



RELAZIONE CASO BASE



Rapporto per



Progetto	acno_dudi_12001	AGENIA S.r.l. <u>Sede legale:</u> P.le Eugenio Morelli, 46 – 00151 Roma <u>Ufficio RM:</u> Viale Bruno Buozzi, 107 – 00197 Roma Tel. 06-37516513 – Fax 06-32500518 <u>Ufficio BO:</u> Via Azzo Gardino, 1 – 40125 Bologna Tel. 051-0562627 – Fax 051-0560714 www.agenia.it • agenia@postcert.it
Rev.	2	
Data	18/06/2012	
Rif.	AB-GC-LT	

SOMMARIO

1. INTRODUZIONE	3
1.1 Scopo e limitazioni del lavoro	3
1.2 Premessa	5
1.3 Glossario e abbreviazioni	6
2. GLI INPUT INDUSTRIALI DEL CASO BASE	8
2.1 Capitale esistente al 31/12/2011	8
3. NUOVI INVESTIMENTI 2012-2026.....	10
3.1 Linee di sviluppo del piano investimenti	10
3.2 Obiettivi strategici ed entità degli interventi	10
3.3 Distribuzione degli investimenti per servizio	13
3.4 La dinamica finanziaria degli investimenti	15
4. LE INCORPORAZIONI DELLE SOCIETÀ PATRIMONIALI	17
5. COSTI DI ESERCIZIO.....	18
5.1 Ammortamenti e accantonamenti	18
5.2 Costi operativi e canoni ATO	20
6. RICAVI DELLA GESTIONE.....	22
6.1 Altri ricavi e proventi.....	22
6.2 Ricavi da tariffa	24
6.2.1 <i>La tariffa iniziale per lo sviluppo della TRM e l'andamento del volume fatturato ..</i>	<i>24</i>
6.2.2 <i>I costi operativi di riferimento ed il miglioramento di efficienza</i>	<i>25</i>
6.2.3 <i>I costi operativi e i canoni inclusi in tariffa</i>	<i>26</i>
6.2.4 <i>Remunerazione attesa del capitale</i>	<i>29</i>
6.2.5 <i>Gli ammortamenti del capitale</i>	<i>29</i>
6.2.6 <i>Lo sviluppo della TRM e della tariffa nominale applicata</i>	<i>30</i>
7. PIANO ECONOMICO FINANZIARIO	32
7.1 Assunzioni generali.....	32
7.2 Assunzioni relative a capitale circolante e imposte	32
7.3 Assunzioni finanziarie	33
7.4 La finanziabilità del piano.....	36
7.5 Conto economico	38
7.6 Stato patrimoniale	39
7.7 Flussi di cassa	40
7.8 <i>Covenant finanziari</i>	<i>41</i>

INDICE DELLE TABELLE E DELLE FIGURE

Tabella 1 – Il capitale riconosciuto in tariffa	8
Tabella 2 – Piano degli Investimenti 2012-2026: sviluppo e aree di intervento.....	14
Tabella 3 – I finanziamenti pubblici da incassare	15
Tabella 4 – Gli investimenti previsti.....	16
Tabella 5 – Lo sviluppo degli ammortamenti e degli accantonamenti	19
Tabella 6 – I costi operativi.....	21
Tabella 7 – I canoni.....	21
Tabella 8 – Gli altri ricavi	23
Tabella 9 – Lo sviluppo dei costi operativi in tariffa (valori moneta 2012)	28
Tabella 10 – Lo sviluppo della tariffa nominale	31
Tabella 11 – Sintesi dei risultati del Caso Base.....	35
Tabella 12 – Il conto economico	42
Tabella 13 – Lo stato Patrimoniale.....	43
Tabella 14 – Il Rendiconto Finanziario e ratios.....	44
Figura 1 – Gli investimenti previsti	16
Figura 2 – I volumi fatturati.....	25
Figura 3 – Lo sviluppo dei costi operativi in tariffa (valori moneta 2012).....	28
Figura 4- Lo sviluppo della tariffa nominale	31
Figura 5 – Il piano delle rate di rimborso.....	37
Figura 6 – Il profilo delle rate di rimborso.....	37
Figura 7– I risultati di conto economico.....	38
Figura 8 – Gli impieghi dello stato patrimoniale	40
Figura 9 – Le fonti dello stato patrimoniale	40
Figura 10 – I ratio	45

1. INTRODUZIONE

1.1 Scopo e limitazioni del lavoro

Acqua Novara.VCO S.p.A. (**AN.VCO**) ha inteso individuare, mediante una procedura selettiva ai sensi di legge, un consulente finanziario a cui affidare il ruolo di *advisor* per la Fase di *Advisory*.

A tale scopo, dopo avere già affidato nel Dicembre 2007 analogo incarico (Primo Mandato) ad un *pool* di banche composto da Dexia Crediop S.p.A., Banca Popolare di Novara S.p.A. e Depfa Bank Plc., AN.VCO ha avviato (nel rispetto dei principi di economicità, efficacia, imparzialità, parità di trattamento, trasparenza e proporzionalità di cui al D.Lgs. 163/2006) una procedura ai sensi dell'art. 27 del D.Lgs. 163/2006 per la selezione di uno o più soggetti congiuntamente cui conferire il ruolo di *advisor* e per la concessione di un finanziamento a breve termine, nelle more della strutturazione del finanziamento.

In esito alla suddetta procedura, AN.VCO nell'Agosto 2009 ha affidato l'incarico per la Fase di *Advisory* (Secondo Mandato) ad un *pool* di banche composto da Dexia Crediop S.p.A. (**Dexia**), Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo S.p.A. (**BIIS**), Banca Popolare di Novara S.p.A. (**BPN**) e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (**CDP**), assistite da consulenti legale, tecnico e assicurativo.

Per sopperire al fabbisogno finanziario della società nelle more dello svolgimento della Fase di *Advisory* e della Fase di *Arranging*, le suddette banche (Dexia, BIIS, BPN e CDP) hanno concesso ad AN.VCO un **Finanziamento Ponte** sino ad un massimo di 35,0 M€, che è stato erogato per complessivi 32,5 M€ (ridotti poi a circa 32,318 M€ a seguito di rimborsi parziali anticipati).

Nel Giugno 2011 AN.VCO ha stipulato con Dexia, BIIS, BPN, CDP e Unicredit S.p.A. (**Unicredit**) un accordo di modifica e subentro nel Finanziamento Ponte, con il quale, tra l'altro, i diritti e gli obblighi di Dexia sono stati interamente ceduti a Unicredit. Inoltre, a seguito di operazione di fusione, alla fine del 2011 alla BPN è succeduta l'incorporante Banco Popolare Società Cooperativa (**BP**).

Le continue e spesso fra loro contrastanti modifiche legislative concernenti il settore idrico, culminate nel referendum abrogativo del Giugno 2011, hanno notevolmente rallentato la Fase di *Advisory* e la strutturazione del Finanziamento, impedendone la conclusione nei tempi inizialmente previsti, per cui AN.VCO e le Banche hanno fissato nuove scadenze.

Nell'espletamento della Fase di *Advisory* le Banche, d'intesa con AN.VCO, hanno inteso selezionare soggetti altamente esperti nel campo del settore idrico da una parte come Consulente Legale e dall'altra come Consulente Tecnico e Assicurativo, al fine di ricevere assistenza specialistica per lo svolgimento delle opportune attività di *due diligence* finalizzate ad impostare il finanziamento del progetto.

AGENIA è una società di consulenza tecnico-gestionale ed economico-finanziaria, costituita da un team di esperti che operano da molti anni e con molteplici *expertise* nel settore delle

utility, e più specificamente in quello dei servizi idrici; è stata, quindi, selezionata dalle Banche e AN.VCO per svolgere le attività riportate negli allegati **A** (*Fase di Advisory*) e **C** (*Consulenza Tecnica e Assicurativa*) di cui al **Mandato di Advisory** siglato in data 28/03/2012.¹

Il presente documento illustra ipotesi, assunzioni e risultati del Piano Economico Finanziario predisposto per conto delle Banche (Caso Base).

In merito al suddetto Mandato AGENIA - e per essa tutti i suoi consulenti e collaboratori - precisa quanto segue:

- le assunzioni formulate nel Caso Base si basano sulle evidenze, industriali e non, riscontrate durante le attività di *due diligence*;
- l'attività di *due diligence* ha mero carattere consultivo e non è da considerare né vincolante né obbligatoria ai fini delle valutazioni di terzi;
- l'attività di *due diligence* è stata condotta sui documenti resi disponibili da AN.VCO, ma non è stata volta a fornire una descrizione dettagliata di tutti i documenti esaminati, ma piuttosto ad evidenziare gli aspetti di maggiore rilievo ai fini e nei limiti del presente lavoro;
- non si assume alcuna responsabilità relativamente alla veridicità e completezza di documenti, dati e informazioni di qualsivoglia tipo forniti da AN.VCO ed utilizzati per lo svolgimento delle proprie attività nel presupposto di essere veritiere, corrette e non ingannevoli, per cui in alcun modo si risponderà di conseguenze dannose lamentate anche da terzi a qualsiasi titolo;
- il presente documento è limitato alle materie espressamente trattate di seguito e non deve essere letto e/o interpretato come se contenesse considerazioni, affermazioni, valutazioni o statuizioni di qualsiasi genere relativamente ad ogni altro argomento.

¹ Mandato di affidamento del ruolo di *advisor* ("Advisor") per le attività di consulenza ("Fase di Advisory") propedeutiche alla successiva organizzazione e sottoscrizione ("Fase di Arranging") delle linee di credito a medio lungo termine ("Finanziamento") necessarie per la realizzazione degli Investimenti previsti dal Piano d'Ambito e relativa gestione del Servizio Idrico Integrato dell'Ambito Territoriale Ottimale n° 1 "Verbano Cusio Ossola e Pianura Novarese" ("Progetto").

1.2 Premessa

Il Caso Base copre l'arco temporale 2012-2026. Lo sviluppo dei bilanci previsionali dal 2012 assume, quindi, come Stato Patrimoniale di apertura quello relativo all'anno 2011 desunto dal bilancio di AN.VCO al 31/12/2011.

Nella strutturazione complessiva, il Caso Base si fonda sulla definizione e sullo sviluppo del *cash-flow* generato dall'investimento e dalla gestione operativa in un arco temporale determinato di 15 (*quindici*) anni, al fine di evidenziare l'equilibrio economico e finanziario del progetto, mediante la stima della redditività attesa, l'individuazione del fabbisogno finanziario e della capacità di indebitamento del progetto stesso.

L'analisi della situazione economico-finanziaria prospettica e dell'andamento tariffario previsto consente di valutare contestualmente la coerenza "normativa" del profilo tariffario offerto, la redditività della gestione e la sostenibilità finanziaria dell'iniziativa. La sostenibilità finanziaria è evidenziata dalla formulazione di ipotesi relative alla struttura finanziaria, mediante l'individuazione di una modalità di finanziamento e rimborso adeguata alle caratteristiche dell'iniziativa.

La redazione dei bilanci previsionali e dei prospetti dei flussi di cassa ha, quindi, lo scopo di verificare la sostenibilità, sotto il profilo finanziario e reddituale, dello scenario prospettato, poiché consente di individuare le dinamiche del fabbisogno nell'arco temporale considerato ed ipotizzare le idonee modalità di copertura dello stesso, nel rispetto dei principi contabili e dei criteri di un'efficiente gestione economico-finanziaria, sintetizzati dall'adeguato valore prospettico dei principali indicatori assunti quali *Covenant* Finanziari.

Le ipotesi di natura tecnica ed economica che sono state assunte nel Caso Base sono illustrate nei successivi paragrafi con riferimento ai seguenti aspetti:

- investimenti;
- costi operativi;
- ricavi di esercizio;
- *cash-flow* generato, modalità di finanziamento, conti economici e stati patrimoniali prospettici.

1.3 Glossario e abbreviazioni

Si riportano di seguito le principali e più frequenti terminologie utilizzate nel presente rapporto con le eventuali abbreviazioni adottate.

Termine	Descrizione	Abbrev.
Legge 5 gennaio 1994, n. 36	<i>"Disposizioni in materia di risorse idriche"</i> Legge nazionale, c.d Legge Galli, recante disposizioni in materia di risorse idriche e finalizzata all'organizzazione del Servizio Idrico Integrato	L. 36/94
Servizio Idrico Integrato	Insieme dei servizi pubblici di captazione, adduzione, distribuzione di acqua potabile ad usi civili, di fognatura e di depurazione delle acque reflue	S.I.I.
Legge Regionale n. 13 del 20/01/1997	Legge regionale Piemonte di recepimento della L. 36/94 (Delimitazioni degli A.T.O. per l'organizzazione del S.I.I. e disciplina delle forme e dei modi di cooperazione tra gli Enti Locali ai sensi della Legge n. 36/94 e ss.mm.ii.), come modificata dalla L.R. 4 luglio 2005, n. 8	L.R. 13/97
Decreto Ministero LL.PP. del 1° agosto 1996	<i>"Metodo normalizzato per definire le componenti di costo e determinare la tariffa di riferimento"</i>	D.M.LL.PP. 01/08/1996 Metodo Normalizzato
Decreto Legislativo 27 aprile 2006, n. 152	<i>"Norme in materia di ambiente"</i> Testo Unico sull'Ambiente, recante anche disposizioni in materia di S.I.I.	D.Lgs. 152/06
Ambito Territoriale Ottimale "Verbano Cusio Ossola e Pianura Novarese"	Territorio costituito da 164 Comuni, di cui 87 della Provincia di Novara (tutti ad eccezione di Vinzaglio, assegnato all'ATO Biellese-Vercellese-Casalese) e 77 nella Provincia del V.C.O. (tutti), nelle quali ricadono le infrastrutture afferenti il S.I.I. affidato in gestione alla Società	ATO
Autorità d'Ambito Territoriale Ottimale "Verbano Cusio Ossola e Pianura Novarese"	Autorità costituita come forma "convenzionale" (ex art. 24 Legge 142/90) di collaborazione tra gli Enti Locali per l'organizzazione del S.I.I.	AATO
Convenzione di gestione	Convenzione di affidamento stipulata tra Gestore ed AATO in data 29/06/2007 e modificata in data 30/11/2011	Convenzione
Disciplinare Tecnico	Strumento attuativo della Convenzione con indicazione di livelli-obiettivo di qualità del prodotto e del servizio, modalità di rilevazione / comunicazione dei dati relativi al S.I.I., penali e varie	Disc.Tec.
Piano d'Ambito 2007-2026	Strumento pianificatore per la organizzazione, attivazione e governo del S.I.I. nell'ATO, approvato con Deliberazione della Conferenza AATO n. 11 del 15/09/2006	PdA 2007-2026

Termine	Descrizione	Abbrev.
Acqua Novara.VCO S.p.A.	Soggetto affidatario dal 01/07/2007 della gestione del S.I.I. nell'ATO per la durata 20 anni (scadenza 31/12/2026)	AN.VCO o Gestore o Società
Banco Popolare soc.coop. Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo S.p.A. Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. Unicredit S.p.A.	Istituti bancari che hanno ricevuto dalla Società l'incarico di consulenza economico-finanziaria per il Finanziamento del Progetto secondo i termini e le condizioni specificati nel Mandato di <i>Advisory</i> del 28/03/2012	Banche
AGENIA S.r.l.	Consulente Tecnico e Assicurativo individuato per lo svolgimento della <i>Due Diligence</i> del Progetto	Consulente Tecnico e Assicurativo

2. GLI INPUT INDUSTRIALI DEL CASO BASE

2.1 Capitale esistente al 31/12/2011

Lo Stato Patrimoniale al 31/12/2011 di AN.VCO evidenzia un capitale fisso investito netto pari a 77,5 milioni di euro.

La componente di tale capitale riconosciuta ai fini tariffari (RAB, *Regulatory Asset Base*), ovvero il valore degli *asset* funzionali al S.I.I. al netto di contributi pubblici, risulta costituita da 61,0 milioni di euro.

La restante parte di immobilizzazioni, non considerata ai fini tariffari, è così composta:

- *asset* funzionali al S.I.I. ma finanziati da contributi pubblici, pari a 8,2 milioni di euro;
- allacciamenti delle utenze finali alla rete idrica (interamente pagati dagli utenti), pari a 5,5 milioni di euro;
- avviamento iscritto a bilancio, pari a 2,9 milioni di euro.

Tabella 1 – Il capitale riconosciuto in tariffa

u.m.: euro

	2011
VCN Asset in Bilancio	77.536.057
VCN Allacci	5.483.391
VCN Avviamento	2.874.930
VCN RAB lordo FP	69.177.736
Risconti per FP Totali	17.214.405
FP da incassare (crediti)	9.003.823
Risconti per FP di competenza	8.210.582
RAB al netto FP	60.967.154

Per quanto attiene la modalità prescelta per la rappresentazione contabile della presenza di investimenti finanziati con contributo pubblico, il principio contabile n°16 dell'OIC prevede per la rilevazione dei contributi in conto capitale la possibilità di optare tra due metodi di contabilizzazione, ambedue ritenuti corretti:

- con il primo metodo i contributi, imputati al conto economico tra gli «*Altri ricavi e proventi*» (voce A.5), vengono rinviati per competenza agli esercizi successivi attraverso l'iscrizione di risconti passivi;

- con il secondo metodo, i contributi vengono portati a riduzione del costo dei cespiti a cui essi si riferiscono.

Tale secondo metodo è apparso più funzionale all'evidenziazione nello stato patrimoniale del valore del capitale fisso investito netto riconosciuto in tariffa, che corrisponde al valore di indennizzo previsto dalla Convenzione di servizio.

3. NUOVI INVESTIMENTI 2012-2026

3.1 Linee di sviluppo del piano investimenti

Individuata l'entità degli investimenti complessivamente sostenibile in una logica di finanziamento di lungo termine (tipo *project finance*), il piano degli investimenti è stato sviluppato secondo le seguenti linee direttrici:

- 1) conferma nel breve-medio termine degli interventi finalizzati al completamento delle infrastrutture mancanti, sia per quanto riguarda i sistemi acquedottistici che quelli di collettamento e depurazione;
- 2) conferma nel breve-medio termine degli interventi di industrializzazione della gestione, finalizzati a migliorare sia la qualità del servizio (informatizzazione dei processi manutentivi, rilievo delle reti, ecc.), sia l'efficienza aziendale (ottimizzazione delle pressioni, incremento dell'autoproduzione di energia, sviluppo del business dei percolati, ecc.), conseguendo gli obiettivi di incremento dei ricavi e riduzione dei costi previsti dalla normativa ed utili ad innescare un virtuoso processo di ulteriore sviluppo degli investimenti;
- 3) conferma per l'intera durata del piano delle risorse necessarie per garantire la continuità del servizio;
- 4) destinazione delle rimanenti risorse ai processi di mantenimento e progressivo rinnovamento delle infrastrutture esistenti; a tale fine la suddivisione tra le diverse categorie di infrastrutture è stata stimata utilizzando i medesimi criteri e parametri (estensione, dimensione, qualità ed età) utilizzati per la predisposizione del vigente PdA.

3.2 Obiettivi strategici ed entità degli interventi

Il piano degli interventi 2012-2026 è orientato al raggiungimento degli obiettivi strategici di seguito sintetizzati.

1) Completamento nel breve-medio termine delle infrastrutture mancanti

- a. Potenziamento dei sistemi di approvvigionamento e distribuzione di acqua potabile nei Comuni circostanti il Lago d'Orta (21 Comuni, popolazione interessata circa 71.000 abitanti residenti e circa 22.000 fluttuanti) soggetti a rischi quali-quantitativi elevati in quanto attualmente dipendenti da un gran numero di piccole sorgenti.

Gli interventi previsti sono finalizzati ad aggiornare il sistema idrico della zona con orizzonte temporale esteso sino al 2050; hanno un valore complessivo di circa 17 milioni di euro, suddiviso in 4 lotti, il primo dei quali realizzato tra il 2014 ed il 2016 ed i successivi tra il 2017 ed il 2020.

- b. Potenziamento della rete di approvvigionamento e distribuzione di acqua potabile nei Comuni del Verbano (Verbania e comuni limitrofi, popolazione interessata circa 40.000 abitanti residenti e strutture ricettive che registrano oltre 1.000.000 di presenze all'anno), caratterizzati da elevata fluttuazione di presenze stagionali ed attualmente serviti da infrastrutture che ne limitano significativamente le possibilità di sviluppo.

Gli interventi previsti sono finalizzati ad aggiornare il sistema idrico della zona con orizzonte temporale esteso sino al 2050; hanno un valore complessivo di circa 1,7 milioni di euro, suddiviso in 3 lotti, il primo dei quali realizzato nel 2013 ed i successivi tra il 2014 ed il 2015.

- c. Completamento della rete di collettamento e depurazione nelle aree attualmente scoperte:

i. Comuni del Medio Novarese, intervento in corso, evidenziato tra le "Opere prioritarie cofinanziate" (in particolare con la voce "Realizzazione collettore fognario intercomunale, potenziamento impianto depurazione centralizzato Dormelletto ed eliminazione depuratori di Varallo Pombia, Divignano e Gattico"), per un valore di circa 3,5 M€;

ii. Comuni dell'Area Verbanese, intervento in corso, evidenziato tra le "Opere prioritarie cofinanziate" (in particolare con la voce "Realizzazione collettore fognario intercomunale, potenziamento impianto depurazione centralizzato Verbania e riperforazione pozzi in fascia di rispetto) per un valore di circa 2,8 milioni di euro;

iii. Comuni dell'area denominata BTO3, dove è concentrata la maggioranza di agglomerati privi di adeguati impianti di trattamento; gli interventi previsti hanno un valore complessivo di circa 1,3 milioni di euro e sono suddivisi in due lotti, il primo in corso ed evidenziato pertanto tra gli "Altri progetti in corso" (in particolare con la voce "Installazione di adeguati impianti di trattamento acque reflue", interessante 6 Comuni) ed il secondo tra gli "Interventi strategici" (in particolare con la voce "Collegamento fognario Carpignano Fara"), la cui realizzazione è prevista nel 2014;

iv. Comuni del Cusio, intervento in corso, evidenziato tra le "Opere prioritarie cofinanziate" (in particolare con la voce "Ristrutturazione fognaria comuni di Omegna e del Lago d'Orta APQ3") per un valore di circa 0,7 milioni di euro.

- d. Potenziamento depuratori per abbattimento dell'80% dei carichi di azoto e fosforo: gli interventi interessano tre primari impianti di depurazione di acque reflue urbane (Novara, Cerano e Borgomanero) e sono evidenziati tra le "Opere prioritarie cofinanziate" per un valore complessivo pari a circa 5,5 milioni di euro.

- e. Adeguamento depuratori esistenti: gli interventi interessano 6 impianti di depurazione che attualmente presentano una o più criticità allo scarico e sono evidenziati tra le "Altre opere cofinanziate" (impianti di Cavaglio, che riceveranno anche le acque attualmente convogliate all'impianto di Cavaglietto, che sarà contestualmente dismesso), tra gli "Altri progetti in corso" (impianto di Cressa) e tra gli "Altri interventi in corso di progettazione" (impianti di Miasino, Suno e Invorio) per un valore complessivo pari a circa 1 milioni di euro.

2) Completamento nel breve-medio termine degli interventi di “Industrializzazione della gestione

- a. Sostituzione contatori: il piano prevede un investimento di quasi 8,5 milioni di euro per la progressiva sostituzione dell'intero parco contatori esistente, comprensivo di circa 165.000 strumenti di misura, entro il 2026.
- b. Telecontrollo e monitoraggio remoto delle perdite acquedottistiche e delle infiltrazioni in fognatura: il piano prevede un investimento di circa 3,3 M€ finalizzato a completare l'installazione di tutti gli strumenti di misura e di controllo necessari per gestire da remoto gli impianti di produzione di acqua potabile e per monitorare in continuo il funzionamento in distretti delle reti acquedottistiche e fognarie, al fine di rilevare in tempo reale perdite ed infiltrazioni significative; gli interventi sono strettamente connessi con quelli riportati al punto seguente.
- c. Rilievi, cartografia digitale e modellazione reti: il piano prevede un investimento di circa 3,6 milioni di euro finalizzato a completare il rilievo delle reti gestite ed inserirle nel sistema informativo territoriale già installato e dotato di strumenti di modellazione idraulica delle reti stesse.
- d. Efficientamento energetico: il piano prevede investimenti per circa 2,5 milioni di euro, destinati principalmente all'installazione di inverter e/o quadri elettrici utili ad ottimizzare le pressioni nelle reti acquedottistiche, nonché all'installazione di micro e mini turbine capaci di valorizzare i salti idraulici presenti nelle reti ed in uscita dagli impianti di depurazione; rispetto alle previsioni di efficientamento energetico, si evidenzia che nel 2012 AN.VCO:
 - i. ha già condotto un *audit* energetico finalizzato ad individuare le opportunità di miglioramento dell'autoproduzione di energia elettrica tramite digestione anaerobica dei fanghi di depurazione; l'attività ha evidenziato possibili miglioramenti stimabili in almeno il 10% dei rendimenti energetici;
 - ii. ha portato a termine diversi progetti pilota di ricerca perdite ed ottimizzazione delle pressioni, che hanno evidenziato margini di miglioramento fino al 50% (caso riscontrato nel Comune di Biandrate dove i costi di investimento saranno ripagati dai risparmi dell'esercizio in corso); l'obiettivo, che si ritiene cautelativamente di potere raggiungere, è una riduzione media del 5% dei consumi energetici;
 - iii. sta conducendo un *audit* energetico finalizzato ad individuare i 40 sistemi acquedottistici la cui ottimizzazione presenta il migliore rapporto costi-benefici;
 - iv. ha stipulato una convenzione finalizzata all'individuazione di tutti i salti sfruttabili con micro o mini turbine; l'obiettivo è arrivare all'autoproduzione di circa il 2% dei consumi energetici.

I sopra citati studi permetteranno di confermare gli obiettivi e di definire il programma di dettaglio degli interventi di efficientamento del prossimo triennio.

- e. Informatizzazione dei processi: il piano prevede investimenti, tra *hardware* e *software*, per circa 4,4 milioni di euro, finalizzati a completare nel breve-medio termine il processo di implementazione dell'ERP aziendale; tale strumento è attualmente im-

plementato per quanto attiene la gestione dei processi amministrativi, mentre è poco sfruttato per la gestione dei processi operativi.

I primi due obiettivi, da sviluppare nel 2013 e per i quali sono in corso la valutazione delle opzioni a disposizione, sono l'introduzione di *tablet*, che permettano la rendicontazione *on-site* dei lavori e l'introduzione degli strumenti necessari per generare un'agenda unica dei lavori (manutenzione programmata, pronto intervento, richieste degli utenti) di ciascun servizio operativo.

- f. Altri interventi di sviluppo: il piano accantona circa 4,8 milioni di euro per ulteriori iniziative di sviluppo, in primis il trattamento di rifiuti liquidi conto terzi.

La sintesi delle suddette valutazioni ha portato a definire un piano degli investimenti che destina:

- ca. 60% delle risorse al mantenimento in efficienza dei cespiti affidati in concessione;
- ca. 40% della spesa al miglioramento del servizio tramite la realizzazione di nuove infrastrutture e di interventi di industrializzazione, finalizzati alla riduzione delle perdite idriche e dei costi causati dalla carenze di informazioni circa il posizionamento ed il funzionamento di impianti e reti.

3.3 Distribuzione degli investimenti per servizio

Dai dati di seguito esposti appare evidente che, sia letto in termini di numerosità degli interventi che di entità degli importi, le linee "acque potabili" da una parte (ACQ) e "acque reflue" dall'altra (collettate e depurate: FGN + DEP) sono sostanzialmente tra loro confrontabili ed incidono entrambe tra il 40% ed il 45%, lasciando il restante 13-15% ad interventi genericamente indicati come "Struttura" (fabbricati, informatizzazione, sviluppo, etc.).

Servizio		Interventi		Importi	
		n.	%	M€	%
ACQ	Acquedotto	29	41%	63,642	46%
FGN	Fognatura	19	27%	26,637	19%
DEP	Depurazione	12	17%	28,352	21%
SII	Struttura	11	15%	18,363	13%
Totale		71	100%	136,994	100%

Tabella 2 – Piano degli Investimenti 2012-2026: sviluppo e aree di intervento

u.m.: migliaia di Euro

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TOTALE
Completamento interventi da PST 2010-2012																
Opere prioritarie cofinanziate	7.069	5.469	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.538
Altre opere cofinanziate	66	530	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	596
Altri progetti in corso	725	1.437	550	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.712
Altri interventi in corso di progettazione	7	591	830	400	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.828
Interventi strategici	411	500	3.900	5.400	2.700	3.500	2.200	2.100	800	-	-	-	-	-	-	21.511
Estensione acquedotti	140	66	76	76	205	205	246	295	324	389	389	389	389	389	389	3.965
Migliorie acquedotti esistenti	2.277	831	959	959	1.036	1.036	1.243	1.491	1.640	1.968	1.968	1.968	1.968	1.968	1.968	23.281
Estensione fognature	608	9	11	11	557	557	669	803	883	1.059	1.059	1.059	1.059	1.059	1.059	10.463
Migliorie fognature esistenti	1.514	408	471	471	684	684	821	985	1.083	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	14.918
Nuovi impianti di depurazione	211	-	-	-	308	308	370	444	488	-	-	-	-	-	-	2.128
Migliorie impianti depurazione esistenti	892	589	680	680	680	680	680	816	898	1.077	1.077	1.077	1.077	1.077	1.077	13.059
Industrializzazione della gestione	1.048	2.100	3.500	3.100	2.618	2.368	2.118	1.375	1.298	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	27.160
Automezzi e attrezzature	35	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	2.835
	15.002	12.730	11.176	11.296	8.987	9.537	8.545	8.508	7.614	7.266	7.266	7.266	7.266	7.266	7.266	136.994
29 ACQ	3.523	2.802	6.466	7.336	5.114	5.914	4.894	4.679	3.580	3.222	3.222	3.222	3.222	3.222	3.222	63.642
19 FGN	2.374	1.981	1.680	1.480	1.085	1.085	1.302	1.562	1.718	2.062	2.062	2.062	2.062	2.062	2.062	26.637
12 DEP	8.409	6.298	830	680	988	988	1.050	1.260	1.386	1.077	1.077	1.077	1.077	1.077	1.077	28.352
11 SII	697	1.649	2.200	1.800	1.800	1.550	1.300	1.007	930	905	905	905	905	905	905	18.363
71 TOTALE	15.002	12.730	11.176	11.296	8.987	9.537	8.545	8.508	7.614	7.266	7.266	7.266	7.266	7.266	7.266	136.994

3.4 La dinamica finanziaria degli investimenti

Gli investimenti complessivi (netto allacci) per il periodo 2012-2026 ammontano a circa **137,0 milioni di euro**.

Nel periodo 2012-2014, a copertura parziale degli investimenti a carico della tariffa, sono previsti complessivamente 9,0 milioni di euro di finanziamenti pubblici da incassare.

Tabella 3 – I finanziamenti pubblici da incassare

u.m.: euro

Previsione incassi FP	
FP incassati anno 2012	3.304.559
FP incassati anno 2013	2.190.350
FP incassati anno 2014	3.023.046
FP incassati anno 2015	485.868

Pertanto il valore complessivo degli investimenti considerati ai fini del calcolo tariffario (quindi esclusi gli allacci e i finanziamenti pubblici) per il periodo 2012-2026 ammonta a **circa 128,0 milioni di euro**.

Nel Caso Base gli investimenti annui previsti hanno la natura e i caratteri di lotti funzionali, producono cioè effetti tecnico-gestionali dall'anno di sostenimento della spesa e di realizzazione dell'intervento. Coerentemente con tale assunzione, l'investimento viene ammortizzato a partire dal primo anno dalla realizzazione.

Inoltre, il Caso Base prevede investimenti per allacci pari a **1,1 milioni di euro** per tutto il periodo 2021-2026.

Per quanto concerne lo sviluppo temporale, negli anni successivi al primo il capitale investito si incrementa per i nuovi investimenti e si riduce in relazione agli ammortamenti effettuati. L'andamento degli investimenti e dei contributi pubblici è indicato nella seguente figura.

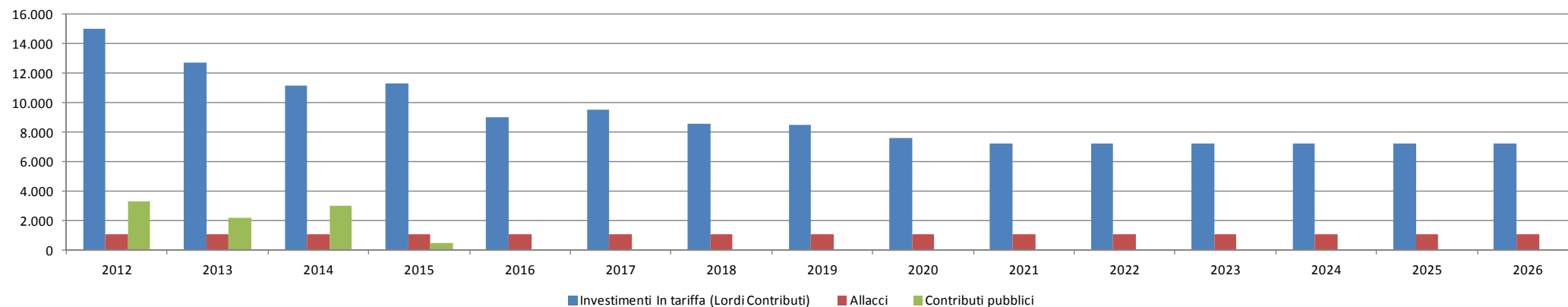
Tabella 4 – Gli investimenti previsti

u.m.: migliaia di euro

Nuovi Investimenti	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TOT
Investimenti In tariffa (Lordi Contributi)	15.002	12.730	11.176	11.296	8.987	9.537	8.545	8.508	7.614	7.266	7.266	7.266	7.266	7.266	7.266	136.994
Allacci	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	16.232
Contributi pubblici	3.305	2.190	3.023	486	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9.004

Figura 1 – Gli investimenti previsti

u.m.: migliaia di euro



4. LE INCORPORAZIONI DELLE SOCIETÀ PATRIMONIALI

Al fine di rispettare quanto previsto dall'Accordo di Programma del 2006, in coerenza con le previsioni del Piano Industriale (approvato dall'ATO con Delibera n. 105/2010), il *management* di AN.VCO prevede di acquisire ulteriori società patrimoniali nel corso del 2012, che dovrebbero comportare tra l'altro:

- l'acquisizione da parte di AN.VCO di **cespiti afferenti alla gestione del S.I.I. per complessivi 26 milioni di euro**;
- l'acquisizione da parte di AN.VCO di debiti da rimborsare per complessivi 1,8 milioni di euro.

Tale nuovo capitale viene ammortizzato mediante un'aliquota di ammortamento finanziario pari a 15 anni.

5. COSTI DI ESERCIZIO

Lo sviluppo dei costi di esercizio assunto nel Caso Base si basa su specifiche ipotesi per singola categoria di costo.

5.1 Ammortamenti e accantonamenti

Dal 2012 gli accantonamenti si riferiscono esclusivamente alla svalutazione dei crediti per le perdite presunte su crediti, stimate mediamente pari a 1 milione di euro annuo.

I costi di ammortamento discendono direttamente dai piani di ammortamento contabile del capitale investito iniziale e dei nuovi investimenti.

Tabella 5 – Lo sviluppo degli ammortamenti e degli accantonamenti

u.m.: euro

Ammortamenti (euro correnti)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ammortamento Capitale Esistente al 31.12.2011 (netto FP)	6.428.817	6.382.266	6.140.008	5.925.633	5.025.810	4.306.104	3.719.180	3.634.639	3.535.952	3.457.413	3.303.793	3.018.566	2.566.846	2.318.160	1.714.203
<i>di cui Allacci</i>	<i>308.057</i>	<i>308.057</i>	<i>308.057</i>	<i>308.057</i>	<i>308.057</i>	<i>308.057</i>	<i>308.057</i>	<i>308.057</i>	<i>308.057</i>	<i>308.057</i>	<i>308.057</i>	<i>308.057</i>	<i>308.057</i>	<i>308.057</i>	<i>308.057</i>
<i>di cui Avviamento</i>	<i>191.575</i>	<i>191.575</i>	<i>191.575</i>	<i>191.575</i>	<i>191.575</i>	<i>191.575</i>	<i>191.575</i>	<i>191.575</i>	<i>191.575</i>	<i>191.575</i>	<i>191.575</i>	<i>191.575</i>	<i>191.575</i>	<i>191.575</i>	<i>191.575</i>
Ammortamento Nuove Patrimoniali	1.733.333	1.733.333	1.733.333	1.733.333	1.733.333	1.733.333	1.733.333	1.733.333	1.733.333	1.733.333	1.733.333	1.733.333	1.733.333	1.733.333	1.733.333
Ammortamento Nuovi Investimenti (netti FP)	836.941	2.166.103	3.410.097	4.488.197	5.369.129	6.152.691	6.898.592	6.977.120	7.000.140	7.498.988	8.184.001	9.003.948	10.121.462	11.785.816	15.104.189
<i>di cui Allacci</i>	<i>54.106</i>	<i>108.211</i>	<i>162.317</i>	<i>216.422</i>	<i>270.528</i>	<i>324.633</i>	<i>378.739</i>	<i>432.844</i>	<i>486.950</i>	<i>541.055</i>	<i>595.161</i>	<i>649.267</i>	<i>703.372</i>	<i>757.478</i>	<i>811.583</i>

Accantonamenti (euro correnti)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Accantonamenti svalutazioni crediti	1.193.920	1.044.870	1.021.434	984.188	930.932	950.369	943.754	929.160	922.695	941.878	935.180	929.199	905.033	889.983	893.506

5.2 Costi operativi e canoni ATO

I costi operativi sono stati stimati sulla base delle seguenti ipotesi:

- costi iniziali pari ai costi di esercizio consuntivati nel bilancio civilistico 2011;
- inflazione annuale pari al 2%;
- efficientamento annuale pari allo 0,5%;
- assenza di “*opex on new capex*” in ragione di sostanziale invarianza del perimetro di gestione.

Nel Caso Base l'ammontare dei canoni di concessione (contabilizzato nei costi per godimento beni di terzi), definito a partire da quanto previsto dalla pianificazione vigente per il rimborso dei mutui contratti dagli EELL e per le altre voci di spesa ATO, è costituito dalle seguenti voci:

- rate dei mutui preesistenti, contratti dai Comuni o dalle società patrimoniali;
- spese di funzionamento dell'AATO;
- contributi per progetti di cooperazione internazionale;
- contributi per le comunità montane.

Tabella 6 – I costi operativi

u.m.: euro

COP (euro correnti)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Acquisti	2.037.479	2.067.837	2.098.648	2.129.918	2.161.653	2.193.862	2.226.551	2.259.726	2.293.396	2.327.568	2.362.248	2.397.446	2.433.168	2.469.422	2.506.216
Servizi di terzi	19.231.814	19.518.368	19.809.192	20.104.349	20.403.904	20.707.922	21.016.470	21.329.615	21.647.427	21.969.973	22.297.326	22.629.556	22.966.737	23.308.941	23.656.244
Personale	10.229.537	10.381.957	10.536.648	10.693.644	10.852.980	11.014.689	11.178.808	11.345.372	11.514.418	11.685.983	11.860.104	12.036.820	12.216.169	12.398.189	12.582.922
Oneri diversi + beni di terzi	1.662.391	1.687.161	1.712.299	1.737.813	1.763.706	1.789.985	1.816.656	1.843.724	1.871.196	1.899.076	1.927.373	1.956.091	1.985.236	2.014.816	2.044.837
Variazione scorte	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Accantonamenti fondi rischi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTALE	33.161.221	33.655.323	34.156.788	34.665.724	35.182.243	35.706.458	36.238.485	36.778.438	37.326.437	37.882.601	38.447.051	39.019.913	39.601.309	40.191.369	40.790.220

Tabella 7 – I canoni

u.m.: euro

Canoni (euro correnti)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Rimborso rate mutui (Comuni + Soc.Patr)	8.447.482	8.577.501	8.661.159	8.737.197	6.665.803	6.501.138	5.952.056	5.488.747	5.073.272	4.798.998	4.040.079	3.787.072	3.127.363	2.910.187	2.567.632
Costo di funzionamento AATO	240.000	238.800	237.606	236.418	235.236	234.060	232.889	231.725	230.566	229.413	228.266	227.125	225.989	224.860	223.735
Contributo per progetti di cooperazione	51.202	50.791	53.070	54.208	55.894	54.623	55.186	54.846	54.974	55.061	55.214	55.475	56.209	56.109	57.592
Contributo Comunità Montane	1.536.052	1.523.734	1.592.103	1.626.229	1.676.809	1.638.702	1.655.580	1.645.366	1.649.222	1.651.822	1.656.427	1.664.235	1.686.281	1.683.279	1.727.761
Canone di concessione	10.274.736	10.390.826	10.543.938	10.654.052	8.633.742	8.428.523	7.895.711	7.420.684	7.008.034	6.735.295	5.979.986	5.733.906	5.095.843	4.874.435	4.576.720

6. RICAVI DELLA GESTIONE

6.1 Altri ricavi e proventi

I ricavi e proventi diversi dai ricavi tariffari considerati nel Caso Base riguardano le seguenti attività:

1. allacci;
2. prestazioni accessorie ATO;
3. smaltimento percolati e reflui extra S.I.I.;
4. costi capitalizzati.

Tutte le voci di ricavo sono state stimate a partire dai valori consuntivati nel bilancio 2011, prevedendo, oltre l'applicazione della inflazione programmata dell'1,5%, le seguenti ipotesi di variazione reale:

1. i ricavi per allacci, stimati in 1,1 milioni di euro per il 2012, sono considerati *flat* fino al 2026;
2. prestazioni accessorie ATO e ricavi diversi extra SII, stimati pari a 1,4 milioni di euro sono considerati *flat* fino al 2026;
3. smaltimento percolati e reflui extra SII, stimati pari a 1,9 milioni di euro nel 2012, previsti in crescita fino al 2026 con una variazione complessiva reale del 33%;
4. i costi capitalizzati, pari a 2 milioni di euro nel 2012, sono ipotizzati sostanzialmente *flat*, con una riduzione progressiva pari all'applicazione del coefficiente di efficientamento dei costi operativi (- 0,5% per anno).

Tabella 8 – Gli altri ricavi

u.m.: euro

Altri Ricavi (euro correnti)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Altri ricavi da smaltimento reflui	1.946.667	2.023.233	2.101.659	2.181.982	2.264.242	2.348.479	2.434.734	2.523.047	2.613.463	2.706.023	2.800.772	2.897.754	2.997.016	3.098.604	3.202.565
Allacci e altri ricavi e proventi	2.494.830	2.525.083	2.555.719	2.586.742	2.618.158	2.649.972	2.682.189	2.714.815	2.747.854	2.781.313	2.815.197	2.849.511	2.884.261	2.919.453	2.955.094
Capitalizzazioni investimenti	2.000.000	2.029.800	2.060.044	2.090.739	2.121.891	2.153.507	2.185.594	2.218.159	2.251.210	2.284.753	2.318.796	2.353.346	2.388.411	2.423.998	2.460.116
TOTALE	6.441.497	6.578.117	6.717.422	6.859.463	7.004.291	7.151.958	7.302.517	7.456.022	7.612.527	7.772.089	7.934.764	8.100.611	8.269.688	8.442.055	8.617.774

6.2 Ricavi da tariffa

Nel 2012, 2013 e 2014 il Caso Base prevede l'applicazione delle tariffe derivanti dal Piano Industriale di AN.VCO, approvate dall'AATO nel precedente PST 2010-2012.

Dal 2015 in poi, il presupposto della stima dei ricavi tariffari adottata dal Caso Base risiede, comunque, nella determinazione della Tariffa Reale Media (**TRM**) sulla base di quanto previsto dal **Metodo tariffario di cui al DM 1/08/1996** (cd "**Metodo Normalizzato**") e della successiva applicazione dell'inflazione.

Nei paragrafi che seguono, si evidenziano le modalità di calcolo dello sviluppo tariffario, illustrando le ipotesi assunte per la definizione della variazione della TRM e per l'applicazione dell'inflazione.

6.2.1 La tariffa iniziale per lo sviluppo della TRM e l'andamento del volume fatturato

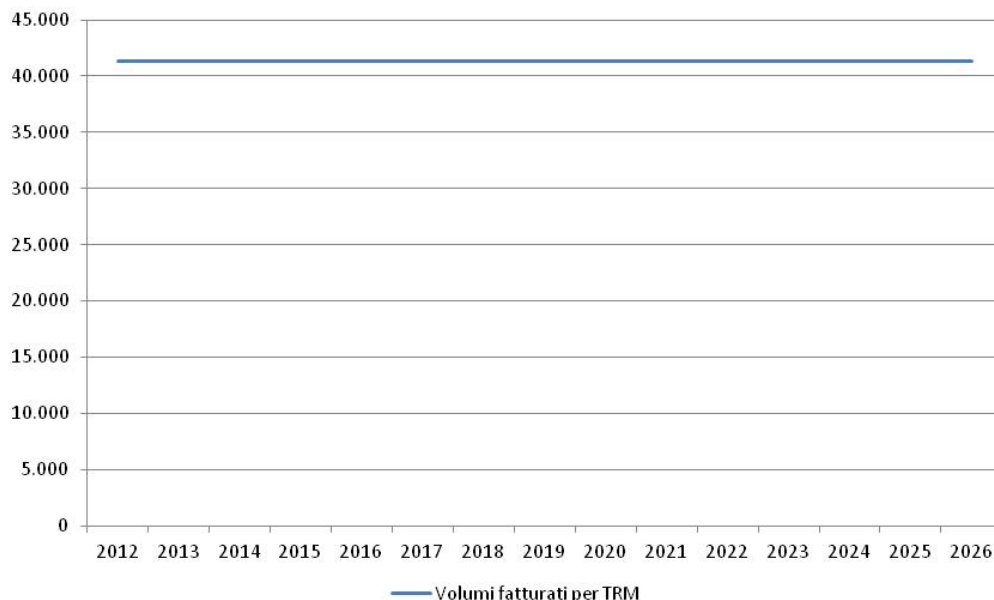
La tariffa di partenza, assunta come valore di riferimento per il calcolo della massima variazione tariffaria annua consentita **nell'anno 2015, primo anno di calcolo della TRM in base al Metodo Normalizzato**, è stata posta pari alla tariffa applicata nel 2014 prevista dal Piano Stralcio Triennale 2010-2013, pari a 1,31 euro/mc.

Nel 2015 la tariffa applicata è pari a 1,35 euro/mc ed equivale alla tariffa a copertura costi, essendo questa inferiore alla tariffa massima applicabile da metodo.

Nel Caso Base la dinamica del volume fatturato utilizzato per il calcolo dei ricavi, evidenzia un **volume iniziale pari a circa 41,3 milioni di mc con andamento flat dal 2012 al 2026.**

Figura 2 – I volumi fatturati

u.m.: migliaia di mc



6.2.2 I costi operativi di riferimento ed il miglioramento di efficienza

Sulla base di quanto previsto dal Metodo Normalizzato e implementato nella prassi di numerose Autorità d'Ambito in Italia, i costi operativi da riconoscere per il calcolo della TRM dipendono dal modello gestionale e dai miglioramenti di efficienza che il Gestore deve conseguire nella misura minima prevista dal sistema regolatorio.

Inoltre, nel primo anno di applicazione del Metodo Normalizzato, i costi operativi riconosciuti in tariffa non possono comunque superare i costi di riferimento, definiti quali costi standard di un Gestore tipo efficiente, aumentati del 30%:

$$COP_t \leq COP_r \cdot (1 + 0,30)$$

$$\text{dove : } COP_r = COAP + COFO + COTR$$

I costi operativi di riferimento vengono calcolati sulla base di specifiche formule econometriche previste dal Metodo Normalizzato, distintamente per le tre linee di servizio:

- Acquedotto: $COAP = 1,1 \cdot VE^{0,67} \cdot L^{0,32} \cdot IT^{0,1} \cdot e^{0,2 \cdot \frac{U_{tdm}}{U_{IT}}} + EE + AA$
- Fognatura: $COFO = 0,15 \cdot L_f^{0,4} \cdot Ab^{0,6} + EE$
- Depurazione: $COTR = \sum_{i=1}^N \alpha_i \cdot Ct_i^\beta \cdot A_i \cdot F_i$

Inoltre, sempre ai fini del calcolo della TRM ai sensi del Metodo Normalizzato, per gli anni successivi al primo è previsto che i costi operativi riconosciuti in tariffa nell'anno t rispondano alla seguente condizione:

$$COP_t = COP_{t-1} + a - b$$

dove:

- **a** rappresenta gli aumenti di costo legati agli incrementi degli standard qualitativi e quantitativi del servizio previsti nel Piano d'Ambito;
- **b** rappresenta il miglioramento d'efficienza imposto dall'art. 6 del Metodo Normalizzato, che si traduce nel mancato riconoscimento in tariffa nell'anno (t) di una quota variabile da 0,5% a 2,0% dei costi operativi riconosciuti in tariffa nell'anno ($t-1$).

Per poter, quindi, correttamente quantificare la percentuale di miglioramento della efficienza imposto dal Metodo Normalizzato, occorre individuare per ciascun anno lo scostamento tra i costi operativi previsti (COP) e quelli di riferimento (COPr):

- se $COP_t \geq COP_r(1+20\%) \rightarrow b=2\%*COP_{t-1}$
- se $COP_t \leq COP_r(1+20\%) \rightarrow b=1\%*COP_{t-1}$
- se $COP_t \leq COP_r \rightarrow b=0,5\%*COP_{t-1}$

Nel Caso Base, le percentuali annue di miglioramento di efficienza (b) applicate per il calcolo della TRM coincidono con quanto previsto approvato dall'ATO nel precedente PST 2010-2012, stante la supposta disponibilità di dati tecnici analitici da parte sia di Acqua di Novara sia di ATO per il calcolo dei sottostanti COP di riferimento.

6.2.3 I costi operativi e i canoni inclusi in tariffa

La quantificazione dei costi operativi è strettamente correlata al modello gestionale, alla struttura organizzativa e alle dimensioni del servizio erogato ed è inoltre funzione dell'impatto del programma degli interventi.

Pertanto, l'andamento complessivo dei costi operativi nell'orizzonte temporale di riferimento deve contemplare l'effetto combinato di più fattori che, in linea generale, comportano un aumento per le maggiori esigenze connesse alle nuove opere da gestire, ovvero una sostanziale stabilità nel caso di un perimetro di gestione e assetto infrastrutturale invariato, e una diminuzione per il progressivo conseguimento dell'efficienza gestionale.

Nel Caso Base, al fine dell'individuazione della quota di costi operativi riconosciuti in tariffa, si è proceduto alla stima della quota di costi d'esercizio non inclusa nel riconoscimento tariffario, riconducibile a:

- costi sostenuti per lo svolgimento di attività che determinano specifici ricavi extratariffari;

- costi relativi a capitalizzazioni interne (il cui importo è riconosciuto in tariffa come investimenti).

Come già esplicitato nel paragrafo precedente, il Caso Base ipotizza l'efficientamento dei costi operativi riconosciuti in tariffa, calcolato in base alla metodologia prevista dal Metodo Normalizzato, assumendo la serie dei fattori di efficientamento annui pari allo 0,5% annuo.

Una delle componenti che integra i costi operativi della gestione del S.I.I. è rappresentata dalla voce "*canoni di concessione*", che comprende i corrispettivi che il Gestore deve versare per l'utilizzo dei beni afferenti il S.I.I. di proprietà dei Comuni.

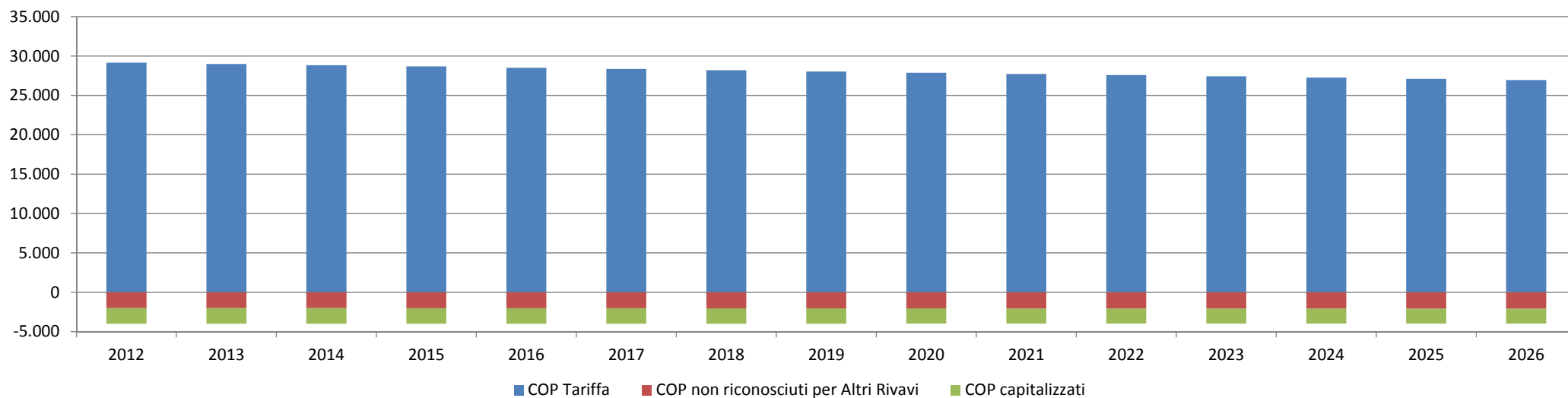
Tabella 9 – Lo sviluppo dei costi operativi in tariffa (valori moneta 2012)

u.m.: euro

Altri Ricavi (euro 2012)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Costi Operativi	33.161.221	32.995.415	32.830.438	32.666.286	32.502.954	32.340.440	32.178.737	32.017.844	31.857.754	31.698.466	31.539.973	31.382.273	31.225.362	31.069.235	30.913.889
Costi non in tariffa	3.996.719	3.993.656	3.990.678	3.987.784	3.984.975	3.982.250	3.979.609	3.977.051	3.974.576	3.972.183	3.969.872	3.967.643	3.965.494	3.963.427	3.961.440
Costi Operativi in tariffa	29.164.502	29.001.759	28.839.760	28.678.502	28.517.979	28.358.189	28.199.128	28.040.793	27.883.179	27.726.283	27.570.101	27.414.631	27.259.868	27.105.808	26.952.449
Canoni	10.274.736	10.390.826	10.543.938	10.654.052	8.633.742	8.428.523	7.895.711	7.420.684	7.008.034	6.735.295	5.979.986	5.733.906	5.095.843	4.874.435	4.576.720

Figura 3 – Lo sviluppo dei costi operativi in tariffa (valori moneta 2012)

u.m.: euro



6.2.4 Remunerazione attesa del capitale

Sulla base del capitale investito in ciascun anno, pari alla semisomma del capitale investito al netto degli ammortamenti risultante per gli anni n e $n-1$, è stata determinata la remunerazione attesa del capitale, applicando la percentuale del 7% prevista nel Metodo Normalizzato.

In merito alla remunerazione attesa del capitale investito, è necessario evidenziare che i Referendum del 12 e 13 giugno 2011 hanno avuto, fra l'altro, ad oggetto l'abrogazione del riferimento normativo che prevedeva "*l'adeguatezza della remunerazione del capitale investito*" quale riferimento per la determinazione della tariffa del S.I.I..

Ad oggi, non risulta ancora emanata alcuna normativa definitiva di recepimento dell'esito positivo della consultazione referendaria e, pertanto, il Caso Base considera una modalità di calcolo tariffario che potrebbe variare a seguito di *changing law*.

Ovviamente, a seguito di eventuale *changing law*, ogni considerazione espressa in merito ai risultati del Caso Base potrebbe essere, anche significativamente, oggetto di rettifica e/o aggiornamento rispetto a quanto riportato nel presente documento.

Tuttavia, in merito alla questione sopra esposta si evidenzia che in data 22 maggio 2012 l'AEEG ha emanato un documento di consultazione pubblica per l'adozione di provvedimenti tariffari in materia di S.I.I., anche per tenere conto del referendum che ha eliminato il riferimento alla "*adeguatezza della remunerazione del capitale investito*" tra i fattori da considerare nella determinazione della tariffa. Dall'analisi del documento di consultazione è possibile evidenziare che:

- il documento AEEG traccia solo delle linee guida per il futuro metodo (definitivo e transitorio) ma non fornisce un quadro metodologico completo che possa consentire una valutazione quantitativa sulla tariffa;
- alla luce del quadro normativo nazionale e dell'Unione Europea, l'AEEG intende dare attuazione al principio per cui la tariffa del SII deve garantire la copertura integrale dei costi di investimento e di esercizio, compresi i costi finanziari. In altre parole, è riconosciuto dall'AEEG il principio per cui la tariffa deve permettere la copertura del costo finanziario che il gestore sostiene per finanziare gli investimenti necessari per l'erogazione del servizio.

La remunerazione del capitale non è stata prevista per il capitale acquisito mediante fusione delle Società Patrimoniali.

6.2.5 Gli ammortamenti del capitale

I costi di ammortamento riconosciuti in tariffa discendono direttamente dai piani di ammortamento contabile del capitale investito iniziale, del capitale acquisito mediante fusione delle Società Patrimoniali, e dei nuovi investimenti. Sono esclusi dalla tariffa gli ammortamenti per:

- avviamento;
- allacci;
- asset finanziati con contributi pubblici.

6.2.6 Lo sviluppo della TRM e della tariffa nominale applicata

Lo sviluppo annuo della TRM è stato determinato applicando quanto previsto dal Metodo Normalizzato.

Sulla base degli investimenti annui effettuati dal Gestore e dei correlati ammortamenti sono state, infatti, calcolate le componenti tariffarie “ammortamento” e “remunerazione del capitale investito”. La componente “costi operativi” scaturisce dall’applicazione del cosiddetto “miglioramento di efficienza” ai costi di esercizio e di gestione dell’anno precedente. Per ciò che concerne il miglioramento di efficienza dei COP, è stato applicato nella misura prevista dal PST 2010-2012, coerentemente con quanto disposto dalla normativa vigente.

Dal rapporto tra componenti di costo riconosciute in tariffa e volume fatturato scaturisce la TRM “teorica”, quella cioè che consente la copertura dei costi di gestione e di investimento, ma che può essere applicata solo a condizione che non risulti superiore al 105% della tariffa dell’anno precedente, oltre l’inflazione programmata.

Il vincolo del k massimo, qualora la TRM “teorica” risulti superiore a quella massima applicabile, determina dei mancati ricavi a copertura integrale dei costi.

Come già esplicitato in precedenza, la tariffa del primo anno di applicazione del Metodo Normalizzato, 2015, è stata determinata assumendo come Tariffa Media Ponderata quella dell’anno precedente, prevista dal Piano Industriale di AN.VCO, pari a **1,31 euro/mc**.

Il tasso di remunerazione del capitale investito utilizzato è pari al **7%**, applicato sul valore degli asset afferenti al S.I.I. eccetto quelli acquisiti mediante fusione delle Società Patrimoniali, e consente il conseguimento di obiettivi reddituali adeguati alla struttura finanziaria che si intende conferire al Progetto.

Per la definizione della tariffa nominale applicabile, ci si è attenuti a quanto previsto dal Metodo Normalizzato, che prevede l’applicazione del tasso di inflazione programmata sulla base del seguente algoritmo:

$$T_n = T_{n-1} * (1 + \Pi + K)$$

ovvero

$$T_n = (C+A+R)_{n-1} * (1 + \Pi + K)$$

L’andamento della TRM applicata è illustrato nel seguente grafico.

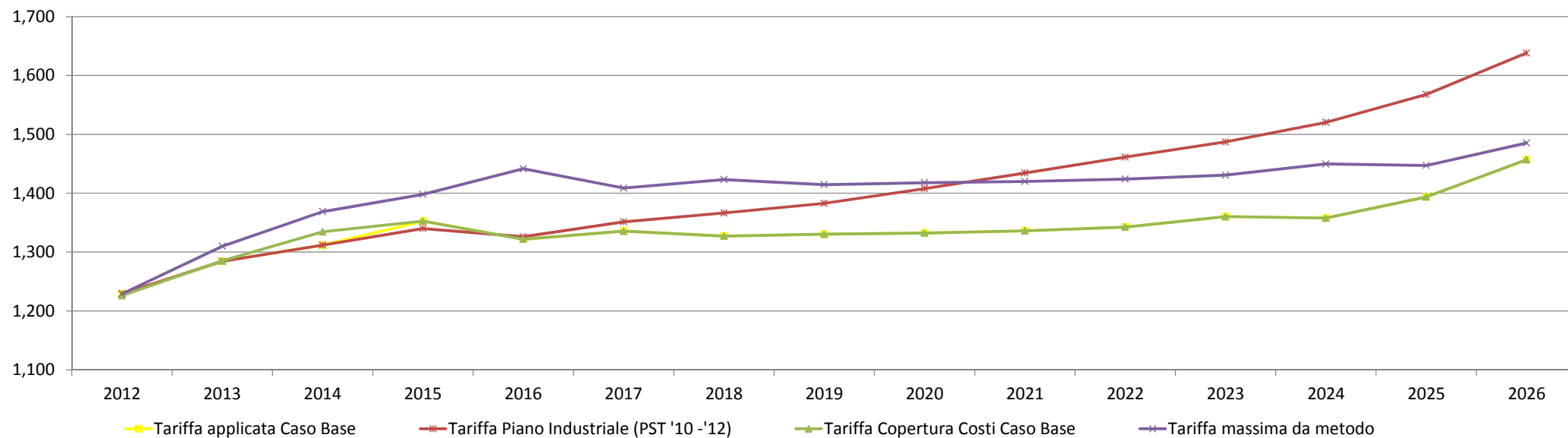
Tabella 10 – Lo sviluppo della tariffa nominale

u.m.:euro/mc

Tariffe (euro/mc)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tariffa applicata Caso Base	1,229	1,284	1,312	1,353	1,322	1,335	1,327	1,330	1,332	1,336	1,342	1,360	1,358	1,394	1,457
Tariffa Piano Industriale (PST '10-'12)	1,229	1,284	1,312	1,340	1,326	1,351	1,366	1,383	1,408	1,434	1,461	1,487	1,520	1,568	1,638
Tariffa Copertura Costi Caso Base	1,226	1,285	1,335	1,353	1,322	1,335	1,327	1,330	1,332	1,336	1,342	1,360	1,358	1,394	1,457
Tariffa massima da metodo	1,229	1,310	1,369	1,398	1,442	1,409	1,423	1,414	1,418	1,420	1,424	1,431	1,450	1,447	1,485

Figura 4- Lo sviluppo della tariffa nominale

u.m.: euro/mc



7. PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

Nel presente capitolo sono illustrate le assunzioni adottate ed i risultati ottenuti nella elaborazione delle proiezioni economico-finanziarie e patrimoniali effettuata mediante un modello economico finanziario predisposto. Dette proiezioni costituiscono il Caso Base.

7.1 Assunzioni generali

La periodicità di elaborazione dei bilanci previsionali del presente Caso Base è annuale. I bilanci sono costituiti da Conto Economico, Stato Patrimoniale e prospetto del *Cash Flow*. Sulla base delle assunzioni adottate e dei risultati ottenuti sono stati inoltre elaborati su base previsionale degli indicatori di sostenibilità finanziaria (*Covenant* finanziari).

Nel Caso Base ricavi e costi sono esposti a prezzi correnti, ipotizzando un tasso annuo di inflazione pari a 1,5% per i ricavi e 2% per i costi (con riallineamento triennale derivante dall'ordinario processo di revisione della pianificazione tariffaria).

L'orizzonte temporale per lo sviluppo dei bilanci previsionali copre gli anni 2012-2026.

Il metodo contabile adottato per la rappresentazione di contributi pubblici in conto capitale prevede la deduzione diretta del finanziamento pubblico dal costo storico del cespite.

Come diffusamente esposto nei paragrafi che precedono i costi di esercizio ed i ricavi diversi da quelli tariffari considerati nel Caso Base discendono da ipotesi industriali formulate in accordo con *management* di AN.VCO a seguito delle attività di *due diligence* industriale.

I ricavi tariffari sono stati determinati applicando quanto previsto dal Metodo Normalizzato in merito al calcolo della TRM ed all'applicazione dell'inflazione.

7.2 Assunzioni relative a capitale circolante e imposte

La base imponibile IRES è costituita dall'utile ante imposte, incrementata dell'accantonamento annuo per svalutazione crediti e ridotta per la rilevazione della effettiva perdita su crediti. L'aliquota applicata è pari al **27,5%**.

La base imponibile IRAP è costituita dal reddito operativo, incrementata del costo del personale, dell'accantonamento annuo per svalutazione crediti e ridotta per la rilevazione della effettiva perdita su crediti. L'aliquota applicata è pari a **4,2%**.

La base imponibile IVA e le aliquote applicate su acquisti e vendite sono assunte pari a:

- Ricavi da tariffa: 10%

- Altri ricavi: 21%
- Investimenti: 15%

I **crediti verso clienti** sono calcolati applicando ai ricavi di vendita comprensivi di IVA un indice di rotazione pari a circa **150 giorni**, sostanzialmente **costante per l'intero arco di piano**.

L'accantonamento al **fondo svalutazione crediti** è stimato pari a circa **1 milione di euro all'anno**. Nel medesimo anno dell'accantonamento viene rilevata la perdita del credito mediante stralcio del credito e utilizzo del fondo.

I **debiti verso fornitori** sono calcolati applicando ai costi dilazionabili ed agli investimenti, comprensivi di IVA, un indice di rotazione costante pari a circa **190 giorni nei primi cinque anni del piano**, per poi decrescere fino raggiungere un **valore finale pari a circa 150 giorni nel 2020**.

L'eventuale debito risultante dalla liquidazione IVA dell'anno non viene esposto in bilancio, perché si suppone abbia dato luogo al relativo versamento con periodicità mensile. Il credito IVA viene invece esposto in bilancio al netto della quota massima di cui si presume la compensazione, pari a 516 mila euro. L'incasso del credito sorto verso l'Erario, avviene nel secondo anno successivo alla sua formazione.

Il **contributo in conto capitale** per il finanziamento di investimenti si presume incasso nell'anno di realizzazione dell'investimento.

7.3 Assunzioni finanziarie

Nell'anno 2011 il Gestore ha beneficiato di un prestito *bridge* dell'importo di circa 32,4 milioni di euro, per i quali ha corrisposto alle Banche finanziatrici i relativi interessi. Il Caso Base contempla la proroga del suddetto prestito anche per l'anno 2012, nel quale sono stati pertanto spesi a Conto Economico i relativi interessi.

Nel corso del 2013 è previsto l'intero rimborso del suddetto prestito *bridge* che, unitamente alle voci di costo e di ricavo, concorre a determinare il fabbisogno finanziario complessivo del medesimo anno.

Il Caso Base prevede inoltre la creazione di una cassa di sicurezza a garanzia della presenza di un'idonea provvista per il servizio del debito, *Debt Service Reserve Account (DSRA)*, per un valore di 1,5 milioni di euro. Tale riserva di cassa viene creata il primo anno di erogazione del finanziamento, mantenuta costante negli anni successivi e segregata rispetto ai fabbisogni finanziari del progetto.

La DSRA concorre a determinare il fabbisogno finanziario complessivo dell'anno 2013 e viene interamente rilasciata l'anno di rimborso dell'ultima quota capitale.

Il fabbisogno finanziario complessivo individuato nel Caso Base per l'anno 2013 ammonta a circa 32,3 milioni di euro, al quale corrisponde l'erogazione di un Finanziamento di pari valore nel corso del 2013.

Il Finanziamento è articolato in un'unica linea di credito di tipo senior.

La scadenza del Finanziamento Senior è prevista entro il 31/12/2024. Al fine di favorire il completo rimborso del Finanziamento Senior entro tale data, è stata prevista nel Caso Base l'opzione di utilizzo integrale della cassa in eccesso dell'anno n (esclusa la DSRA) per la copertura del fabbisogno degli investimenti dell'anno $n+1$.

Il rimborso del Finanziamento è previsto in rate variabili, il cui ammontare è determinato in funzione degli effettivi flussi di cassa resi disponibili dalla gestione e, contestualmente, dall'obiettivo del **conseguimento di *Debt Service Coverage Ratio (DSCR)* annuo non inferiore al valore di 1,25**.

Nel periodo 2012-2026, oltre al Finanziamento Senior, il Caso Base prevede il mantenimento dei mutui trasferiti ad AN.VCO a seguito dei processi di incorporazione delle Società Operative e delle Società Patrimoniali programmati negli anni 2010 e 2012. Gli interessi e i rimborsi generati da tali mutui vengono sottratti ai flussi di cassa disponibili per il calcolo del DSCR.

Il Caso Base, inoltre, **non contempla il rimborso del prestito soci di 3,5 milioni di euro**. Tale rimborso potrà tuttavia essere previsto tra il 2025 e 2026, in ragione delle disponibilità di cassa residue dopo il rimborso integrale del Finanziamento Senior.

Per il calcolo degli interessi passivi maturati sul Finanziamento Senior è stato utilizzato **un tasso di interesse di riferimento pari al 2,3%, a cui è stato aggiunto uno spread di 550 pb (5,5%)**.

I costi iniziali per l'erogazione del finanziamento sono stati quantificati in una *up-front fee* del 2,0% sull'importo erogato, mentre è stata prevista una *commitment fee* dell'1,7%.

Nel dettaglio, le condizioni applicate al finanziamento ed i principali risultati sono sintetizzati nel seguente prospetto.

Tabella 11 – Sintesi dei risultati del Caso Base

u.m.: varie

Durata piano	15 anni
Volumi ultimo anno (migliaia mc)	41.324
dati a moneta corrente	
tasso inflazione annuo	0,0%
Investimenti in tariffa	127.990.671
Investimenti con finanziamenti pubblici	9.003.823
investimenti extra tariffa	16.231.665
Investimenti totali	153.226.159
Linea finanziamento senior	32.317.907
periodo di fine tiraggio finanziamento da terzi	2
Tiraggio (durata in periodi)	1 anni
Durata rimborso in periodi	9
periodo di inizio rimborso	5
periodo di fine rimborso	13
Valore della produzione anno 15	68.817.691
Valore del patrimonio netto anno 15	70.228.487
Valore residuo opere SII anno 15	47.170.794
Valore del capitale investito netto (FISSO+CIRCOLANTE) anno 15	47.212.635
DSCR min	1,25
DSCR medio	1,26
DSCR max	1,30
LLCR minimo	1,10
LLCR massimo	1,24
LLCR medio	1,15
interessi e fee	28.250.659
mancati ricavi per sconfinamento k max	-
Liquidità anno 15	24.733.348

Il vincolo del conseguimento di un DSCR obiettivo pari a 1,25:

- consente il completamento del rimborso al quattordicesimo anno;
- determina un *grace period* negli anni 2013-2015, in cui è previsto che siano rimborsate esclusivamente le quote interesse.

7.4 La finanziabilità del piano

Per valutare la sostenibilità finanziaria è stato formulato un piano di finanziamento a copertura del fabbisogno per la realizzazione degli investimenti, in grado di garantire l'equilibrio economico e finanziario dell'iniziativa lungo l'orizzonte temporale 2012-2026.

Il Gestore realizza con capitale di debito e con i flussi di cassa generati dalla gestione operativa le opere indicate e si fa carico della gestione tecnica ed economica delle opere e del servizio, con la necessaria autonomia gestionale, secondo il modello di business adottato e sulla base degli *standard* prestazionali indicati nel contratto di servizio.

Al fine di garantire sia il rimborso del finanziamento *bridge* prorogato fino al 2012 sia la copertura finanziaria dell'integrale fabbisogno gestionale per l'esercizio 2013 (inteso come saldo della gestione operativa, gestione investimenti e gestione finanziaria pregressa), è ipotizzato il ricorso ad un Finanziamento Senior di **32,3 milioni di euro**.

Pertanto, l'attivazione nel piano finanziario del capitale di debito è caratterizzata dalla erogazione della Linea Senior, per 32,3 milioni di euro, ad integrale sostituzione dell'indebitamento finanziario pregresso corrispondente al finanziamento *bridge*.

L'erogazione viene completata entro il 2013, mentre il finanziamento viene estinto nel 2024.

Coerentemente con le strutture di finanziamento tipicamente utilizzate nelle operazioni di *project financing*, l'entità e la dinamica del rimborso del finanziamento riflettono l'andamento dei flussi di cassa prodotti dal progetto ed i vincoli minimi posti dal rapporto tra il flusso di cassa e il servizio del debito.

Il piano di rimborso prevede un *grace period* di tre anni (2013-2015), durante i quali vengono corrisposti dal beneficiario i soli interessi.

La commissione *up-front*, calcolata sul totale del Finanziamento Senior e corrisposta dal beneficiario nel 2013, è stata capitalizzata per un numero di anni pari alla durata del Finanziamento.

La commissione di mancata erogazione nel Caso Base non produce effetti e non genera alcun flusso di cassa negativo, dato che l'erogazione del finanziamento è interamente completata il primo anno di tiraggio (2013).

Stante la necessità di destinare i flussi di cassa prodotti dalla gestione al rimborso del Finanziamento, non è prevista la distribuzione di utili.

Figura 5 – Il piano delle rate di rimborso
u.m.: euro

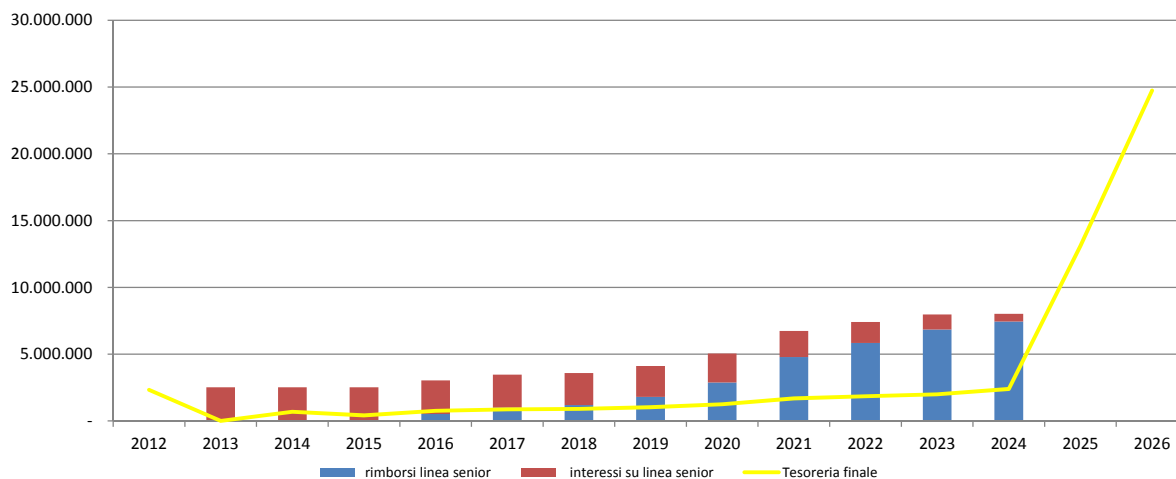
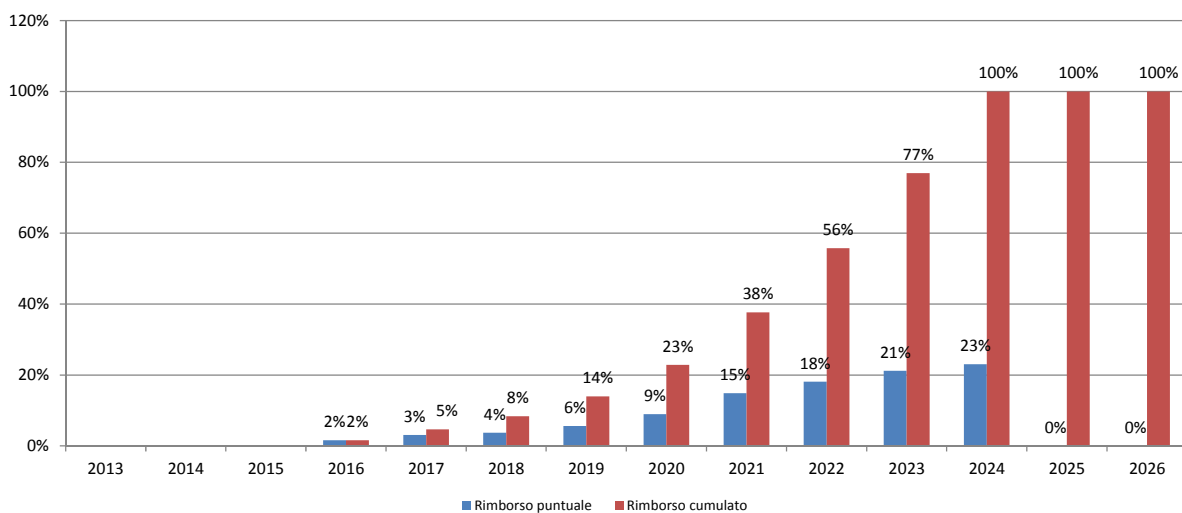


Figura 6 – Il profilo delle rate di rimborso
u.m.: euro



7.5 Conto economico

Il conto economico evidenzia per ciascun anno la formazione del risultato di esercizio, esponendo i componenti positivi e negativi di reddito secondo la classificazione indicata dal Codice Civile. In particolare, vengono evidenziati i risultati intermedi rappresentati da: Valore della Produzione, Costo della produzione, Valore Aggiunto, Margine Operativo Lordo, Margine Operativo Netto, Saldo di proventi e oneri finanziari, Risultato ante imposte e Risultato di esercizio.

Per ciò che concerne il Valore della Produzione, esso risulta costituito dai ricavi delle vendite e delle prestazioni e da altri ricavi e proventi. I ricavi da tariffa rappresentano la componente più significativa del Valore della Produzione.

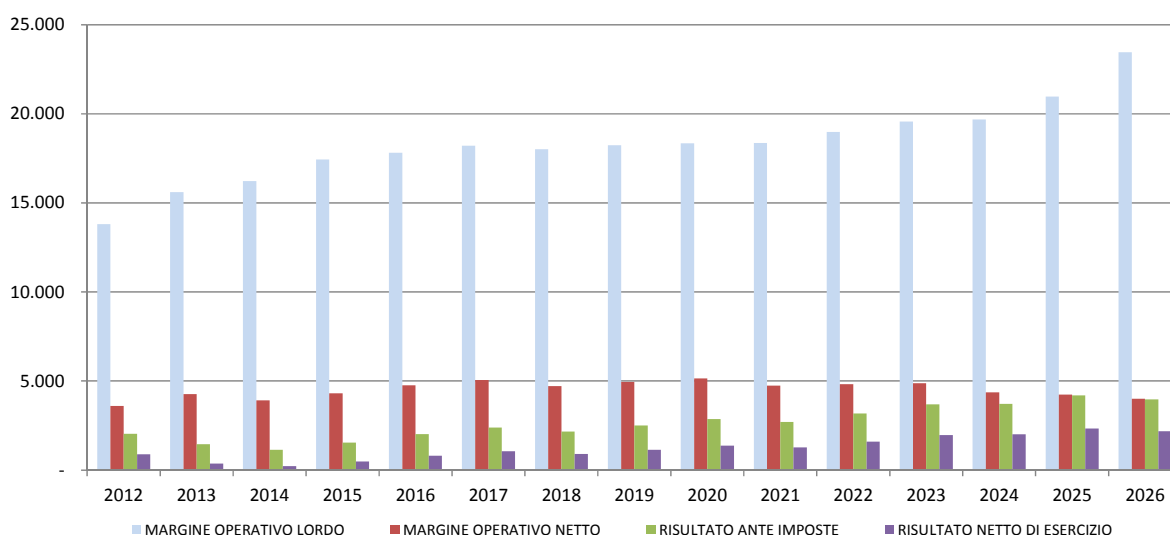
Il valore del MOL non tiene conto di ammortamenti e degli accantonamenti. Nel costo della produzione confluiscono i costi operativi, gli ammortamenti e gli accantonamenti al fondo svalutazione crediti, determinati in base alle assunzioni illustrate nei paragrafi precedenti.

Il saldo dei proventi e oneri finanziari risulta determinato da (i) il totale degli interessi maturati sul debito pregresso (acquisito a seguito dell'incorporazione delle Società Operative e Società Patrimoniali), (ii) nel 2012 dagli interessi maturati sul prestito bridge prorogato, (iii) dal 2013 dagli interessi maturati sul nuovo finanziamento senior attivato. Dal 2013 viene iscritta tra gli oneri finanziari la relativa quota di ammortamento della *commitment fee* capitalizzata al momento dell'attivazione della nuova linea senior.

Nel grafico che segue, è riportato l'andamento dei principali risultati economici.

Figura 7– I risultati di conto economico

u.m.: euro



7.6 Stato patrimoniale

Lo Stato Patrimoniale evidenzia la consistenza degli Impieghi, segnalati dall'andamento del Capitale Investito Netto.

Le principali componenti degli impieghi sono costituite da:

- Capitale esistente netto, costituito entro il 31/12/2011, che incrementa in ragione delle immobilizzazioni materiali acquisite nel 2012 tramite le incorporazioni delle Società Patrimoniali;
- Immobilizzazioni tecniche nette, che incrementano in ragione degli investimenti realizzati dal 2012 (al netto dei finanziamenti pubblici);
- Immobilizzazioni per nuovi Allacci, che incrementano in ragione degli investimenti realizzati per i nuovi allacci;
- Costi finanziari capitalizzati, rappresentati dalla commissione *up front fee* prevista per l'accensione del Finanziamento;

L'andamento dell'attivo immobilizzato netto assume un sostanzialmente costante fino al 2015, per poi decrescere gradualmente negli anni successivi, in ragione della crescente incidenza degli ammortamenti rispetto ai nuovi investimenti.

La dinamica del Capitale Circolante Netto è funzione delle ipotesi gestionali in merito a tempi di incasso e pagamento e dell'andamento dei ricavi.

Per ciò che concerne le Fonti, il Patrimonio Netto esistente al 31/12/2011 subisce variazioni negli esercizi successivi per effetto del risultato economico conseguito, del quale non è prevista la distribuzione.

L'utile di esercizio concorre per intero all'autofinanziamento del Gestore fino al completamento del rimborso del debito, stante il rispetto del vincolo dell'ADSCR al valore minimo di 1,25.

Nel 2012 il Patrimonio Netto subisce un incremento anche in ragione dell'iscrizione tra le riserve di un avanzo di fusione di 24,2 milioni di euro derivante dalle operazioni di incorporazione delle Società Patrimoniali.

Nel grafico che segue, l'andamento delle principali poste patrimoniali.

Figura 8 – Gli impieghi dello stato patrimoniale
u.m.: migliaia di euro

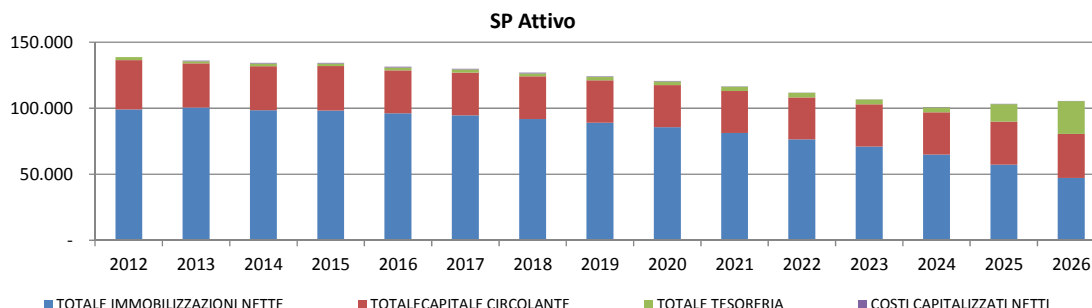
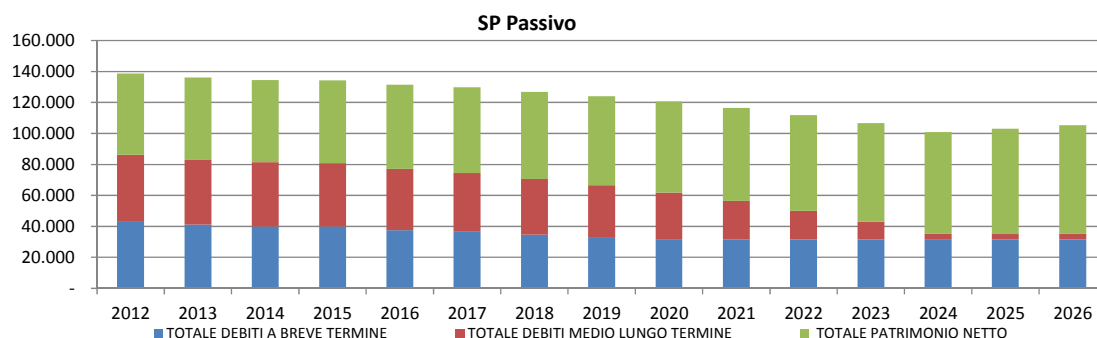


Figura 9 – Le fonti dello stato patrimoniale
u.m.: migliaia di euro



7.7 Flussi di cassa

I prospetti dei flussi di cassa mostrano l'andamento del flusso di cassa netto annuo prodotto dalla gestione e dalle ipotesi adottate in relazione al piano di finanziamento del fabbisogno. Il flusso di cassa operativo evidenzia il contributo della gestione operativa alla copertura del fabbisogno finanziario generato dalla realizzazione degli investimenti programmati. Il flusso di cassa disponibile per rimborsi sconta dunque le uscite di cassa per investimenti e la riscossione dei contributi pubblici.

Il saldo di tesoreria finale, risultante a seguito del pagamento degli interessi e del rimborso delle quote capitali, determina la cassa finale della gestione. Dal 2013 il Caso Base prevede l'utilizzo della cassa finale generata l'anno n per la copertura parziale del fabbisogno degli investimenti dell'anno $n+1$, liberando maggiori risorse finanziarie da destinare al servizio del debito.

Nel 2013 il flusso di cassa finanziario è caratterizzato anche dall'uscita di cassa generata dalla costituzione della DSRA, che negli anni seguenti non subisce variazioni e dunque non impegna altre fonti finanziarie. Nel Caso Base la DSRA viene interamente liberata l'ultimo anno di rimborso del finanziamento senior, contribuendo a determinare la cassa finale dell'esercizio. Prudenzialmente il Caso Base non considera gli interessi attivi che, tra il 2013 e il 2024, il Gestore potrà maturare sulla DSRA impegnata.

7.8 **Covenant finanziari**

L'equilibrio finanziario e la sostanziale bancabilità del piano economico-finanziario previsionale inerente al Caso Base si evincono dal totale rimborso del Finanziamento contratto per la realizzazione degli investimenti nell'orizzonte temporale considerato e dal contestuale rispetto del livello obiettivo dei *Covenant* finanziari.

Il DSCR, *Debt Service Cover Ratio*, verifica la capacità del progetto di rimborsare la rata del debito relativa all'anno corrente. Per ciascuno degli anni della fase operativa di gestione, tale indice è pari al rapporto tra il flusso di cassa operativo al netto del fabbisogno per gli investimenti e il servizio del debito connesso alla Linea Senior, inteso come somma della quota capitale e della quota interessi.

Il LLCR, *Long Life Cover Ratio*, è determinato annualmente nel PEF dal rapporto tra Valore Attuale Netto (VAN) dei flussi di cassa disponibili per i rimborsi del Finanziamento e debito residuo delle Linea Senior in essere. Il Tasso di attualizzazione del VAN dei flussi di cassa di cui è il tasso finito della Linea Senior.

Tabella 12 – Il conto economico

u.m.: 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
Ricavi da tariffa	50.791.124	53.070.115	54.207.640	55.893.649	54.623.392	55.186.000	54.845.530	54.974.068	55.060.730	55.214.227	55.474.507	56.209.378	56.109.297	57.592.030	60.199.917
Altri ricavi da smaltimento reflui	1.946.667	2.023.233	2.101.659	2.181.982	2.264.242	2.348.479	2.434.734	2.523.047	2.613.463	2.706.023	2.800.772	2.897.754	2.997.016	3.098.604	3.202.565
Allacci e altri ricavi e proventi	2.494.830	2.525.083	2.555.719	2.586.742	2.618.158	2.649.972	2.682.189	2.714.815	2.747.854	2.781.313	2.815.197	2.849.511	2.884.261	2.919.453	2.955.094
Capitalizzazioni investimenti	2.000.000	2.029.800	2.060.044	2.090.739	2.121.891	2.153.507	2.185.594	2.218.159	2.251.210	2.284.753	2.318.796	2.353.346	2.388.411	2.423.998	2.460.116
VALORE DELLA PRODUZIONE	57.232.621	59.648.232	60.925.061	62.753.112	61.627.682	62.337.958	62.148.047	62.430.089	62.673.257	62.986.316	63.409.271	64.309.989	64.378.985	66.034.086	68.817.691
Costi operativi	43.435.957	44.046.149	44.700.726	45.319.776	43.815.985	44.134.981	44.134.196	44.199.122	44.334.471	44.617.895	44.427.037	44.753.819	44.697.153	45.065.803	45.366.940
personale	10.229.537	10.381.957	10.536.648	10.693.644	10.852.980	11.014.689	11.178.808	11.345.372	11.514.418	11.685.983	11.860.104	12.036.820	12.216.169	12.398.189	12.582.922
acquisiti	2.037.479	2.067.837	2.098.648	2.129.918	2.161.653	2.193.862	2.226.551	2.259.726	2.293.396	2.327.568	2.362.248	2.397.446	2.433.168	2.469.422	2.506.216
servizi di terzi	19.231.814	19.518.368	19.809.192	20.104.349	20.403.904	20.707.922	21.016.470	21.329.615	21.647.427	21.969.973	22.297.326	22.629.556	22.966.737	23.308.941	23.656.244
costi diversi	1.662.391	1.687.161	1.712.299	1.737.813	1.763.706	1.789.985	1.816.656	1.843.724	1.871.196	1.899.076	1.927.373	1.956.091	1.985.236	2.014.816	2.044.837
canone di concessione	10.274.736	10.390.826	10.543.938	10.654.052	8.633.742	8.428.523	7.895.711	7.420.684	7.008.034	6.735.295	5.979.986	5.733.906	5.095.843	4.874.435	4.576.720
accantonamenti svalutazioni crediti	1.193.920	1.044.870	1.021.434	984.188	930.932	950.369	943.754	929.160	922.695	941.878	935.180	929.199	905.033	889.983	893.506
ammortamenti capitale esistente	8.162.150	8.115.599	7.873.341	7.658.966	6.759.144	6.039.437	5.452.513	5.367.973	5.269.286	5.190.747	5.037.127	4.751.899	4.300.179	4.051.494	3.447.536
ammortamenti materiali	782.836	2.057.892	3.247.781	4.271.774	5.098.601	5.828.058	6.519.853	6.544.275	6.513.190	6.957.932	7.588.839	8.354.682	9.418.090	11.028.339	14.292.605
ammortamenti immateriali	54.106	108.211	162.317	216.422	270.528	324.633	378.739	432.844	486.950	541.055	595.161	649.267	703.372	757.478	811.583
COSTI DELLA PRODUZIONE	53.628.968	55.372.721	57.005.599	58.451.127	56.875.189	57.277.479	57.429.056	57.473.374	57.526.592	58.249.507	58.583.344	59.438.865	60.023.827	61.793.097	64.812.171
MARGINE OPERATIVO LORDO	13.796.664	15.602.083	16.224.335	17.433.336	17.811.698	18.202.977	18.013.851	18.230.968	18.338.786	18.368.421	18.982.233	19.556.170	19.681.833	20.968.282	23.450.751
MARGINE OPERATIVO NETTO	3.603.653	4.275.511	3.919.462	4.301.985	4.752.493	5.060.479	4.718.991	4.956.716	5.146.665	4.736.809	4.825.926	4.871.124	4.355.158	4.240.989	4.005.520
INTERESSI NETTI	(1.566.698)	(2.771.091)	(2.741.086)	(2.717.027)	(2.691.745)	(2.625.217)	(2.516.179)	(2.401.446)	(2.238.581)	(1.991.515)	(1.601.895)	(1.134.208)	(590.765)	(3.206)	-
ALTRI ONERI FINANZIARI	-	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)	(44.000)
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIA	(1.566.698)	(2.815.091)	(2.785.086)	(2.761.027)	(2.735.745)	(2.669.217)	(2.560.179)	(2.445.446)	(2.282.581)	(2.035.515)	(1.645.895)	(1.178.208)	(634.765)	(47.206)	(44.000)
perdite su crediti	-	-	-	-	(0)	(0)	-	-	(0)	(0)	-	-	-	(0)	-
proventi e oneri straordinari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE PROVENTI E ONERI STRAORI	-	-	-	-	(0)	(0)	-	-	(0)	(0)	-	-	-	(0)	-
RISULTATO ANTE IMPOSTE	2.036.955	1.460.420	1.134.376	1.540.958	2.016.748	2.391.262	2.158.812	2.511.269	2.864.084	2.701.294	3.180.032	3.692.916	3.720.393	4.193.784	3.961.520
IRAP	580.994	615.614	607.157	629.816	655.430	675.157	667.708	684.688	699.765	689.757	700.813	710.134	695.996	698.845	696.715
IRES	560.163	401.616	311.953	423.763	554.606	657.597	593.673	690.599	787.623	742.856	874.509	1.015.552	1.023.108	1.153.290	1.089.418
imposta sostitutiva	-	80.795	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RISULTATO NETTO DI ESERCIZIO	895.799	362.396	215.266	487.378	806.712	1.058.508	897.431	1.135.983	1.376.695	1.268.681	1.604.710	1.967.231	2.001.289	2.341.648	2.175.387

Tabella 13 – Lo stato Patrimoniale

u.m.: 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
ATTIVITA'															
Capitale esistente	95.423.263	95.423.263	95.423.263	95.423.263	95.423.263	95.423.263	95.423.263	95.423.263	95.423.263	95.423.263	95.423.263	95.423.263	95.423.263	95.423.263	95.423.263
Fondi ammortamento capitale esistente	(8.162.150)	(16.277.749)	(24.151.090)	(31.810.056)	(38.569.200)	(44.608.637)	(50.061.150)	(55.429.123)	(60.698.409)	(65.889.155)	(70.926.282)	(75.678.181)	(79.978.360)	(84.029.854)	(87.477.390)
Capitale esistente netto	87.261.113	79.145.515	71.272.173	63.613.207	56.854.063	50.814.626	45.362.113	39.994.140	34.724.855	29.534.108	24.496.981	19.745.083	15.444.903	11.393.410	7.945.873
Immobilizzazioni tecniche investimenti in tariffa	11.697.641	22.237.437	30.390.330	41.200.400	50.187.665	59.724.930	68.270.093	76.777.749	84.391.699	91.658.195	98.924.690	106.191.185	113.457.680	120.724.175	127.990.671
Fondi ammortamento immobilizzazioni tecniche	(782.836)	(2.840.728)	(6.088.508)	(10.360.283)	(15.458.884)	(21.286.942)	(27.806.796)	(34.351.071)	(40.864.261)	(47.822.193)	(55.411.033)	(63.765.715)	(73.183.805)	(84.212.143)	(98.504.749)
Immobilizzazioni tecniche nette	10.914.805	19.396.709	24.301.821	30.840.117	34.728.781	38.437.988	40.463.298	42.426.678	43.527.438	43.836.001	43.513.657	42.425.470	40.273.876	36.512.032	29.485.922
Immobilizzazioni per nuovi Allacci	1.082.111	2.164.222	3.246.333	4.328.444	5.410.555	6.492.666	7.574.777	8.656.888	9.738.999	10.821.110	11.903.221	12.985.332	14.067.443	15.149.554	16.231.665
Fondi ammortamento nuovi Allacci	(54.106)	(162.317)	(324.633)	(541.055)	(811.583)	(1.136.217)	(1.514.955)	(1.947.800)	(2.434.750)	(2.975.805)	(3.570.966)	(4.220.233)	(4.923.805)	(5.681.083)	(6.492.666)
Immobilizzazioni per nuovi Allacci nette	1.028.005	2.001.905	2.921.700	3.787.388	4.598.972	5.356.449	6.059.822	6.709.088	7.304.249	7.845.305	8.332.255	8.765.099	9.143.838	9.468.471	9.738.999
Immobilizzazioni in corso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI NETTE	99.203.924	100.544.129	98.495.694	98.240.712	96.181.816	94.609.063	91.885.232	89.129.906	85.556.542	81.215.414	76.342.893	70.935.652	64.862.617	57.373.913	47.170.794
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE NETTE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costi finanziari capitalizzati	-	660.000	660.000	660.000	660.000	660.000	660.000	660.000	660.000	660.000	660.000	660.000	660.000	660.000	660.000
Fondo ammortamento costi finanziari	-	(44.000)	(88.000)	(132.000)	(176.000)	(220.000)	(264.000)	(308.000)	(352.000)	(396.000)	(440.000)	(484.000)	(528.000)	(572.000)	(616.000)
COSTI CAPITALIZZATI NETTI	616.000	572.000	572.000	484.000	440.000	396.000	352.000	308.000	264.000	220.000	176.000	132.000	88.000	44.000	44.000
Rimanenze	934.857	934.857	934.857	934.857	934.857	934.857	934.857	934.857	934.857	934.857	934.857	934.857	934.857	934.857	934.857
Altri crediti	2.702.517	57.422	57.422	57.422	57.422	57.422	57.422	57.422	57.422	57.422	57.422	57.422	57.422	57.422	57.422
Crediti v/cienti	26.098.281	27.195.787	27.778.616	28.610.744	28.107.856	28.434.929	28.355.192	28.488.930	28.605.223	28.753.241	28.951.072	29.365.014	29.403.111	30.158.355	31.423.889
Fondo svalutazione crediti	-	-	-	-	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Crediti v/Erario IVA	7.473.402	5.326.922	4.469.852	4.059.872	3.469.729	2.991.523	2.859.188	2.626.822	2.393.101	2.154.250	1.961.530	1.769.800	1.640.153	1.442.345	1.046.671
TOTALECAPITALE CIRCOLANTE	37.209.057	33.514.988	33.240.747	33.662.895	32.569.863	32.418.731	32.206.659	32.108.031	31.990.602	31.899.770	31.904.881	32.127.093	32.035.543	32.592.979	33.462.839
Fondo cassa vincolato DSRa	-	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	-	-
Liquidità	2.331.394	-	689.428	426.448	758.248	869.117	897.767	1.029.577	1.260.306	1.685.722	1.853.751	1.992.965	2.388.560	13.121.662	24.733.348
TOTALE TESORERIA	2.331.394	1.500.000	2.189.428	1.926.448	2.258.248	2.369.117	2.397.767	2.529.577	2.760.306	3.185.722	3.353.751	3.492.965	3.888.560	13.121.662	24.733.348
TOTALE ATTIVITA'	138.744.374	136.175.117	134.497.869	134.358.055	131.493.927	129.836.911	126.885.658	124.119.515	120.615.450	116.564.907	111.821.525	106.731.709	100.918.720	103.176.553	105.410.981
PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO															
Debiti v/fornitori	29.741.416	28.552.938	27.635.909	27.999.109	25.856.139	24.878.490	22.872.032	21.453.800	20.067.290	19.956.533	19.771.414	19.847.528	19.727.820	19.822.480	19.881.520
Altri debiti	7.599.665	6.599.665	6.299.665	5.999.665	5.699.665	5.399.665	5.099.665	4.799.665	4.499.665	4.199.665	3.899.665	3.599.665	3.299.665	2.999.665	2.699.665
ratei e risconti passivi	5.993.794	5.993.794	5.993.794	5.993.794	5.993.794	5.993.794	5.993.794	5.993.794	5.993.794	5.993.794	5.993.794	5.993.794	5.993.794	5.993.794	5.993.794
TOTALE DEBITI A BREVE TERMINE	43.334.875	41.146.398	39.929.368	39.992.569	37.549.598	36.571.949	34.565.491	33.147.259	31.760.750	31.649.993	31.464.873	31.540.988	31.421.280	31.515.939	31.574.980
Debiti verso banche -linea senior-	-	32.317.907	32.317.907	32.317.907	31.805.713	30.810.991	29.622.209	27.814.432	24.942.733	20.145.377	14.301.711	7.445.386	-	-	-
debiti finanziari pregressi	39.272.812	6.211.729	5.536.244	4.845.851	4.130.176	3.387.923	2.733.579	2.057.462	1.434.911	1.023.800	704.493	427.658	178.474	(0)	(0)
Fondi rischi	1.761.497	1.761.497	1.761.497	1.761.497	1.761.497	1.761.497	1.761.497	1.761.497	1.761.497	1.761.497	1.761.497	1.761.497	1.761.497	1.761.497	1.761.497
Fondo TFR	1.846.018	1.846.018	1.846.018	1.846.018	1.846.018	1.846.018	1.846.018	1.846.018	1.846.018	1.846.018	1.846.018	1.846.018	1.846.018	1.846.018	1.846.018
TOTALE DEBITI MEDIO LUNGO TERMINE	42.880.327	42.137.151	41.461.667	40.771.274	39.543.404	37.805.529	35.963.304	33.479.410	29.985.159	24.776.692	18.613.720	11.480.559	3.785.989	3.607.515	3.607.515
TOTALE PASSIVITA'	86.215.202	83.283.549	81.391.035	80.763.842	77.093.002	74.377.478	70.528.795	66.626.669	61.745.909	56.426.685	50.078.593	43.021.547	35.207.269	35.123.454	35.182.494
Capitale sociale	7.503.450	7.503.450	7.503.450	7.503.450	7.503.450	7.503.450	7.503.450	7.503.450	7.503.450	7.503.450	7.503.450	7.503.450	7.503.450	7.503.450	7.503.450
Risultato di esercizio	895.799	362.396	215.266	487.378	806.712	1.058.508	897.431	1.135.983	1.376.695	1.268.681	1.604.710	1.967.231	2.001.289	2.341.648	2.175.387
Risultati esercizi precedenti	19.922.508	20.773.517	21.117.793	21.322.296	21.785.305	22.551.682	23.557.264	24.409.823	25.489.007	26.796.868	28.002.114	29.526.589	31.395.458	33.296.682	35.521.247
Distribuzione utili	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Riserva statutaria	24.207.416	24.207.416	24.207.416	24.207.416	24.207.416	24.207.416	24.207.416	24.207.416	24.207.416	24.207.416	24.207.416	24.207.416	24.207.416	24.207.416	24.207.416
Riserva legale	-	44.790	62.910	73.673	98.042	138.378	191.303	236.174	292.974	361.808	425.242	505.478	603.839	703.904	820.986
TOTALE PATRIMONIO NETTO	52.529.172	52.891.568	53.106.834	53.594.213	54.400.925	55.459.433	56.356.863	57.492.846	58.869.541	60.138.222	61.742.932	63.710.163	65.711.452	68.053.099	70.228.487
TOTALE A PAREGGIO	138.744.374	136.175.117	134.497.869	134.358.055	131.493.927	129.836.911	126.885.658	124.119.515	120.615.450	116.564.907	111.821.525	106.731.709	100.918.720	103.176.553	105.410.981

Tabella 14 – Il Rendiconto Finanziario e ratios

u.m.: 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
Ricavi da tariffa	50.791.124	53.070.115	54.207.640	55.893.649	54.623.392	55.186.000	54.845.530	54.974.068	55.060.730	55.214.227	55.474.507	56.209.378	56.109.297	57.592.030	60.199.917
Altri ricavi	6.441.497	6.578.117	6.717.422	6.859.463	7.004.291	7.151.958	7.302.517	7.456.022	7.612.527	7.772.089	7.934.764	8.100.611	8.269.688	8.442.055	8.617.774
RICAVI OPERATIVI	57.232.621	59.648.232	60.925.062	62.753.112	61.627.682	62.337.958	62.148.047	62.430.089	62.673.257	62.986.316	63.409.271	64.309.989	64.378.985	66.034.086	68.817.691
Costi operativi	(43.435.957)	(44.046.149)	(44.700.726)	(45.319.776)	(43.815.985)	(44.134.981)	(44.134.196)	(44.199.122)	(44.334.471)	(44.617.895)	(44.427.037)	(44.753.819)	(44.697.153)	(45.065.803)	(45.366.940)
variazione scorte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
utilizzo fondo svalutazione crediti	(1.193.920)	(1.044.870)	(1.021.434)	(984.188)	(930.932)	(950.369)	(943.754)	(929.160)	(922.695)	(941.878)	(935.180)	(929.199)	(905.033)	(889.983)	(893.506)
Accantonamenti a TFR	504.273	511.787	519.412	527.151	535.006	542.978	551.068	559.279	567.612	576.070	584.653	593.364	602.205	611.178	620.285
Liquidazione TFR	(504.273)	(511.787)	(519.412)	(527.151)	(535.006)	(542.978)	(551.068)	(559.279)	(567.612)	(576.070)	(584.653)	(593.364)	(602.205)	(611.178)	(620.285)
COSTI OPERATIVI MONETARI	(44.629.877)	(45.091.019)	(45.722.160)	(46.303.964)	(44.746.917)	(45.085.350)	(45.077.950)	(45.128.281)	(45.257.166)	(45.559.773)	(45.362.217)	(45.683.018)	(45.602.186)	(45.955.787)	(46.260.446)
Saldo imposte sul reddito	(1.141.157)	(1.017.229)	(919.110)	(1.053.580)	(1.210.036)	(1.332.754)	(1.261.381)	(1.375.287)	(1.487.389)	(1.432.613)	(1.575.322)	(1.725.686)	(1.719.104)	(1.852.136)	(1.786.133)
Altre imposte e tasse	-	(80.795)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
imposte complessive	(1.141.157)	(1.098.024)	(919.110)	(1.053.580)	(1.210.036)	(1.332.754)	(1.261.381)	(1.375.287)	(1.487.389)	(1.432.613)	(1.575.322)	(1.725.686)	(1.719.104)	(1.852.136)	(1.786.133)
FLUSSO DI CASSA ECONOMICO	11.461.588	13.459.189	14.283.791	15.395.568	15.670.730	15.919.854	15.808.716	15.926.521	15.928.702	15.993.930	16.471.732	16.901.286	17.057.696	18.226.163	20.771.112
Compensi banca agente e strutturazione PF	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione circolante commerciale	(13.055.455)	836.204	(568.950)	(840.833)	(845.693)	(1.344.854)	(1.111.157)	(1.280.142)	(895.771)	(91.283)	(382.950)	(337.828)	(157.805)	(660.584)	(1.206.493)
FLUSSO DI CASSA OPERATIVO	(1.593.868)	14.295.393	13.714.841	14.554.735	14.825.037	14.575.000	14.697.559	14.646.379	15.032.931	15.902.647	16.088.781	16.563.458	16.899.891	17.565.579	19.564.619
investimenti in tariffa	(11.697.641)	(10.539.796)	(8.152.893)	(10.810.070)	(8.987.265)	(9.537.265)	(8.545.164)	(8.507.655)	(7.613.951)	(7.266.495)	(7.266.495)	(7.266.495)	(7.266.495)	(7.266.495)	(7.266.495)
investimenti per allacci	(1.082.111)	(1.082.111)	(1.082.111)	(1.082.111)	(1.082.111)	(1.082.111)	(1.082.111)	(1.082.111)	(1.082.111)	(1.082.111)	(1.082.111)	(1.082.111)	(1.082.111)	(1.082.111)	(1.082.111)
investimenti finanziati	(3.304.559)	(2.190.350)	(3.023.046)	(485.868)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione debiti su investimenti materiali	6.996.433	(830.119)	(1.572.521)	1.333.501	(852.223)	40.132	(815.564)	(271.828)	(607.031)	(167.493)	-	-	-	-	-
Variazione debiti su investimenti finanziati	1.809.122	(646.973)	341.613	(1.261.596)	(242.166)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione credito IVA	(923.776)	2.146.479	857.070	409.981	590.143	478.205	132.335	232.366	233.722	238.851	192.720	191.730	129.646	197.809	395.673
Variazione debiti per depositi cauzionali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilizzo cassa iniziale	-	-	-	689.428	426.448	758.248	869.117	897.767	1.029.577	1.260.306	1.685.722	1.853.751	1.992.965	2.388.560	13.121.662
FLUSSO DI CASSA ANTE FONTI DI FINANZIAMENTO	(9.796.399)	1.152.522	1.082.953	3.348.000	4.677.863	5.232.208	5.256.173	5.914.918	6.993.138	8.885.705	9.618.618	10.260.333	10.673.896	11.803.342	24.733.348
EROGAZIONE LINEA SENIOR	-	32.317.907	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
commissioni up front	-	(660.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EROGAZIONE CONTRIBUTI PUBBLICI	3.304.559	2.190.350	3.023.046	485.868	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
APPORTO CAPITALE SOCIALE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER RIMBORSI	(6.491.840)	35.000.780	4.105.999	3.833.868	4.677.863	5.232.208	5.256.173	5.914.918	6.993.138	8.885.705	9.618.618	10.260.333	10.673.896	11.803.342	24.733.348
rimborsi linea senior	-	-	-	-	(512.194)	(995.622)	(1.187.882)	(1.807.777)	(2.871.699)	(4.797.357)	(5.843.665)	(6.856.326)	(7.445.386)	-	-
interessi su linea senior	-	(2.527.898)	(2.520.797)	(2.520.797)	(2.520.797)	(2.480.846)	(2.403.187)	(2.310.532)	(2.169.526)	(1.945.533)	(1.571.339)	(1.115.533)	(580.740)	-	-
- rimborsi debito finanziario pregresso	(649.509)	(33.061.083)	(675.484)	(690.393)	(715.676)	(742.252)	(654.344)	(676.117)	(622.552)	(411.111)	(319.307)	(276.835)	(249.185)	(178.474)	-
- interessi su debito finanziario pregresso	(1.566.698)	(243.192)	(220.290)	(196.230)	(170.948)	(144.372)	(112.992)	(90.914)	(69.055)	(45.982)	(30.555)	(18.674)	(10.025)	(3.206)	-
TOTALE SERVIZIO DEL DEBITO	(2.216.207)	(35.832.174)	(3.416.571)	(3.407.420)	(3.919.615)	(4.363.092)	(4.358.405)	(4.885.340)	(5.732.832)	(7.199.982)	(7.764.867)	(8.267.368)	(8.285.335)	(8.181.680)	-
FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE POST SERVIZIO DEBITO	(8.708.047)	(831.394)	689.428	426.448	758.248	869.117	897.767	1.029.577	1.260.306	1.685.722	1.853.751	1.992.965	2.388.560	11.621.662	24.733.348
cassa inizio periodo (anno 1: =sottoscrizione CS)	11.039.441	2.331.394	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	0	0	0
cassa disponibile (inclusa tesoreria iniziale)	2.331.394	1.500.000	689.428	426.448	758.248	869.117	897.767	1.029.577	1.260.306	1.685.722	1.853.751	1.992.965	2.388.560	11.621.662	24.733.348
(incremento)/decremento DSRA	-	(1.500.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.500.000	-
TESORERIA (FINE PERIODO)	2.331.394	0	689.428	426.448	758.248	869.117	897.767	1.029.577	1.260.306	1.685.722	1.853.751	1.992.965	2.388.560	13.121.662	24.733.348
DSCR					1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,30	
LLCR					1,11	1,11	1,10	1,10	1,12	1,18	1,20	1,24	N/A		

Figura 10 – I ratio
u.m.: varie

