€ 0	€ 0	€ 790.000	€ 790.000
		100%	0%	30%	70%	0%
Sp. tecniche <i>(prog.ne, consul., D.L. coll.)</i>		€ 84.000	€ 0	€ 25.200	€ 58.800	€ 0
		100%	0%	0%	30%	70%
Sistema informativo gestionale		€ 20.000	€ 0	€ 0	€ 6.000	€ 14.000
		100%	0%	0%	80%	20%
Oneri per la sicurezza		€ 25.000	€ 0	€ 0	€ 20.000	€ 5.000
<b>TOTALE INVESTIMENTO (IVA escl.)</b>		<b>€ 1.781.846</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 25.200</b>	<b>€ 911.223</b>	<b>€ 845.423</b>
IVA su lavori 10%		€ 7.285	€ 0	€ 0	€ 3.642	€ 3.642
IVA su forniture 10%		€ 158.000	€ 0	€ 0	€ 79.000	€ 79.000
IVA su servizi 22%		€ 22.880	€ 0	€ 5.544	€ 14.256	€ 3.080
IVA su sicurezza 10%		€ 2.500	€ 0	€ 0	€ 2.000	€ 500
<b>TOTALE IVA</b>		<b>€ 190.665</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 5.544</b>	<b>€ 98.898</b>	<b>€ 86.222</b>
<b>TOTALE INVESTIMENTO (IVA inclusa)</b>		<b>€ 1.972.510</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 30.744</b>	<b>€ 1.010.121</b>	<b>€ 931.645</b>
		100%	0%	0%	70%	30%
Costi di strutturaz.ne iniziativa e SPV 4%		€ 80.000	€ 0	€ 0	€ 56.000	€ 24.000
Fabbisogno iniziale di cassa		€ 20.000	€ 0	€ 0	€ 0	€ 20.000
<b>TOTALE FABBISOGNO FINANZIARIO</b>		<b>€ 2.072.510</b>	<b>€ 0</b>	<b>€ 30.744</b>	<b>€ 1.066.121</b>	<b>€ 975.645</b>

Come precisato nelle Linee Guida per la redazione del PEF allegato alla documentazione di gara, gli offerenti dovranno produrre un proprio quadro economico dettagliato per ciascuna voce di costo per lavori, forniture, spese tecniche, oneri di strutturazione finanziaria, IVA (con indicazione delle diverse

# Comune di Cembra Lisignago

aliquote per ciascuna voce) e relativa tempistica degli esborsi in coerenza con il progetto presentato e con le ipotesi di struttura finanziaria formulate sulla base della propria esperienza e delle capacità tecniche e professionali.

## 4. Fonti di finanziamento

Alla luce degli impieghi riportati al paragrafo precedente si è ipotizzato di far fronte al fabbisogno finanziario complessivo di circa 2,060 €/mln con un mix di fonti di finanziamento; si è ritenuto congruo (ma non vincolante) il seguente mix di fonti di finanziamento:

- **Senior debt:** 1,242 €/mln;
- **Mezzi Propri (Equity):** 0,640 €/mln;
- **Linea IVA:** 0,179 €/mln.

La leva finanziaria è stata strutturata in funzione di un rapporto Debt:Equity nell'ordine di 65:35, al netto della linea IVA. La prima erogazione del senior debt, per circa 1,2 €/mln, è prevista nel primo semestre del 2020.

Con riferimento alle condizioni finanziarie del senior debt si è ipotizzata una durata del rimborso pari a 14 anni (oltre a sei mesi di pre-ammortamento nel 2020), a rata costante, al tasso fisso del 4,41% (Tasso IRS di durata equivalente 10 anni pari, alla data di redazione del presente documento, a 0,66% ed uno spread di 375 bps). Si prevede una "coda del debito" (periodo di tempo tra la fine del rimborso del debito ed il termine della Concessione) pari a circa 2 anni, in linea con quanto generalmente richiesto dai principali istituti finanziatori per iniziative in finanza di progetto. Sono stimate *fees* bancarie annue per euro 4.000,00.

Per quanto riguarda la Linea IVA è stata ipotizzata l'erogazione per la quasi totalità nel primo semestre del 2020 ed un rimborso nell'arco dei 12 mesi successivi in funzione del rimborso dell'IVA richiesto all'Erario ad un tasso pari a 1,50% (IRS a 1 anno negativo alla data di redazione del presente documento per -0,216%, ma prudenzialmente posto pari a 0,0%, ed uno spread di 150 bps).

### Fonti di finanziamento

	TOTALE	2019 Isem	2019 IIsem	2020 Isem	2020 IIsem
Mezzi propri (Equity)	€ 640.186	€ 60.992	€ 46.995	€ 524.768	€ 7.430
Senior debt	€ 1.241.797	€ 0	€ 0	€ 1.224.460	€ 17.337
Linea stand by IVA	€ 178.528	€ 0	€ 0	€ 176.051	€ 2.477
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>€ 2.060.510</b>	<b>€ 60.992</b>	<b>€ 46.995</b>	<b>€ 1.925.279</b>	<b>€ 27.244</b>

Si rimette all'offerente ogni scelta circa la struttura finanziaria ritenuta opportuna tenendo in considerazione che non è previsto in fase di realizzazione ed in fase di gestione alcun contributo/prezzo ed alcuna garanzia da parte dell'Amministrazione concedente.

## 5. Ricavi gestionali

I ricavi annui, a regime, sono stimati pari a circa 575 mila Euro, oltre IVA, a valori 2019. Di seguito si fornisce un dettaglio dei ricavi annui stimati (non inflazionati); resta inteso che ogni offerente determinerà nel proprio PEF le stime dei ricavi previsti per l'intero periodo di gestione in funzione di autonome valutazioni e della propria esperienza. Per il primo ed ultimo anno di gestione i ricavi sono stati proporzionati in funzione dei mesi effettivi di operatività dell'impianto e del servizio di teleriscaldamento; anche per tale motivo il conto economico ed il prospetto dei flussi di cassa - in allegato al presente documento - per i primi due anni sono stati elaborati su base semestrale. Alla luce

# Comune di Cembra Lisignago

del termine della convenzione tra Comune e GSE del 30 settembre 2036 e della previsione dello smantellamento dell'Impianto a carico del Concessionario per i 3 mesi successivi, tutte le stime circa i ricavi previsionali terminano al 30 settembre 2036.

## **a. Tariffa incentivante GSE**

Oltre l'80% dei ricavi stimati a regime è riconducibile alla tariffa incentivante relativa alla concessione stipulata tra Comune e GSE, identificata dal codice FER003972, con scadenza il 30 settembre 2036. L'importo annuo della tariffa incentivante è stimato pari a 480.000 Euro, al netto degli oneri applicati dal GSE; tale importo è determinato in funzione delle 7.500 ore annue equivalenti di funzionamento dell'Impianto. Tale introito risulta fisso fino a scadenza di contratto con il GSE e non sarà oggetto di indicizzazione nel tempo. In considerazione dell'entrata in esercizio dell'Impianto, stimata per l'1 luglio 2020, per l'anno 2020 si ipotizza un introito pari al 50% dei ricavi annui a regime. Per i dettagli circa la determinazione della tariffa incentivante del GSE si rinvia alla convenzione tra Comune e GSE (disponibile tra la documentazione di gara).

## **b. Teleriscaldamento**

I ricavi annui generati dalla cessione calore / energia termica al Comune sono stimati pari a 33.075 Euro circa in funzione dei 945.000 kWh annui assorbiti e della tariffa base (anno 2019) pari a 0,035 €/kWh. Si anticipa d'ora che, in sede di offerta economica, i concorrenti sono chiamati ad offrire un ribasso sulla citata tariffa di 0,035 €/kWh (importo a base di gara).

La citata tariffa calore è stata adeguata, a partire dal 2020, al tasso d'inflazione annuo dell'1%. Alla luce della possibilità, da parte del concessionario, di gestire fin dalla firma della concessione il servizio di fornitura calore, si prevede di incassare l'importo di euro 33.400,00 già a partire dal 2020. Per semplicità di esposizione è stato ipotizzato un assorbimento costante nel tempo dell'energia termica nell'arco di ciascun esercizio (1° gennaio - 31 dicembre). Come già precisato, il Concessionario gestirà il servizio calore mediante rete di teleriscaldamento a partire dalla firma della concessione e fino al termine della convenzione con il GSE del 30 settembre 2036.

## **c. Credito d'imposta**

Sull'Impianto in questione è previsto, per tutto il periodo gestionale, il credito d'imposta ex art. 2, comma 12, della Legge n. 203/2008 (ridotto dal DPCM pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il 21 marzo 2014) per gli impianti di teleriscaldamento; alla luce di tale agevolazione si prevede che il fornitore che effettua l'ultima transazione a favore dell'utente finale applichi l'agevolazione beneficiando del credito d'imposta. Il credito d'imposta riconosciuto al fornitore è, ad oggi, pari a 0,02194 €/kWh, pertanto, in virtù dell'assorbimento stimato in 945.000 kWh l'importo annuo del credito d'imposta, non oggetto di indicizzazione e ipotizzato costante fino al 30 settembre 2036, risulta pari a circa 21.000,00 Euro. È onere e rischio del Concessionario attivare quanto necessario per l'ottenimento del credito d'imposta.

## **d. Cessione sul mercato del cippato essiccato**

È stata prevista nel PEF di massima la possibilità per il Concessionario di cedere sul mercato il quantitativo di cippato essiccato, sfruttando l'energia termica prodotta dall'Impianto e non utilizzabile dalla rete di teleriscaldamento; ipotizzando un differenziale pari a 6 Euro per ogni metro stero venduto (totale pari a 6.931 ms/anno), si stima un introito annuo a regime, a valori 2019, pari a circa 42.000 Euro (oltre IVA, se dovuta) fino al 30 settembre 2036; l'importo è adeguato annualmente al tasso di inflazione posto pari, per tutti gli offerenti, all'1%. Per il 2020 si prevede di gestire l'Impianto a partire dal 1° luglio e, pertanto, i ricavi di tale anno sono pari al 50% di quelli stimati a regime.

Alla luce delle suddette voci di ricavo (lett. a., b., c., d.), si stimano ricavi annui, a valori 2019, pari a circa 575 mila Euro, oltre IVA (se dovuta).

# Comune di Cembra Lisignago

Tariffa incentivante GSE	€ 480.000
Vendita energia termica utenze TLR (tariffa €/kWh da ribassare in gara)	€ 33.075
Credito d'imposta	€ 20.742
Vendita cippato essiccato	€ 41.589
<b>Totale Ricavi annui a regime (non inflazionati), escl IVA</b>	<b>€ 575.406</b>

Per tutte le suddette voci non sono state effettuate ipotesi circa eventuali dilazioni di pagamento su costi e ricavi; ogni offerente è chiamato ad indicare nel proprio PEF le relative ipotesi formulate ed il capitale circolante.

Si evidenzia, inoltre, come non siano previsti, in relazione ai servizi erogati al Comune, incassi relativi alla quota IVA in virtù dell'applicazione del meccanismo dello *split payment*. Si rimette a ciascun offerente ogni approfondimento circa le aliquote IVA applicabili su ciascuna voce di ricavo, le implicazioni del meccanismo dello *split payment*, ed ogni conseguente impatto sul PEF.

È rimessa, infine, a ciascun offerente ogni valutazione circa la possibilità di prevedere ulteriori introiti di natura commerciale nel piano economico-finanziario fornendo ogni dettaglio necessario alla piena comprensione della propria offerta.

## 6. Costi gestionali

Sono stati stimati i costi operativi dell'Impianto per tutto il periodo della concessione; di seguito si fornisce il dettaglio per ciascuna voce di spesa facendo riferimento a valori dell'anno 2019. A partire dal 2020 sono stati adeguati tutti i costi operativi al tasso d'inflazione annuo dell'1%. Per il primo ed ultimo anno di gestione i costi sono stati proporzionati in funzione dei mesi effettivi di operatività dell'Impianto e del servizio di teleriscaldamento; resta inteso che ogni offerente determinerà nel proprio PEF le stime dei costi gestionali previsti per l'intero periodo di gestione in funzione di autonome valutazioni e della propria esperienza.

Per tutte le voci di costo operativo relative alla gestione e manutenzione tecnica dell'Impianto e del teleriscaldamento si rinvia, per maggiori dettagli, al Disciplinare di Gestione compreso nella documentazione di gara. I prospetti previsionali di conto economico e dei flussi di cassa, in allegato al presente documento, sono stati elaborati - per i primi due anni di concessione - su base semestrale al fine di dare evidenza del diverso periodo di entrata in esercizio della fornitura di calore con teleriscaldamento e dell'Impianto di pirogassificazione.

Nel dettaglio, le voci di costo operativo ipotizzate sono le seguenti:

- il Concessionario verserà all'Amministrazione un canone annuo di concessione, importo oggetto di rialzo in sede di gara, pari a 15.000 Euro/anno (valore 2019), oltre IVA (se dovuta). Il Canone annuo sarà dovuto a partire dall'entrata in esercizio dell'Impianto; per il primo anno di gestione, pertanto, il canone è stato proporzionato alla luce della frazione di anno per il quale si prevede il funzionamento dell'Impianto. Il canone annuo offerto in gara dovrà essere a valori 2019; a partire dal 2020 lo stesso canone dovrà essere adeguato al tasso d'inflazione che nel PEF offerto, per convenzione, dovrà essere pari all'1%. Resta inteso che durante il periodo di concessione il canone di concessione sarà, in concreto, adeguato al 100% della variazione dell'indice ISTAT annuo nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impiegati (i.e. indice FOI) al netto dei tabacchi, come meglio specificato nel contratto;
- i costi di **acquisto della biomassa**, ipotizzando 7.500 ore equivalenti di funzionamento dell'Impianto, sono pari a circa 200.000 Euro/anno, oltre IVA, da inflazionare sempre all'1% annuo. Per il primo ed ultimo anno di gestione i costi sono stati proporzionati in funzione dei mesi di operatività stimati;

# Comune di Cembra Lisignago

- per la **conduzione dell'Impianto** si stimano costi annui a regime per circa 26.400 Euro/anno, oltre IVA;
- per la **conduzione dell'impianto di teleriscaldamento esistente**, il costo annuo stimato è pari a 9.600 Euro/anno, oltre IVA;
- gli oneri di **manutenzione ordinaria e programmata dell'Impianto di pirogassificazione e della rete di teleriscaldamento**, sulla base delle tecnologie previste, sono stati stimati pari a 63.500 Euro/anno, oltre IVA;
- i costi relativi al **consumo di energia elettrica ed acqua dell'Impianto** sono stati stimati in 9.000 Euro/anno, oltre IVA;
- i **costi assicurativi e amministrativi generali** sono stati stimati complessivamente pari a 9.500 Euro/anno, oltre IVA;
- i **costi di smantellamento dell'Impianto e di ripristino dei luoghi** alla fine della concessione sono stati stimati pari, a valori 2019, a 20.000 Euro *una tantum*, oltre IVA; alla luce del tasso di inflazione annuo pari all'1% tale costo, in corrispondenza dell'ultimo anno di concessione (2036), risulta stimato pari a circa 23.600 Euro, oltre IVA.

Nella tabella seguente sono sintetizzati i costi operativi annui a regime, a valori 2019, (oltre IVA se dovuta).

Acquisto biomassa	€ 199.352
Canone annuo per Amministrazione (da offrire al rialzo in sede di gara)	€ 15.000
Conduzione impianto gassificazione	€ 26.400
Conduzione impianto TLR esistente	€ 9.600
Manut.ne e gestione ord. e programmata impianto gassif. e rete Teleris.	€ 63.500
Software di controllo e monitoraggio concessione	€ 3.000
Utenze (acqua ed en.el)	€ 9.000
Costi assicurativi e amm.vi	€ 9.500
Costi della Società di progetto	€ 17.000
<b>Totale Costi operativi annui a regime (non inflazionati), escl. IVA</b>	<b>€ 352.352</b>

Resta inteso che i valori sopra riportati sono frutto di valutazioni dell'Amministrazione e che le stesse non sono in alcun modo vincolanti per gli offerenti; unica eccezione è rappresentata dal canone annuo di concessione per il Comune pari ad Euro 15.000 Euro (oltre IVA se dovuta) che, in sede di offerta economica, sarà oggetto di incremento (non potrà risultare inferiore ad Euro 15.000 a valore 2019).

Gli offerenti sono chiamati ad effettuare proprie autonome previsioni in funzioni della tecnologia proposta, del modello organizzativo prescelto, dell'esperienza nello specifico settore; ogni voce riportata nel Piano economico finanziario dovrà essere adeguatamente illustrata e dettagliata nella Relazione Illustrativa al PEF.

## 7. Adeguamento all'inflazione

Nella redazione del PEF di massima dell'Amministrazione sono oggetto di adeguamento annuo all'inflazione, al tasso annuo dell'1%, le seguenti voci:

- Tariffa calore / energia termica;
- Ricavi annui relativi alla cessione di cippato essiccato sul mercato;
- Canone annuo per l'Amministrazione;
- Acquisto di biomassa;

# Comune di Cembra Lisignago

- Costi di gestione, conduzione, manutenzione dell’Impianto di gassificazione e di teleriscaldamento;
- Costi per utenze, costi assicurativi e amministrativi;
- Costi di smaltimento finale dell’Impianto;
- Costi della Società di Progetto.

Non sono oggetto di adeguamento annuo all’inflazione le seguenti voci:

- Costi di investimento iniziali e di strutturazione finanziaria;
- Fees bancarie;
- Tariffa incentivante dal GSE;
- Credito d’imposta.

Resta inteso che durante la concessione i costi e ricavi subiranno l’adeguamento inflattivo alla luce dell’effettivo andamento dei prezzi e di quanto previsto in Convenzione.

## 8. Imposte

---

Sono state calcolate le imposte sul reddito IRES ed IRAP e si è tenuto conto dei flussi legati all’IVA (IVA sull’investimento, IVA durante la gestione, rimborso e meccanismo dello *split payment*).

Al fine di determinare gli indicatori di sostenibilità del progetto (VAN e TIR di progetto) sono state determinate sia le imposte su reddito, sia le c.d. “imposte figurative” sul solo reddito operativo. A tal fine è stata determinata l’IRES alla luce di un’aliquota del 24% sul solo reddito operativo e l’IRAP in funzione di un’aliquota pari al 2,98%.

La determinazione delle imposte figurative si rende necessaria per la determinazione in maniera omogenea dei flussi di cassa operativi delle offerte pervenute, da calcolare, pertanto, indipendentemente dai benefici fiscali derivanti dall’eventuale indebitamento. La strutturazione finanziaria prescelta da ciascun offerente emergerà, invece, nell’ambito del WACC (alla luce della leva finanziaria ipotizzata) da utilizzare per il calcolo del VAN di progetto. Si precisa come il credito d’imposta non concorra alla formazione del reddito ai fini IRES, né della base imponibile IRAP.

Come meglio specificato nel documento Linee guida per la redazione del PEF, è richiesto agli offerenti, nell’ambito del piano economico-finanziario, un prospetto di dettaglio relativo alle imposte, sia quelle effettivamente dovute, sia quelle c.d. “figurative” necessarie per la determinazione dei flussi di cassa su cui determinare gli indicatori della performance (TIR e VAN di progetto).

Resta inteso che è rimesso ad ogni offerente l’approfondimento circa le aliquote d’imposta applicabili ed il calcolo della base imponibile per ciascuna di esse.

## 9. Ammortamenti

---

Il calcolo dell’ammortamento è stato effettuato con il metodo finanziario, in funzione della durata della gestione, senza prevedere alcun valore residuo dell’opera al termine della Concessione.

## 10. Sostenibilità economico-finanziaria

---

Alla luce delle ipotesi illustrate sono state effettuate le verifiche di sostenibilità economico-finanziaria attraverso i più noti indicatori di performance e di “bancabilità” dell’operazione. La valutazione di sostenibilità economico-finanziaria effettuata mediante la metodologia illustrata si basa sull’attualizzazione dei flussi di cassa: *Discounted cash flow Analysis*.

# Comune di Cembra Lisignago

Sono stati elaborati i principali **indicatori di performance economico-finanziaria**, come di seguito rappresentati:

- il **Valore Attuale Netto (VAN) del progetto** risulta di poco superiore allo zero, pari a 62.000 euro circa. Il **WACC**, pari a circa **5,0%**, è stato determinato alla luce di un mix di mezzi propri e senior debt nell'ordine di 35:65 e della seguente formula:

$$WACC = rd * \frac{D}{(D + E)} * (1 - t) + Ke * \frac{E}{(D + E)}$$

- il **Tasso Interno di Rendimento (TIR) del progetto** è pari a **5,5%**, pertanto di poco superiore al **WACC**;
- il **Valore Attuale Netto dell'Equity** è di poco superiore allo zero (12.000 euro circa) in considerazione di un tasso di sconto dei flussi di cassa per l'Equity pari al rendimento atteso del capitale proprio (**Ke**);
- il **TIR Equity** è stimato pari all'**8,5%**, in linea, pertanto, con il rendimento atteso dell'Equity (**Ke = 8,2**) determinato in considerazione di un tasso *risk free* (BTP durata 20 anni alla data di redazione del presente documento pari a 3,471%) di un *market risk premium* del 4,7% e di un *beta* pari a 1;
- il **Pay-back period** dell'iniziativa, calcolato sui flussi di cassa operativi non attualizzati, è pari a 11 anni a partire dal primo anno di gestione, e pari a circa 16 anni se calcolato sui flussi attualizzati.

In relazione agli indicatori sopra riportati ci si attendono, a seguito del confronto concorrenziale, condizioni migliorative per l'Amministrazione.

## 11. Indicatori di bancabilità

Gli indicatori di bancabilità del progetto mostrano la capacità del Concessionario di far fronte puntualmente e con un buon margine di sicurezza al rimborso del debito. Gli indici di bancabilità elaborati nel modello economico-finanziario dell'Amministrazione, che tutti gli offerenti dovranno riportare nel piano economico-finanziario, sono i seguenti:

- Il Debt Service Coverage Ratio ("**DSCR**"): tale indicatore viene calcolato come il rapporto tra il Flusso di Cassa disponibile per il servizio del debito (al netto dei flussi relativi alla gestione dell'IVA) e l'ammontare del servizio del debito senior (quota capitale e quota interessi tenendo conto anche dell'eventuale contratto di hedging e dell'agency fee) e dei soli interessi sulla linea IVA (senza considerare la quota capitale) da rimborsare nel medesimo periodo di riferimento; si rinvia alle linee guida per la redazione del PEF per i dettagli circa la modalità di calcolo.  
Nel modello economico-finanziario predisposto dall'Amministrazione il DSCR è sempre superiore ad 1,30x per l'intera durata del debito (DSCR medio pari a 1,48x). Gli offerenti sono tenuti ad indicare il valore annuale del DSCR che dovrà essere sempre superiore al valore di 1,25x.
- Il Loan Life Cover Ratio ("**LLCR**"): tale indice è definito come la somma attualizzata al tasso di interesse del debito dei flussi di cassa disponibili per il servizio del debito (al netto dei flussi IVA ed incrementati della DSRA) tra l'istante di valutazione e l'ultimo anno per il quale è previsto il rimborso del debito - e l'importo totale del debito bancario all'inizio del periodo di valutazione. Il LLCR consente di calcolare se i flussi operativi futuri del progetto saranno sufficienti per rimborsare il debito esistente rispettando le scadenze previste, tenuto conto

# Comune di Cembra Lisignago

del costo del debito. Nel modello economico-finanziario predisposto dall'Amministrazione il LLCR risulta, per tutta la durata del debito, sempre superiore a 1,62x.

## 12. Equilibrio del PEF

---

L'equilibrio economico-finanziario del PEF di massima dell'Amministrazione si intende raggiunto, in linea con quanto definito nelle *best practices* e secondo i recenti orientamenti delle più autorevoli istituzioni nazionali (Linee Guida n. 9/2018 ANAC, Ordine dottori commercialisti, Istituzioni Accademiche, etc), quando il VAN di progetto ed il VAN dell'Equity (calcolati sui flussi di cassa così come definiti nelle Linee Guida per la redazione del PEF risultano pari a zero.

Tuttavia, in considerazione delle specificità tecnico-operative dell'iniziativa, della complessità tecnica di sovente riscontrata nella redazione dei PEF in ordine al contestuale raggiungimento delle condizioni di VAN Progetto e VAN Equity pari a zero e di un livello di DSCR ritenuto soddisfacente da parte degli istituti finanziari, nonché delle attuali incertezze dei mercati finanziari, si ritiene che possano essere considerati accettabili valori di VAN di Progetto e Van dell'Equity non solo pari a zero, ma anche di poco superiori allo zero. Nel presente PEF di Massima:

- **il VAN dell'Equity è di poco superiore allo zero (12.000 euro circa);**
- **il VAN del Progetto risulta di poco superiore allo zero, pari a 62.000 euro circa.**

# Comune di Cembra Lisignago

## Prospetti previsionali

	Totale	2019 Isem	2019 IIsem	2020 Isem	2020 IIsem	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
<b>Conto economico</b>	Euro																				
	<i>flag gestione anno</i>				0,5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0,75
Tariffa incentivante GSE	7.800.000			240.000		480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	360.000
Ricavi da cessione energia termica utenze Comune TLR	605.890			16.703	16.703	33.740	34.077	34.418	34.762	35.110	35.461	35.815	36.174	36.535	36.901	37.270	37.642	38.019	38.399	38.783	29.378
Credito d'imposta	347.429			10.371	10.371	20.742	20.742	20.742	20.742	20.742	20.742	20.742	20.742	20.742	20.742	20.742	20.742	20.742	20.742	20.742	15.557
Vendita cippato essiccato	740.853				21.002	42.425	42.849	43.278	43.710	44.148	44.589	45.035	45.485	45.940	46.400	46.864	47.332	47.805	48.284	48.766	36.941
Costi finanziari capitalizzati	80.000	20.000	20.000	40.000	0																
Altri ricavi (specificare)	0				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ricavi Operativi</b>	<b>9.574.171</b>	<b>20.000</b>	<b>20.000</b>	<b>67.074</b>	<b>288.076</b>	<b>576.907</b>	<b>577.668</b>	<b>578.438</b>	<b>579.215</b>	<b>579.999</b>	<b>580.792</b>	<b>581.592</b>	<b>582.401</b>	<b>583.218</b>	<b>584.042</b>	<b>584.875</b>	<b>585.717</b>	<b>586.566</b>	<b>587.425</b>	<b>588.291</b>	<b>441.875</b>
Canone annuo per Amministrazione	427.528				12.120	24.482	24.727	24.974	25.224	25.476	25.731	25.989	26.248	26.511	26.776	27.044	27.314	27.587	27.863	28.142	21.317
Acquisto biomassa	3.567.881			16.690	100.673	203.359	205.393	207.446	209.521	211.616	213.732	215.870	218.028	220.209	222.411	224.635	226.881	229.150	231.441	233.756	177.070
Conduzione impianto gassificazione	470.281				13.332	26.931	27.200	27.472	27.747	28.024	28.304	28.587	28.873	29.162	29.454	29.748	30.046	30.346	30.650	30.956	23.449
Conduzione impianto TLR esistente	175.859			4.848	4.848	9.793	9.891	9.990	10.090	10.191	10.292	10.395	10.499	10.604	10.710	10.818	10.926	11.035	11.145	11.257	8.527
Manut.ne e gestione ord. e programmata impianto gassif. e rete telerisc.	1.134.198			3.030	32.068	64.776	65.424	66.078	66.739	67.407	68.081	68.761	69.449	70.144	70.845	71.553	72.269	72.992	73.722	74.459	56.402
Implementazione software di controllo e monitoraggio	54.956				1.515	3.060	3.091	3.122	3.153	3.185	3.216	3.249	3.281	3.314	3.347	3.380	3.414	3.448	3.483	3.518	2.665
Utenze (acqua ed en.el etc.)	162.623			2.300	4.545	9.181	9.273	9.365	9.459	9.554	9.649	9.746	9.843	9.942	10.041	10.141	10.243	10.345	10.449	10.553	7.994
Costi assicurativi e amministrativi	171.629			2.399	4.798	9.691	9.788	9.886	9.985	10.084	10.185	10.287	10.390	10.494	10.599	10.705	10.812	10.920	11.029	11.139	8.438
Costi di strutturazione finanziaria e costituzione Società di Progetto	80.000	20.000	20.000	40.000																	
Costi di gestione della Società di Progetto	316.451				17.170	17.342	17.515	17.690	17.867	18.046	18.226	18.409	18.593	18.779	18.966	19.156	19.348	19.541	19.736	19.934	20.133
Costi di smantellamento dell'impianto a fine concessione	23.569																				23.569
Altri costi (specificare)	0			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Costi Operativi</b>	<b>6.584.974</b>	<b>20.000</b>	<b>20.000</b>	<b>70.782</b>	<b>191.068</b>	<b>368.615</b>	<b>372.301</b>	<b>376.024</b>	<b>379.785</b>	<b>383.582</b>	<b>387.418</b>	<b>391.292</b>	<b>395.205</b>	<b>399.157</b>	<b>403.149</b>	<b>407.180</b>	<b>411.252</b>	<b>415.365</b>	<b>419.518</b>	<b>423.714</b>	<b>349.565</b>
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>	<b>2.989.197</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(3.708)</b>	<b>97.009</b>	<b>208.292</b>	<b>205.367</b>	<b>202.413</b>	<b>199.430</b>	<b>196.417</b>	<b>193.374</b>	<b>190.300</b>	<b>187.196</b>	<b>184.060</b>	<b>180.893</b>	<b>177.695</b>	<b>174.464</b>	<b>171.202</b>	<b>167.906</b>	<b>164.578</b>	<b>92.310</b>
Ammortamento investimento	(1.781.846)				(54.826)	(109.652)	(109.652)	(109.652)	(109.652)	(109.652)	(109.652)	(109.652)	(109.652)	(109.652)	(109.652)	(109.652)	(109.652)	(109.652)	(109.652)	(109.652)	(82.239)
Ammortamento altri oneri capitalizzati	(80.000)				(2.462)	(4.923)	(4.923)	(4.923)	(4.923)	(4.923)	(4.923)	(4.923)	(4.923)	(4.923)	(4.923)	(4.923)	(4.923)	(4.923)	(4.923)	(4.923)	(3.692)
<b>Reddito Operativo (EBIT)</b>	<b>1.127.351</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(3.708)</b>	<b>39.721</b>	<b>93.716</b>	<b>90.792</b>	<b>87.838</b>	<b>84.855</b>	<b>81.842</b>	<b>78.799</b>	<b>75.725</b>	<b>72.620</b>	<b>69.485</b>	<b>66.318</b>	<b>63.120</b>	<b>59.889</b>	<b>56.626</b>	<b>53.331</b>	<b>50.003</b>	<b>6.379</b>
Proventi finanziari	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oneri finanziari incluso fees bancarie	(513.199)	0	0	0	(34.076)	(58.679)	(54.364)	(51.256)	(48.012)	(44.624)	(41.087)	(37.394)	(33.537)	(29.511)	(25.307)	(20.918)	(16.334)	(11.549)	(6.552)	0	0
<b>Reddito ante imposte (EBT)</b>	<b>614.152</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(3.708)</b>	<b>5.645</b>	<b>35.038</b>	<b>36.428</b>	<b>36.582</b>	<b>36.843</b>	<b>37.218</b>	<b>37.712</b>	<b>38.331</b>	<b>39.083</b>	<b>39.974</b>	<b>41.011</b>	<b>42.202</b>	<b>43.555</b>	<b>45.078</b>	<b>46.779</b>	<b>50.003</b>	<b>6.379</b>
Imposte sul reddito	(93.691)	0	0	0	(455)	(5.553)	(5.802)	(5.753)	(5.729)	(5.731)	(5.761)	(5.821)	(5.911)	(6.033)	(6.190)	(6.383)	(6.614)	(6.884)	(7.197)	(7.874)	0
<b>Utile/Perdita dell'esercizio</b>	<b>520.461</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(3.708)</b>	<b>5.190</b>	<b>29.484</b>	<b>30.626</b>	<b>30.829</b>	<b>31.114</b>	<b>31.487</b>	<b>31.950</b>	<b>32.511</b>	<b>33.172</b>	<b>33.941</b>	<b>34.821</b>	<b>35.819</b>	<b>36.941</b>	<b>38.193</b>	<b>39.582</b>	<b>42.129</b>	<b>6.379</b>

# Comune di Cembra Lisignago

Flussi di cassa	Euro	Totale	2019 Isem	2019 IIsem	2020 Isem	2020 IIsem	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Reddito Operativo (EBIT)		<b>1.127.351</b>	0	0	(3.708)	39.721	93.716	90.792	87.838	84.855	81.842	78.799	75.725	72.620	69.485	66.318	63.120	59.889	56.626	53.331	50.003	6.379
Ammortamenti lordi		<b>1.861.846</b>	0	0	0	57.288	114.575	114.575	114.575	114.575	114.575	114.575	114.575	114.575	114.575	114.575	114.575	114.575	114.575	114.575	114.575	85.931
Variazioni CCN		<b>0</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Imposte sul reddito		<b>(93.691)</b>	0	0	0	(455)	(5.553)	(5.802)	(5.753)	(5.729)	(5.731)	(5.761)	(5.821)	(5.911)	(6.033)	(6.190)	(6.383)	(6.614)	(6.884)	(7.197)	(7.874)	0
<b>Flusso di CCN da gestione corrente</b>		<b>2.895.506</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(3.708)</b>	<b>96.553</b>	<b>202.738</b>	<b>199.565</b>	<b>196.660</b>	<b>193.701</b>	<b>190.686</b>	<b>187.612</b>	<b>184.479</b>	<b>181.285</b>	<b>178.027</b>	<b>174.703</b>	<b>171.312</b>	<b>167.851</b>	<b>164.317</b>	<b>160.709</b>	<b>156.704</b>	<b>92.310</b>
Investimenti		<b>(1.861.846)</b>	(53.600)	(42.250)	(1.741.228)	(24.768)																
Flussi della gestione IVA		<b>0</b>	(7.392)	(4.745)	(179.006)	(16.638)	200.629	(72)	(72)	(73)	(74)	(74)	(75)	(76)	(77)	(77)	(78)	(79)	(80)	(81)	(81)	8.220
<b>Cash Flow Operativo</b>		<b>1.033.660</b>	<b>(60.992)</b>	<b>(46.995)</b>	<b>(1.923.942)</b>	<b>55.148</b>	<b>403.368</b>	<b>199.493</b>	<b>196.588</b>	<b>193.628</b>	<b>190.612</b>	<b>187.538</b>	<b>184.404</b>	<b>181.209</b>	<b>177.950</b>	<b>174.626</b>	<b>171.234</b>	<b>167.772</b>	<b>164.238</b>	<b>160.629</b>	<b>156.623</b>	<b>100.530</b>
Versamenti Equity		<b>640.186</b>	60.992	46.995	524.768	7.430																
Erogazioni Senior debt		<b>1.241.797</b>	0	0	1.224.460	17.337	0	0	0	0												
Erogazioni Linea IVA		<b>178.528</b>	0	0	176.051	2.477	0	0	0	0												
<b>Cash Flow disponibile per il Debt Service</b>		<b>3.094.170</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.337</b>	<b>82.393</b>	<b>403.368</b>	<b>199.493</b>	<b>196.588</b>	<b>193.628</b>	<b>190.612</b>	<b>187.538</b>	<b>184.404</b>	<b>181.209</b>	<b>177.950</b>	<b>174.626</b>	<b>171.234</b>	<b>167.772</b>	<b>164.238</b>	<b>160.629</b>	<b>156.623</b>	<b>100.530</b>
Oneri finanziari su Senior Debt, Linea IVA e Fees		<b>(513.199)</b>	0	0	0	(34.076)	(58.679)	(54.364)	(51.256)	(48.012)	(44.624)	(41.087)	(37.394)	(33.537)	(29.511)	(25.307)	(20.918)	(16.334)	(11.549)	(6.552)	0	0
Rimborso quota capitale Senior debt		<b>(1.241.797)</b>	0	0	0	0	(65.989)	(68.900)	(71.941)	(75.115)	(78.430)	(81.891)	(85.504)	(89.277)	(93.216)	(97.330)	(101.625)	(106.109)	(110.791)	(115.680)	0	0
Rimborso quota capitale Linea IVA		<b>(178.528)</b>	0	0	0	0	(178.528)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Free cash flow to Equity</b>		<b>1.160.647</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.337</b>	<b>48.317</b>	<b>100.173</b>	<b>76.229</b>	<b>73.391</b>	<b>70.501</b>	<b>67.558</b>	<b>64.561</b>	<b>61.507</b>	<b>58.394</b>	<b>55.223</b>	<b>51.989</b>	<b>48.692</b>	<b>45.329</b>	<b>41.898</b>	<b>38.397</b>	<b>156.623</b>	<b>100.530</b>

# Comune di Cembra Lisignago

<b>Erogazioni Debt</b>	<b>TOT.</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>
Anni di ammortamento	Euro			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Erogazione senior debt a SAL	1.241.797		1.241.797																
<b>TOT. SENIOR DEBT in costruzione</b>	<b>1.241.797</b>		1.241.797																
FIN.TO STAND-BY IVA	<b>178.528</b>		178.528																
<b>Tot. Debt</b>	<b>1.420.325</b>		<b>1.420.325</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Rimborso debito</b>																			
SENIOR DEBT	<b>1.241.797</b>			65.989	68.900	71.941	75.115	78.430	81.891	85.504	89.277	93.216	97.330	101.625	106.109	110.791	115.680		
FIN.TO STAND-BY IVA	<b>178.528</b>			178.528															
<b>Tot. rimborso debt</b>	<b>1.420.325</b>		-	<b>244.516</b>	<b>68.900</b>	<b>71.941</b>	<b>75.115</b>	<b>78.430</b>	<b>81.891</b>	<b>85.504</b>	<b>89.277</b>	<b>93.216</b>	<b>97.330</b>	<b>101.625</b>	<b>106.109</b>	<b>110.791</b>	<b>115.680</b>	-	-
<b>DEBITO RESIDUO FINE PERIODO</b>																			
SENIOR DEBT			1.241.797	1.175.808	1.106.908	1.034.967	959.852	881.422	799.531	714.027	624.750	531.534	434.204	332.579	226.471	115.680	-	-	-
FIN.TO STAND-BY IVA			178.528																
<b>Tot. debito residuo</b>			<b>1.420.325</b>	<b>1.175.808</b>	<b>1.106.908</b>	<b>1.034.967</b>	<b>959.852</b>	<b>881.422</b>	<b>799.531</b>	<b>714.027</b>	<b>624.750</b>	<b>531.534</b>	<b>434.204</b>	<b>332.579</b>	<b>226.471</b>	<b>115.680</b>	-	-	-
<b>Oneri finanziari</b>																			
SENIOR DEBT (o.f. in ammortamento)	<b>449.182</b>			53.340	50.364	47.256	44.012	40.624	37.087	33.394	29.537	25.511	21.307	16.918	12.334	7.549	2.552	0	0
FIN.TO STAND-BY IVA	<b>4.017</b>			1.339	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Interessi passivi di gestione</b>	<b>453.199</b>			30.076	54.679	50.364	47.256	44.012	40.624	37.087	33.394	29.537	25.511	21.307	16.918	12.334	7.549	2.552	0
Fees bancarie	<b>60.000</b>			4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000		
<b>Tot. Oneri finanziari</b>	<b>453.199</b>			<b>30.076</b>	<b>54.679</b>	<b>50.364</b>	<b>47.256</b>	<b>44.012</b>	<b>40.624</b>	<b>37.087</b>	<b>33.394</b>	<b>29.537</b>	<b>25.511</b>	<b>21.307</b>	<b>16.918</b>	<b>12.334</b>	<b>7.549</b>	<b>2.552</b>	-

<b>Debt: ipotesi, durata e tassi</b>			
Senior debt Euro	1.241.797		Euro
Durata (anni)	14	Erogazione senior debt a SAL	1.241.797
1° erogazione senior debt	2020		
1° rimborso quota capitale	2021		
Anno ultimo rimborso	2034	<b>TOT. SENIOR DEBT in costruzione</b>	<b>1.241.797</b>
		Finanziamento stand-by IVA	178.528
		<b>Totale Senior Debt + Linea IVA</b>	<b>1.420.325</b>
Tasso IRS 10 anni	0,663%		
Spread su senior debt	3,75%		
<b>Tasso di interesse sul senior debt</b>	<b>4,41%</b>		
Fees bancarie annue (euro)	4.000		
<i>Tasso IRS 1 anno per finanz.to IVA</i>	<i>-0,216%</i>		
Tasso base finanziamento IVA	0,00%		
Spred su finanziamento IVA	1,50%		
<b>Tasso di interesse sul finanz. IVA</b>	<b>1,50%</b>		

# Comune di Cembra Lisignago

## TAX Unlevered

IRES	Totale	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18

aliquota IRES 24%  
aliquota IRAP 2,98%

<b>EBIT</b>	<b>€ 1.127.351</b>	€ -	€ 36.013	€ 93.716	€ 90.792	€ 87.838	€ 84.855	€ 81.842	€ 78.799	€ 75.725	€ 72.620	€ 69.485	€ 66.318	€ 63.120	€ 59.889	€ 56.626	€ 53.331	€ 50.003	€ 6.379
<i>Variazione in diminuz (credito d'imposta)</i>		€ -	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 15.557
<b>Base imponibile al netto cr. imposta</b>	<b>€ 779.923</b>	€ -	€ 15.271	€ 72.974	€ 70.050	€ 67.096	€ 64.113	€ 61.100	€ 58.057	€ 54.983	€ 51.878	€ 48.743	€ 45.576	€ 42.378	€ 39.147	€ 35.884	€ 32.589	€ 29.261	-€ 9.178

<b>TOTALE IMPOSTE FIGURATIVE</b>	<b>€ 212.899</b>	€ -	€ 4.120	€ 19.689	€ 18.899	€ 18.103	€ 17.298	€ 16.485	€ 15.664	€ 14.834	€ 13.997	€ 13.151	€ 12.296	€ 11.433	€ 10.562	€ 9.682	€ 8.793	€ 7.895	€ -
----------------------------------	------------------	-----	---------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	---------	---------	---------	-----

## TAX

IRES e IRAP	Totale	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18

<b>Reddito ante imposte</b>		€ -	€ 1.937	€ 35.038	€ 36.428	€ 36.582	€ 36.843	€ 37.218	€ 37.712	€ 38.331	€ 39.083	€ 39.974	€ 41.011	€ 42.202	€ 43.555	€ 45.078	€ 46.779	€ 50.003	€ 6.379
<i>Variazione in diminuz (credito d'imposta)</i>		€ -	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 15.557
<b>Reddito ante imposte</b>	<b>€ 266.724</b>	€ -	-€ 18.805	€ 14.296	€ 15.686	€ 15.840	€ 16.101	€ 16.476	€ 16.970	€ 17.589	€ 18.341	€ 19.232	€ 20.269	€ 21.460	€ 22.813	€ 24.336	€ 26.037	€ 29.261	-€ 9.178
Base imponibile IRES	€ 294.706	€ -	€ -	€ 14.296	€ 15.686	€ 15.840	€ 16.101	€ 16.476	€ 16.970	€ 17.589	€ 18.341	€ 19.232	€ 20.269	€ 21.460	€ 22.813	€ 24.336	€ 26.037	€ 29.261	€ -
TOTALE BASE IMPONIBILE IRES	€ 292.400	€ -	€ -	€ 14.078	€ 15.478	€ 15.640	€ 15.910	€ 16.294	€ 16.797	€ 17.425	€ 18.186	€ 19.087	€ 20.133	€ 21.334	€ 22.696	€ 24.229	€ 25.940	€ 29.173	€ -
<b>IRES</b>	<b>€ 70.176</b>	€ -	€ -	€ 3.379	€ 3.715	€ 3.754	€ 3.818	€ 3.910	€ 4.031	€ 4.182	€ 4.365	€ 4.581	€ 4.832	€ 5.120	€ 5.447	€ 5.815	€ 6.226	€ 7.002	€ -
<b>EBIT</b>	<b>€ 1.127.351</b>	€ -	€ 36.013	€ 93.716	€ 90.792	€ 87.838	€ 84.855	€ 81.842	€ 78.799	€ 75.725	€ 72.620	€ 69.485	€ 66.318	€ 63.120	€ 59.889	€ 56.626	€ 53.331	€ 50.003	€ 6.379
<i>Variazione in diminuz (credito d'imposta)</i>	-€ 347.429	€ -	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 20.742	-€ 15.557
Base imponibile IRAP	€ 789.100	€ -	€ 15.271	€ 72.974	€ 70.050	€ 67.096	€ 64.113	€ 61.100	€ 58.057	€ 54.983	€ 51.878	€ 48.743	€ 45.576	€ 42.378	€ 39.147	€ 35.884	€ 32.589	€ 29.261	€ -
<b>IRAP</b>	<b>€ 23.515</b>	€ -	€ 455	€ 2.175	€ 2.087	€ 1.999	€ 1.911	€ 1.821	€ 1.730	€ 1.638	€ 1.546	€ 1.453	€ 1.358	€ 1.263	€ 1.167	€ 1.069	€ 971	€ 872	€ -
<b>TOTALE IMPOSTE</b>	<b>€ 93.691</b>	€ -	€ 455	€ 5.553	€ 5.802	€ 5.753	€ 5.729	€ 5.731	€ 5.761	€ 5.821	€ 5.911	€ 6.033	€ 6.190	€ 6.383	€ 6.614	€ 6.884	€ 7.197	€ 7.874	€ -

# Comune di Cembra Lisignago

<b>Stato Patrimoniale - Attivo (€/000)</b>	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>96</b>	<b>1.805</b>	<b>1.690</b>	<b>1.575</b>	<b>1.461</b>	<b>1.346</b>	<b>1.232</b>	<b>1.117</b>	<b>1.003</b>	<b>888</b>	<b>773</b>	<b>659</b>	<b>544</b>	<b>430</b>	<b>315</b>	<b>201</b>	<b>86</b>	<b>0</b>
IMMOBILIZZAZIONI	96	1.805	1.690	1.575	1.461	1.346	1.232	1.117	1.003	888	773	659	544	430	315	201	86	0
<i>Diritto di concessione</i>	56	1.727	1.617	1.508	1.398	1.288	1.179	1.069	959	850	740	630	521	411	302	192	82	0
<i>Immobilizz. in corso di esecuzione ed acconti</i>	56	1.782																
<i>Altri oneri capitalizzati</i>	40	78	73	68	63	58	53	48	43	38	33	28	23	18	14	9	4	0
<b>Totale attivo Circolante</b>	<b>12</b>	<b>257</b>	<b>157</b>	<b>233</b>	<b>307</b>	<b>377</b>	<b>445</b>	<b>510</b>	<b>571</b>	<b>630</b>	<b>685</b>	<b>737</b>	<b>786</b>	<b>831</b>	<b>873</b>	<b>912</b>	<b>1.068</b>	<b>1.161</b>
CREDITI	12	208	7	7	7	7	7	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	0
<i>Iva a credito</i>	12	208	7	7	7	7	7	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	0
DISPONIBILITA'	0	50	150	226	299	370	438	502	564	622	677	729	778	823	865	903	1.060	1.161
<b>Totale Attivo</b>	<b>108</b>	<b>2.062</b>	<b>1.847</b>	<b>1.809</b>	<b>1.768</b>	<b>1.724</b>	<b>1.677</b>	<b>1.627</b>	<b>1.574</b>	<b>1.518</b>	<b>1.458</b>	<b>1.396</b>	<b>1.330</b>	<b>1.261</b>	<b>1.188</b>	<b>1.112</b>	<b>1.154</b>	<b>1.161</b>
<b>Stato Patrimoniale - Passivo (€/000)</b>																		
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>108</b>	<b>642</b>	<b>671</b>	<b>702</b>	<b>733</b>	<b>764</b>	<b>795</b>	<b>827</b>	<b>860</b>	<b>893</b>	<b>927</b>	<b>962</b>	<b>997</b>	<b>1.034</b>	<b>1.073</b>	<b>1.112</b>	<b>1.154</b>	<b>1.161</b>
Capitale sociale	108	640	640	640	640	640	640	640	640	640	640	640	640	640	640	640	640	640
Riserva legale	0	0	0	2	3	5	6	8	9	11	13	14	16	18	20	22	24	26
Utili (perdite) portati a nuovo	0	0	1	29	59	88	117	147	178	209	240	272	305	339	374	411	448	488
Utile (perdita) dell'esercizio	0	1	29	31	31	31	31	32	33	33	34	35	36	37	38	40	42	6
<b>Debiti</b>	<b>0</b>	<b>1.420</b>	<b>1.176</b>	<b>1.107</b>	<b>1.035</b>	<b>960</b>	<b>881</b>	<b>800</b>	<b>714</b>	<b>625</b>	<b>532</b>	<b>434</b>	<b>333</b>	<b>226</b>	<b>116</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Mutuo	0	1.242	1.176	1.107	1.035	960	881	800	714	625	532	434	333	226	116	0	0	0
Altri Debiti	0	179	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Totale Passivo</b>	<b>108</b>	<b>2.062</b>	<b>1.847</b>	<b>1.809</b>	<b>1.768</b>	<b>1.724</b>	<b>1.677</b>	<b>1.627</b>	<b>1.574</b>	<b>1.518</b>	<b>1.458</b>	<b>1.396</b>	<b>1.330</b>	<b>1.261</b>	<b>1.188</b>	<b>1.112</b>	<b>1.154</b>	<b>1.161</b>

# Comune di Cembra Lisignago

Indicatori	Euro	Totale	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036		
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
Costi di investimento iniziali (CAPEX) (-)		<b>(1.781.846)</b>	(55.850)	(1.725.996)																		
Oneri di strutturazione e finanziari capitalizzati (-)		<b>(80.000)</b>	(40.000)	(40.000)																		
EBITDA (+)		<b>2.989.197</b>	0	93.301	208.292	205.367	202.413	199.430	196.417	193.374	190.300	187.196	184.060	180.893	177.695	174.464	171.202	167.906	164.578	92.310		
Investimenti durante la gestione (Manut.ni programmate capitalizzate)		<b>0</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Delta capitale circolante netto		<b>0</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Esborsi/introiti (incluso rimborsi) da gestione IVA		<b>0</b>	(12.137)	(195.644)	200.629	(72)	(72)	(73)	(74)	(74)	(75)	(76)	(77)	(77)	(78)	(79)	(80)	(81)	(81)	8.220		
Imposte figurative su EBIT (-)		<b>(212.899)</b>	0	(4.120)	(19.689)	(18.899)	(18.103)	(17.298)	(16.485)	(15.664)	(14.834)	(13.997)	(13.151)	(12.296)	(11.433)	(10.562)	(9.682)	(8.793)	(7.895)	0		
<b>Cash flow per calcolo TIR/VAN progetto</b>		<b>914.452</b>	<b>(107.987)</b>	<b>(1.872.459)</b>	<b>389.232</b>	<b>186.396</b>	<b>184.239</b>	<b>182.059</b>	<b>179.859</b>	<b>177.636</b>	<b>175.390</b>	<b>173.123</b>	<b>170.833</b>	<b>168.519</b>	<b>166.183</b>	<b>163.823</b>	<b>161.440</b>	<b>159.033</b>	<b>156.602</b>	<b>100.530</b>		
<b>WACC per attualizzazione</b>	5,0%																					
<b>TIR di progetto</b>		<b>5,5%</b>																				
<b>VAN di progetto</b>		<b>62.059</b>	(102.852)	(1.698.620)	336.306	153.393	144.408	135.914	127.887	120.300	113.132	106.359	99.961	93.919	88.213	82.825	77.739	72.939	68.409	41.827		
Versamenti di capitale proprio (Equity)		<b>(640.186)</b>	(107.987)	(532.199)																		
FCFE		<b>1.160.647</b>	0	49.654	100.173	76.229	73.391	70.501	67.558	64.561	61.507	58.394	55.223	51.989	48.692	45.329	41.898	38.397	156.623	100.530		
<b>Flusso di cassa per gli azionisti</b>		<b>520.461</b>	<b>(107.987)</b>	<b>(482.545)</b>	<b>100.173</b>	<b>76.229</b>	<b>73.391</b>	<b>70.501</b>	<b>67.558</b>	<b>64.561</b>	<b>61.507</b>	<b>58.394</b>	<b>55.223</b>	<b>51.989</b>	<b>48.692</b>	<b>45.329</b>	<b>41.898</b>	<b>38.397</b>	<b>156.623</b>	<b>100.530</b>		
<b>TIR Equity</b>		<b>8,5%</b>																				
<b>VAN Equity @ Ke</b>		<b>12.178</b>	(99.830)	(412.394)	79.143	55.677	49.554	44.007	38.984	34.440	30.333	26.622	23.274	20.256	17.538	15.094	12.897	10.927	41.204	24.450		
<b>Remunerazione attesa dell'Equity (Ke)</b>		<b>8,2%</b>																				
<b>Pay-back period</b>																						
Flussi di cassa non attualizzati			(107.987)	(1.872.459)	389.232	186.396	184.239	182.059	179.859	177.636	175.390	173.123	170.833	168.519	166.183	163.823	161.440	159.033	156.602	100.530		
Flussi di cassa non attualizzati cumulati			(107.987)	(1.980.446)	(1.591.213)	(1.404.817)	(1.220.579)	(1.038.519)	(858.661)	(681.025)	(505.635)	(332.512)	(161.679)	6.840	173.023	336.847	498.287	657.320	813.922	914.452		
Flussi di cassa attualizzati			(102.852)	(1.698.620)	336.306	153.393	144.408	135.914	127.887	120.300	113.132	106.359	99.961	93.919	88.213	82.825	77.739	72.939	68.409	41.827		
Flussi di cassa attualizzati cumulati			(102.852)	(1.801.472)	(1.465.166)	(1.311.773)	(1.167.365)	(1.031.451)	(903.565)	(783.265)	(670.133)	(563.774)	(463.812)	(369.893)	(281.680)	(198.855)	(121.115)	(48.176)	20.232	62.059		
<b>Pay-back period non attualizzato (anni)</b>		<b>11</b>																				
<b>Pay-back attualizzato al WACC (anni)</b>		<b>16</b>																				
			minimo	medio																		
<b>DSCR</b>			1,31x	1,46x	n.d.	n.d.	1,33x	1,62x	1,60x	1,57x	1,55x	1,52x	1,50x	1,48x	1,45x	1,42x	1,40x	1,37x	1,34x	1,31x	n.d.	n.d.
<b>LLCR</b>																						
CFADS - Cash flow disponibile per debt service - LLCR			0	82.393	403.368	199.493	196.588	193.628	190.612	187.538	184.404	181.209	177.950	174.626	171.234	167.772	164.238	160.629	156.623	100.530		
VA cash flow for LLCR			0	2.207.074	2.222.071	1.916.754	1.801.840	1.684.760	1.565.473	1.443.939	1.320.117	1.193.964	1.065.440	934.503	801.114	665.230	526.812	385.821	242.217	96.282		
<b>Outstanding debt inizio periodo</b>			0	0	1.241.797	1.175.808	1.106.908	1.034.967	959.852	881.422	799.531	714.027	624.750	531.534	434.204	332.579	226.471					
LLCR @ 4,41%			minimo	medio	n.d.	n.d.	1,79x	1,63x	1,63x	1,63x	1,63x	1,64x	1,65x	1,67x	1,71x	1,76x	1,85x	2,00x	2,33x	n.d.	n.d.	n.d.
LLCR min/medio			1,63x	1,76x																		