



finanza **per le** infrastrutture spa

**ANALISI DI FATTIBILITA' ECONOMICO -
FINANZIARIA
PARCO DELLO SPORT
DI
MONZA**

1. Executive Summary

- L'analisi della fattibilità economico - finanziaria ha come finalità la verifica della sostenibilità economico-finanziaria del progetto nel suo complesso. Tale analisi si lega alle esigenze di sviluppo dell'area ed è finalizzata ad evidenziare il relativo **fabbisogno finanziario** e la relativa modalità di **copertura finanziaria**.
- E' stato costruito l'intero piano economico finanziario previsionale partendo dai dati forniti dall'Amministrazione Comunale, sviluppando l'analisi previsionale su un arco temporale medio lungo di 30 anni. Nella scelta dell'orizzonte temporale di analisi si è tenuto conto di un periodo iniziale di 5 anni per la progettazione e realizzazione degli interventi e di 17 anni necessari alla restituzione del finanziamento acceso per lo sviluppo del progetto.
- Nei successivi paragrafi verrà data una descrizione delle principali assunzioni su cui si fonda l'analisi economico-finanziaria del Progetto. Saranno infine illustrati i principali risultati dell'analisi economica - finanziaria, espressi in termini di indicatori sintetici, con allegati i prospetti di conto economico stato patrimoniale e rendiconto finanziario previsionali.

2. Premessa

Il presente lavoro ha come obiettivo di quantificare il **fabbisogno finanziario complessivo** dell'intera operazione di investimento, cercando di valutare la capacità finanziaria del progetto e la relativa copertura del fabbisogno finanziario.

In altre parole si è cercato di verificare l'effettiva realizzabilità dell'intervento oggetto di studio sotto il profilo della convenienza economica e della fattibilità finanziaria laddove per:

- per convenienza economica si intende la capacità del progetto di creare valore e di generare un livello di redditività per il capitale investito adeguato rispetto alle aspettative degli investitori ed alla possibilità di attivare finanziamenti;
- per fattibilità finanziaria si intende la capacità del progetto di generare flussi di cassa operativi sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti attivati, compatibilmente con una adeguata remunerazione degli investitori privati coinvolti nella realizzazione e nella gestione dell'iniziativa.

La base di partenza è stata l'articolazione dell'operazione nell'ottica project financing; tale impostazione risulta la strada più naturale per una amministrazione comunale alle prese con progetti complessi e porta una serie di vantaggi in particolar modo per quanto concerne la ripartizione delle varie tipologie di rischi che possono emergere.

Con l'impostazione di tale modello economico - finanziario all'interno di un Project Finance, si è mirato principalmente alla quantificazione di un margine netto di gestione che garantisca il riequilibrio del piano economico - finanziario, al fine di assicurare la convenienza dal punto di vista della fattibilità finanziaria dell'intero progetto.

3. La struttura dell'intervento

I COSTI DI INVESTIMENTO

I costi dei lavori relativi alla realizzazione degli interventi, al netto dell'IVA, sono stati quantificati complessivamente in **euro 40.000.000**.

Nella tabella seguente è riportato il dettaglio dei costi di investimento considerati all'interno del piano economico - finanziario.

COSTI DI INVESTIMENTO	
STADIO BRIANTEO	€ 30.621.900
PALAZZETTO DELLO SPORT	€ 3.754.350
STRUTTURA RICETTIVA CON RISTORANTE E CENTRO CONGRESSI	€ 2.370.850
INTERRAMENTO DEL TRATTO DI V.LE STUCCHI	€ 3.252.900
TOTALE INVESTIMENTO	€ 40.000.000

In aggiunta è stato previsto un costo iniziale di euro 1.900.000 da destinare alle consulenze necessarie per lo sviluppo del progetto, euro 2.000.000 per gli imprevisti ed euro 800.000 per il rup.

Si è proceduto, inoltre, durante il periodo di costruzione, alla capitalizzazione degli interessi passivi maturati e degli altri oneri finanziari legati all'accensione dei finanziamenti richiesti.

Conseguentemente, in relazione a quanto esposto all'interno del piano economico-finanziario, emerge che l'impegno finanziario per l'avvio e la realizzazione del progetto di investimento ammonta complessivamente ad euro **55.076.995**.

4. Previsioni gestionali

Le proiezioni del piano economico-finanziario sono state realizzate in sintonia con gli attuali piani previsionali di sviluppo dell'intero complesso sportivo. La partenza della gestione del nuovo parco dello sport è stata temporalmente collocata all'inizio

del quinto anno di pianificazione, sulla base di una gradualità in linea con lo sviluppo dell'area. Per assicurare che l'operazione sia conveniente dal punto di vista della fattibilità finanziaria, permettendo così di riequilibrare il piano economico-finanziario, è stato previsto un margine netto di gestione.

Il mantenimento di tale margine potrà essere ipoteticamente garantito da parte del comune, oppure essere ripartito tra comune e altri enti sulla base di una convenzione oppure essere a carico di soggetti terzi partecipanti alla realizzazione dell'intervento.

5. Impostazione Project

Il project finance è un'operazione finanziaria a lungo termine strutturata e complessa basata essenzialmente sulla possibilità di realizzare un'opera e di recuperare i capitali investiti (di debito e di rischio) attraverso i flussi di cassa generati dal progetto. L'utilizzo del project finance da parte della P.A. non deve essere legato "semplicemente" alla possibilità di limitare l'utilizzo di risorse finanziarie proprie, ma anche alla possibilità di trasferire certe tipologie di rischio all'operatore privato.

Il fulcro del project finance è costituito dal security package che rappresenta l'insieme di tutte le regole di comportamento (accordi, contratti, impegni, garanzie) specificatamente legate al progetto oltre che dalla elaborazione del piano economico-finanziario. La sua funzione è quella di mitigare e di ripartire i rischi relativi al progetto tra tutti i partecipanti. E' costruito per dare protezione contro le varie tipologie di rischi che si presentano lungo tutto l'arco temporale di sviluppo del progetto.

La strutturazione di un'operazione di project finance presuppone perciò processi di negoziazioni di contratti commerciali e finanziari volti all'allocazione dei rischi ottimale che permetta l'individuazione della bancabilità.

VANTAGGI DELL'IMPOSTAZIONE PROJECT

I vantaggi concreti del project financing per la pubblica amministrazione sono la possibilità di realizzare opere pubbliche limitandone l'impatto sul bilancio pubblico e

senza assumere il rischio finanziario e di mercato, che dovrebbero essere posti a carico dei privati. Possibilità di fruire delle capacità manageriali e gestionali dei soggetti privati dotati di più alti livelli di efficienza ed efficacia. Per il soggetto promotore del progetto c'è la possibilità di limitare l'impatto sul proprio bilancio di un eventuale fallimento del progetto, in quanto il progetto si presenta come entità autonoma; possibilità di mettere in comune con terzi competenze e risorse al fine di realizzare progetti innovativi.

SVANTAGGI DELL'IMPOSTAZIONE PROJECT

Tuttavia il project financing, presenta anche una serie di svantaggi i principali dei quali sono i maggiori costi di strutturazione rispetto ad altre forme di finanziamento e la necessità di maggiori e più approfonditi controlli sul progetto. Deve poi essere strutturato in modo da fornire un profilo di investimento appetibile da parte di eventuali partner e da parte delle società coinvolte nella gestione/organizzazione del progetto.

6. Ipotesi generali di piano

Il piano economico-finanziario allegato, si compone del conto economico, stato patrimoniale e rendiconto finanziario previsionale. Di seguito, sono riportate le principali assunzioni adottate per la redazione dei bilanci previsionali. I valori riportati all'interno del piano sono da intendersi al netto di IVA.

TRATTAMENTO DELL'INFLAZIONE

Il piano economico-finanziario è stato redatto sulla base del tasso annuo previsionale composto del 2.50% considerando come base il primo anno di piano. Sui costi d'investimento l'inflazione è stata considerata all'interno dei relativi valori. I relativi costi d'investimento non sono stati pertanto ulteriormente inflazionati. Il margine

netto di gestione è stato inflazionato al tasso annuo composto del 2,50% a decorrere dal primo anno di piano.

FISCALITÀ

Le imposte sul reddito d'esercizio (IRES e IRAP) e l'imposta sul valore aggiunto sono state calcolate sulla base della normativa attualmente vigente.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E IMMATERIALI AMMORTAMENTI

Le immobilizzazioni sono espresse al valore netto contabile, cioè deducendo il valore del fondo ammortamento dal costo storico sostenuto.

Il valore degli ammortamenti delle immobilizzazioni risulta essere costante per l'intero periodo di ammortamento.

IPOTESI FINANZIARIE

I tassi di interesse ipotizzati sono i seguenti:

- tasso attivo sugli impieghi: 2,00% nominale annuo posticipato
- tasso passivo sul finanziamento a M/L: 6,20% nominale annuo posticipato
- tasso passivo sul finanziamento IVA: 5,32% nominale annuo posticipato
- tasso passivo sul finanziamento soci: 6,00% nominale annuo posticipato

Il tasso passivo sui finanziamenti bancari a medio-lungo termine, è stato ipotizzato pari al 3,70%, in linea con i tassi Eurirs maggiorati di uno spread del 2,50% (Fonte: Sole 24 Ore, 23/05/2011).

Il tasso passivo sul finanziamento IVA è stato ipotizzato pari a 2,82%, in linea con i tassi Eurirs maggiorati di uno spread del 2,50% (Fonte: Sole 24 Ore, 23/05/2011).

Il tasso passivo sul finanziamento soci è stato ipotizzato, sia per la fase della costruzione che per la fase della gestione pari al 6%. In aggiunta è stato considerato il pagamento una tantum di commissioni bancarie per il rilascio dei finanziamenti stimate intorno all'3,05% dell'importo complessivo accordato, comprensivo anche

dell'imposta sostitutiva sui finanziamenti (1,00% di Commitment fee; 1,80% di Arranging + underwriting fees; 0,25% di imposta sostitutiva).

Nel piano, inoltre, per l'intera durata dei finanziamenti bancari sono stati considerati i relativi costi per servizi bancari (Agency fees) per € 25.000 annui.

7. Struttura finanziaria

MEZZI PROPRI

Per la copertura del fabbisogno finanziario generato dall'investimento è stato previsto l'impegno dei soci ad immettere capitale per € **7.374.707**.

Tale capitalizzazione è stata articolata sulla base delle esigenze finanziarie della società secondo i seguenti tempi:

Valori in euro	1	2	3	4	5
Versamenti capitale	1.706.383	1.274.929	1.332.913	1.393.300	1.667.181

L'immissione di tali mezzi risulta, infatti, scaglionata in funzione dell'avanzamento dei lavori ed entro la data di ultimazione degli interventi.

Contestualmente all'apporto di capitale sociale è stata prevista la sottoscrizione di un finanziamento soci subordinato per € **4.916.471** remunerato al tasso nominale annuo posticipato del 6,00%, infruttifero durante i primi cinque anni di concessione, con rimborso in forma variabile postergato rispetto al rimborso del servizio del debito principale.

L'impostazione adottata potrà essere, successivamente, suscettibile di modifiche, con riguardo, in particolare, all'entità, ai tempi dei versamenti, al profilo di rimborso e alla remunerazione, in sede di effettiva strutturazione finanziaria dell'iniziativa.

Analogamente al capitale proprio, l'immissione di tali mezzi avverrà già dal primo anno di costruzione nelle seguenti modalità:

Valori in euro	1	2	3	4	5
Versamenti prestito soci	1.137.589	849.953	888.609	928.867	1.111.454

L'apporto di equity e quasi-equity per complessivi € 12.291.178 (60% delle risorse dei soci a titolo di capitale sociale e 40% a titolo di prestito subordinato) risponde alla necessità di definire, in un contesto di project finance, un mix tra capitale proprio e indebitamento bancario con la previsione di un coinvolgimento da parte dei soci stimato intorno al 20% del fabbisogno finanziario netto generato dall'investimento al netto della movimentazione IVA.

Nel Piano economico finanziario non è stata ipotizzata la distribuzione dei dividendi. Prudenzialmente, infatti, è stata evidenziata la cassa disponibile che si formerebbe durante gli anni di pianificazione da destinare eventualmente al fabbisogno finanziario degli investimenti in fase gestionale e alla copertura del servizio del debito. Tale prudenza potrà essere oggetto di modifica in sede di effettiva strutturazione finanziaria dell'iniziativa e/o di revisione del presente studio.

STRUTTURA DEL DEBITO

La struttura finanziaria proposta è strettamente connessa all'articolazione temporale prescelta degli investimenti, caratterizzata dalla concentrazione degli interventi nel corso dei primi cinque anni di costruzione.

E' stato ipotizzato un finanziamento a medio-lungo termine per la copertura dei costi di investimento fino ad un massimo di € **43.577.812** al tasso di interesse annuo del **6.20%** da erogarsi in più soluzioni proporzionalmente all'avanzamento della realizzazione degli investimenti:

Valori in euro	1	2	3	4	5
Finanziamento bancario					
m/l termine	10.083.174	7.533.673	7.876.305	8.233.137	9.851.524

La durata complessiva del finanziamento acceso è di circa 22 anni di cui 5 anni relativi al periodo di tiraggio/preammortamento e 17 anni destinati al rimborso. Per tutelare la sostenibilità del piano di rimborso del finanziamento è stato previsto un profilo di rimborso variabile parametrato al rispetto di un DSCR (Debt Service Cover Ratio) non inferiore all'1,30.

E' stata in aggiunta prevista la strutturazione di un finanziamento a supporto dei fabbisogni netti IVA durante la fase iniziale di costruzione, fino ad un massimo di € **3.504.000**, raggiunto nel corso del quarto anno di piano, al tasso di interesse annuo del 5,32 (Eurirs a 5 anni: 2,82%, maggiorato di uno spread del 2,50%; Fonte: Sole 24 Ore, 23/05/2011) della durata complessiva di circa 5 anni.

E' stato inoltre previsto il mantenimento, in ogni anno, di una quota di liquidità (DSRA - Debt Service Reserve Account) capiente per pagare il servizio del debito previsto l'anno successivo. A tal fine, al termine del periodo di erogazione del finanziamento, è stata prevista a carico del concessionario la costituzione di uno stock iniziale di liquidità (DSRA iniziale) stimato in € **1.584.925**.

In aggiunta ai suddetti costi sono stati stimati gli ulteriori oneri finanziari riassunti nella seguente tabella:

Altri costi finanziari	
<i>Arranging + Underwriting fees</i>	1.80 %
<i>Imposta sostitutiva sul finanziamento</i>	0.25 %
<i>Commitment fee - Finanziamento Base</i>	1.00 %

<i>Commitment fee – Finanziamento IVA</i>	1.00%
<i>Agency fee (annue)</i>	€ 25.000

8. Durata del Piano Economico - finanziario

Le proiezioni economico finanziarie allegate illustrano la dinamica finanziaria del progetto lungo l'intero arco temporale di analisi (**30 anni**).

9. Principali risultati del Piano Economico - finanziario

L'aspetto principale che emerge dall'analisi economica-finanziaria sviluppata è rappresentato dalla quantificazione del **fabbisogno finanziario complessivo** che scaturisce dalla strutturazione dell'intero progetto.

La formulazione delle ipotesi finanziarie permette di comprendere il grado di copertura dello stesso fabbisogno finanziario e la direzione da seguire al fine del buon esito dell'intera operazione.

- ❖ Il **FABBISOGNO FINANZIARIO** relativo all'intera operazione sviluppata è stato quantificato in: **€ 59.372.990**.
- ❖ Dal punto di vista della sostenibilità finanziaria le proiezioni economico finanziarie evidenziano un D.S.C.R. (Debt Service Cover Ratio), vale a dire il rapporto tra flusso di cassa disponibile e servizio del debito, sempre positivo e maggiore dell'unità, tale valore durante il periodo di rimborso del prestito risulta in media infatti, pari all'2,16. Il progetto pertanto risulta sempre in grado di restituire la rata del finanziamento bancario rispettando ampiamente gli standard normalmente richiesti dal mercato del credito.

-
- ❖ **L.L.C.R. (Loan Life Cover Ratio)** è espresso dal rapporto tra la somma attualizzata dei flussi di cassa operativi e il debito residuo allo stesso istante di valutazione. Viene talvolta utilizzato per determinare la capacità debitoria del progetto (esprime il margine di sicurezza per il finanziatore dell'iniziativa di vedersi ripagato il debito contratto con i flussi di cassa operativi generati dal progetto). Nel periodo di ammortamento del prestito, minimo 1,70 (medio 2,78).

 - ❖ **T.I.R. di Progetto** (Tasso Interno di Rendimento, che esprime il rendimento interno dei flussi di cassa del progetto): **10,54%** calcolato sui flussi di cassa operativi unlevered al lordo delle imposte e **8,46%** al netto delle stesse.

 - ❖ **V.A.N. di Progetto** (Valore Attuale Netto, ovvero il valore in termini attuali delle risorse generate dal progetto):
€ **21.865.759** calcolato sui flussi di cassa operativi unlevered calcolati su base annua del progetto al netto delle imposte, utilizzando un tasso di attualizzazione del 5%.

ALLEGATI TECNICI:

**Piano Economico - Finanziario
CONTO ECONOMICO**

CONTO ECONOMICO	Piano														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
Margine operativo lordo	0	0	0	0	0	4.242.781	5.334.590	5.527.389	6.092.014	6.244.315	6.400.423	6.560.433	6.724.444	6.892.555	7.064.869
Ammortamenti immobilizzazioni materiali	0	0	0	0	0	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Totale ammortamenti</i>	0	0	0	0	0	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)
Reddito operativo	0	0	0	0	0	2.039.701	3.131.510	3.324.309	3.888.935	4.041.235	4.197.343	4.357.353	4.521.364	4.689.475	4.861.789
Oneri/proventi finanziari	0	0	0	0	0	(3.223.277)	(3.109.404)	(2.947.823)	(2.755.400)	(2.564.310)	(2.390.919)	(2.204.024)	(2.002.879)	(1.786.702)	(1.554.678)
Altri oneri/proventi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato ante-imposte	0	0	0	0	0	(1.183.576)	22.106	376.485	1.133.534	1.476.925	1.806.424	2.153.329	2.518.485	2.902.774	3.307.111
Imposte sul reddito	0	0	0	0	0	79.548	122.129	129.648	247.520	563.763	660.463	762.102	868.917	981.152	1.099.065
Risultato netto	0	0	0	0	0	(1.263.125)	(100.023)	246.837	886.015	913.162	1.145.961	1.391.227	1.649.569	1.921.621	2.208.046

CONTO ECONOMICO	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
Margine operativo lordo	7.241.491	7.422.528	7.608.091	7.798.294	7.993.251	8.193.082	8.397.909	8.607.857	8.823.053	9.043.630	9.269.720	9.501.464	9.739.000	9.982.475	10.232.037
Ammortamenti immobilizzazioni materiali	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Totale ammortamenti</i>	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)	(2.203.080)
Reddito operativo	5.038.411	5.219.448	5.405.011	5.595.214	5.790.171	5.990.002	6.194.829	6.404.777	6.619.974	6.840.550	7.066.641	7.298.384	7.535.920	7.779.395	8.028.957
Oneri/proventi finanziari	(1.309.962)	(1.063.129)	(810.047)	(539.077)	(249.188)	83.068	340.974	528.743	670.852	818.047	970.479	1.128.300	1.291.670	1.460.750	1.635.706
Altri oneri/proventi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato ante-imposte	3.728.450	4.156.319	4.594.964	5.056.137	5.540.983	6.073.070	6.535.804	6.933.520	7.290.825	7.658.597	8.037.119	8.426.684	8.827.590	9.240.145	9.664.663
Imposte sul reddito	1.221.822	1.346.546	1.474.411	1.608.651	1.749.587	1.903.704	2.038.944	2.156.504	2.263.156	2.372.896	2.485.807	2.601.975	2.721.488	2.844.436	2.970.912
Risultato netto	2.506.628	2.809.773	3.120.554	3.447.486	3.791.396	4.169.366	4.496.859	4.777.016	5.027.669	5.285.701	5.551.312	5.824.709	6.106.102	6.395.709	6.693.751

STATO PATRIMONIALE

STATO PATRIMONIALE

	Piano														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>Impieghi</i>	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
Magazzino	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Clienti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altre attività correnti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Attività correnti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fornitori	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Debiti fornitori impianti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altre passività correnti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Contributi pubblici (Risconti passivi)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Passività correnti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Iva	881.000	1.762.125	2.643.378	3.524.763	3.530.282	2.659.939	1.789.737	919.681	49.773	56.017	62.417	68.978	75.702	82.595	89.660
<i>Iva investimenti</i>	876.000	1.752.000	2.628.000	3.504.000	3.504.000	2.628.000	1.752.000	876.000	0	0	0	0	0	0	0
<i>Iva gestione</i>	5.000	10.125	15.378	20.763	26.282	31.939	37.737	43.681	49.773	56.017	62.417	68.978	75.702	82.595	89.660
Capitale circolante netto	881.000	1.762.125	2.643.378	3.524.763	3.530.282	2.659.939	1.789.737	919.681	49.773	56.017	62.417	68.978	75.702	82.595	89.660
Immobilizzazioni materiali nette	12.957.329	22.709.589	32.960.876	43.735.536	55.076.995	52.873.916	50.670.836	48.467.756	46.264.676	44.061.596	41.858.517	39.655.437	37.452.357	35.249.277	33.046.197
Immobilizzazioni immateriali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Immobilizzazioni finanziarie nette	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altre attività fisse	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale attività immobilizzate	12.957.329	22.709.589	32.960.876	43.735.536	55.076.995	52.873.916	50.670.836	48.467.756	46.264.676	44.061.596	41.858.517	39.655.437	37.452.357	35.249.277	33.046.197
Capitale investito	13.838.329	24.471.714	35.604.254	47.260.298	58.607.277	55.533.854	52.460.573	49.387.437	46.314.449	44.117.613	41.920.934	39.724.414	37.528.059	35.331.872	33.135.857
Fondo TFR e altri fondi per dipendenti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capitale investito netto	13.838.329	24.471.714	35.604.254	47.260.298	58.607.277	55.533.854	52.460.573	49.387.437	46.314.449	44.117.613	41.920.934	39.724.414	37.528.059	35.331.872	33.135.857
<i>Fonti</i>															
Indebitamento a breve	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanziamento Base	10.083.174	17.616.847	25.493.152	33.726.289	43.577.812	43.263.143	42.048.170	40.561.144	38.577.112	36.573.140	34.394.715	32.031.522	29.472.696	26.706.792	23.721.756
Finanziamento IVA	876.000	1.752.000	2.628.000	3.504.000	3.504.000	2.628.000	1.752.000	876.000	0	0	0	0	0	0	0
Finanziamento WC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestito soci	1.172.772	2.121.555	3.168.876	4.322.484	5.735.683	5.627.439	5.221.718	4.828.944	4.247.711	3.705.898	3.134.785	2.533.271	1.900.225	1.234.486	535.077
Mezzi di terzi	12.131.946	21.490.402	31.290.028	41.552.773	52.817.495	51.518.582	49.021.888	46.266.088	42.824.824	40.279.038	37.529.500	34.564.793	31.372.921	27.941.278	24.256.833
Liquidità	0	0	0	0	(1.584.925)	(2.096.310)	(2.572.874)	(3.137.048)	(3.654.787)	(4.218.999)	(4.812.101)	(5.435.140)	(6.089.192)	(6.775.358)	(7.494.974)
Posizione finanziaria netta	12.131.946	21.490.402	31.290.028	41.552.773	51.232.570	49.422.272	46.449.014	43.129.040	39.170.037	36.060.039	32.717.399	29.129.653	25.283.729	21.165.920	16.761.859
Capitale sociale	1.706.383	2.981.313	4.314.226	5.707.526	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707
Riserve	0	0	0	0	0	0	(1.263.125)	(1.363.147)	(1.116.310)	(230.295)	682.867	1.828.828	3.220.055	4.869.624	6.791.245
Risultato netto	0	0	0	0	0	(1.263.125)	(100.023)	246.837	886.015	913.162	1.145.961	1.391.227	1.649.569	1.921.621	2.208.046
Patrimonio netto	1.706.383	2.981.313	4.314.226	5.707.526	7.374.707	6.111.582	6.011.559	6.258.397	7.144.412	8.057.574	9.203.535	10.594.762	12.244.330	14.165.952	16.373.998
Totale fonti	13.838.329	24.471.714	35.604.254	47.260.298	58.607.277	55.533.854	52.460.573	49.387.437	46.314.449	44.117.613	41.920.934	39.724.414	37.528.059	35.331.872	33.135.857

STATO PATRIMONIALE

<i>Impieghi</i>	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>
Magazzino	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Clienti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altre attività correnti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Attività correnti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fornitori	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Debiti fornitori impianti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altre passività correnti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Contributi pubblici (Risconti passivi)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Passività correnti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Iva	96.901	104.324	111.932	119.730	127.723	135.916	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314
<i>Iva investimenti</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Iva gestione</i>	96.901	104.324	111.932	119.730	127.723	135.916	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314
Capitale circolante netto	96.901	104.324	111.932	119.730	127.723	135.916	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314	144.314
Immobilizzazioni materiali nette	30.843.117	28.640.038	26.436.958	24.233.878	22.030.798	19.827.718	17.624.639	15.421.559	13.218.479	11.015.399	8.812.319	6.609.239	4.406.160	2.203.080	0
Immobilizzazioni immateriali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Immobilizzazioni finanziarie nette	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altre attività fisse	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale attività immobilizzate	30.843.117	28.640.038	26.436.958	24.233.878	22.030.798	19.827.718	17.624.639	15.421.559	13.218.479	11.015.399	8.812.319	6.609.239	4.406.160	2.203.080	0
Capitale investito	30.940.019	28.744.361	26.548.890	24.353.608	22.158.521	19.963.635	17.768.953	15.565.873	13.362.793	11.159.713	8.956.634	6.753.554	4.550.474	2.347.394	144.314
Fondo TFR e altri fondi per dipendenti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capitale investito netto	30.940.019	28.744.361	26.548.890	24.353.608	22.158.521	19.963.635	17.768.953	15.565.873	13.362.793	11.159.713	8.956.634	6.753.554	4.550.474	2.347.394	144.314
<i>Fonti</i>															
Indebitamento a breve	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanziamento Base	20.504.018	17.036.772	13.302.982	9.286.998	4.972.333	346.502	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanziamento IVA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanziamento WC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestito soci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mezzi di terzi	20.504.018	17.036.772	13.302.982	9.286.998	4.972.333	346.502	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Liquidità	(8.444.625)	(9.982.809)	(11.565.044)	(13.191.827)	(14.863.646)	(16.602.067)	(22.947.106)	(29.927.202)	(37.157.951)	(44.646.732)	(52.401.124)	(60.428.913)	(68.738.095)	(77.336.884)	(86.233.715)
Posizione finanziaria netta	12.059.393	7.053.963	1.737.938	(3.904.829)	(9.891.312)	(16.255.565)	(22.947.106)	(29.927.202)	(37.157.951)	(44.646.732)	(52.401.124)	(60.428.913)	(68.738.095)	(77.336.884)	(86.233.715)
Capitale sociale	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707	7.374.707
Riserve	8.999.291	11.505.919	14.315.691	17.436.245	20.883.731	24.675.127	28.844.493	33.341.352	38.118.368	43.146.037	48.431.739	53.983.051	59.807.760	65.913.862	72.309.571
Risultato netto	2.506.628	2.809.773	3.120.554	3.447.486	3.791.396	4.169.366	4.496.859	4.777.016	5.027.669	5.285.701	5.551.312	5.824.709	6.106.102	6.395.709	6.693.751
Patrimonio netto	18.880.625	21.690.398	24.810.952	28.258.437	32.049.834	36.219.200	40.716.059	45.493.075	50.520.744	55.806.445	61.357.758	67.182.467	73.288.569	79.684.278	86.378.029
Totale fonti	30.940.019	28.744.361	26.548.890	24.353.608	22.158.521	19.963.635	17.768.953	15.565.873	13.362.793	11.159.713	8.956.634	6.753.554	4.550.474	2.347.394	144.314

RENDICONTO FINANZIARIO

RENDICONTO FINANZIARIO

	Piano														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
Reddito operativo	0	0	0	0	0	2.039.701	3.131.510	3.324.309	3.888.935	4.041.235	4.197.343	4.357.353	4.521.364	4.689.475	4.861.789
-Effetto fiscale	0	0	0	0	0	(79.548)	(122.129)	(129.648)	(247.520)	(563.763)	(660.463)	(762.102)	(868.917)	(981.152)	(1.099.065)
Ammortamenti imm. Materiali	0	0	0	0	0	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080
Ammortamenti imm. Immateriali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo TFR e altri fondi per dipendenti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flusso di cassa reddituale	0	0	0	0	0	4.163.232	5.212.461	5.397.741	5.844.495	5.680.552	5.739.960	5.798.331	5.855.527	5.911.403	5.965.804
Variazione capitale circolante netto	(881.000)	(881.125)	(881.253)	(881.384)	(5.519)	870.343	870.202	870.057	869.908	(6.244)	(6.400)	(6.560)	(6.724)	(6.893)	(7.065)
(Investimenti)/ disinv. imm. fisse	(12.957.329)	(9.752.260)	(10.251.287)	(10.774.660)	(11.341.460)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(Investimenti)/ disinv. imm. immateriali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variazione altre attività fisse	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flusso di cassa gestione corrente	(13.838.329)	(10.633.385)	(11.132.540)	(11.656.044)	(11.346.979)	5.033.575	6.082.662	6.267.797	6.714.403	5.674.308	5.733.559	5.791.770	5.848.803	5.904.510	5.958.739
Altri oneri/proventi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flusso di cassa disponibile	(13.838.329)	(10.633.385)	(11.132.540)	(11.656.044)	(11.346.979)	5.033.575	6.082.662	6.267.797	6.714.403	5.674.308	5.733.559	5.791.770	5.848.803	5.904.510	5.958.739
(Investimenti)/ disinv. partecipazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oneri/proventi finanziari	0	0	0	0	0	(3.223.277)	(3.109.404)	(2.947.823)	(2.755.400)	(2.564.310)	(2.390.919)	(2.204.024)	(2.002.879)	(1.786.702)	(1.554.678)
Aumenti/ (diminuzioni) capitale sociale	1.706.383	1.274.929	1.332.913	1.393.300	1.667.181	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flusso di cassa netto	(12.131.946)	(9.358.456)	(9.799.627)	(10.262.744)	(9.679.798)	1.810.298	2.973.259	3.319.974	3.959.003	3.109.998	3.342.640	3.587.746	3.845.924	4.117.809	4.404.061
Posizione finanziaria netta iniziale	0	(12.131.946)	(21.490.402)	(31.290.028)	(41.552.773)	(51.232.570)	(49.422.272)	(46.449.014)	(43.129.040)	(39.170.037)	(36.060.039)	(32.717.399)	(29.129.653)	(25.283.729)	(21.165.920)
Posizione finanziaria netta finale	(12.131.946)	(21.490.402)	(31.290.028)	(41.552.773)	(51.232.570)	(49.422.272)	(46.449.014)	(43.129.040)	(39.170.037)	(36.060.039)	(32.717.399)	(29.129.653)	(25.283.729)	(21.165.920)	(16.761.859)
Debiti finanziari a medio - lungo termine iniziali	0	12.131.946	21.490.402	31.290.028	41.552.773	52.817.495	51.518.582	49.021.888	46.266.088	42.824.824	40.279.038	37.529.500	34.564.793	31.372.921	27.941.278
Accensione/(Rimborso) finanziamento base	10.083.174	7.533.673	7.876.305	8.233.137	9.851.524	(314.669)	(1.214.974)	(1.487.026)	(1.984.031)	(2.003.973)	(2.178.425)	(2.363.193)	(2.558.826)	(2.765.904)	(2.985.036)
Accensione/(Rimborso) finanziamento IVA	876.000	876.000	876.000	876.000	0	(876.000)	(876.000)	(876.000)	(876.000)	0	0	0	0	0	0
Accensione/(Rimborso) finanziamento WC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Accensione/(Rimborso) Prestito soci	1.172.772	948.783	1.047.322	1.153.608	1.413.199	(108.244)	(405.721)	(392.774)	(581.233)	(541.813)	(571.113)	(601.514)	(633.046)	(665.739)	(699.408)
Debiti finanziari a medio - lungo termine finali	12.131.946	21.490.402	31.290.028	41.552.773	52.817.495	51.518.582	49.021.888	46.266.088	42.824.824	40.279.038	37.529.500	34.564.793	31.372.921	27.941.278	24.256.833
Posizione finanziaria a breve iniziale	0	(0)	(0)	(0)	(0)	1.584.925	2.096.310	2.572.874	3.137.048	3.654.787	4.218.999	4.812.101	5.435.140	6.089.192	6.775.358
Variazioni posizione finanziaria a breve	(0)	(0)	(0)	(0)	1.584.925	511.385	476.564	564.174	517.739	564.212	593.102	623.040	654.052	686.165	719.616
Posizione finanziaria a breve finale	(0)	(0)	(0)	(0)	1.584.925	2.096.310	2.572.874	3.137.048	3.654.787	4.218.999	4.812.101	5.435.140	6.089.192	6.775.358	7.494.974

RENDICONTO FINANZIARIO

	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
Reddito operativo	5.038.411	5.219.448	5.405.011	5.595.214	5.790.171	5.990.002	6.194.829	6.404.777	6.619.974	6.840.550	7.066.641	7.298.384	7.535.920	7.779.395	8.028.957
-Effetto fiscale	(1.221.822)	(1.346.546)	(1.474.411)	(1.608.651)	(1.749.587)	(1.903.704)	(2.038.944)	(2.156.504)	(2.263.156)	(2.372.896)	(2.485.807)	(2.601.975)	(2.721.488)	(2.844.436)	(2.970.912)
Ammortamenti imm. Materiali	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080	2.203.080
Ammortamenti imm. Immateriali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo TFR e altri fondi per dipendenti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flusso di cassa reddituale	6.019.669	6.075.982	6.133.681	6.189.643	6.243.664	6.289.378	6.358.965	6.451.353	6.559.898	6.670.734	6.783.914	6.899.488	7.017.512	7.138.039	7.261.125
Variazione capitale circolante netto	(7.241)	(7.423)	(7.608)	(7.798)	(7.993)	(8.193)	(8.398)	0	0	0	0	0	0	0	0
(Investimenti)/disinv. imm. fisse	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(Investimenti)/disinv. imm. immateriali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variazione altre attività fisse	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flusso di cassa gestione corrente	6.012.428	6.068.559	6.126.073	6.181.844	6.235.671	6.281.185	6.350.567	6.451.353	6.559.898	6.670.734	6.783.914	6.899.488	7.017.512	7.138.039	7.261.125
Altri oneri/proventi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flusso di cassa disponibile	6.012.428	6.068.559	6.126.073	6.181.844	6.235.671	6.281.185	6.350.567	6.451.353	6.559.898	6.670.734	6.783.914	6.899.488	7.017.512	7.138.039	7.261.125
(Investimenti)/disinv. partecipazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oneri/proventi finanziari	(1.309.962)	(1.063.129)	(810.047)	(539.077)	(249.188)	83.068	340.974	528.743	670.852	818.047	970.479	1.128.300	1.291.670	1.460.750	1.635.706
Aumenti/(diminuzioni) capitale sociale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flusso di cassa netto	4.702.466	5.005.430	5.316.025	5.642.767	5.986.483	6.364.253	6.691.541	6.980.096	7.230.749	7.488.781	7.754.392	8.027.789	8.309.182	8.598.789	8.896.831
Posizione finanziaria netta iniziale	(16.761.859)	(12.059.393)	(7.053.963)	(1.737.938)	3.904.829	9.891.312	16.255.565	22.947.106	29.927.202	37.157.951	44.646.732	52.401.124	60.428.913	68.738.095	77.336.884
Posizione finanziaria netta finale	(12.059.393)	(7.053.963)	(1.737.938)	3.904.829	9.891.312	16.255.565	22.947.106	29.927.202	37.157.951	44.646.732	52.401.124	60.428.913	68.738.095	77.336.884	86.233.715
Debiti finanziari a medio - lungo termine iniziali	24.256.833	20.504.018	17.036.772	13.302.982	9.286.998	4.972.333	346.502	0	0	0	0	0	0	0	0
Accensione/(Rimborso) finanziamento base	(3.217.738)	(3.467.245)	(3.733.791)	(4.015.984)	(4.314.664)	(4.625.831)	(346.502)	0	0	0	0	0	0	0	0
Accensione/(Rimborso) finanziamento IVA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Accensione/(Rimborso) finanziamento WC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Accensione/(Rimborso) Prestito soci	(535.077)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Debiti finanziari a medio - lungo termine finali	20.504.018	17.036.772	13.302.982	9.286.998	4.972.333	346.502	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Posizione finanziaria a breve iniziale	7.494.974	8.444.625	9.982.809	11.565.044	13.191.827	14.863.646	16.602.067	22.947.106	29.927.202	37.157.951	44.646.732	52.401.124	60.428.913	68.738.095	77.336.884
Variazioni posizione finanziaria a breve	949.651	1.538.184	1.582.235	1.626.783	1.671.819	1.738.421	6.345.039	6.980.096	7.230.749	7.488.781	7.754.392	8.027.789	8.309.182	8.598.789	8.896.831
Posizione finanziaria a breve finale	8.444.625	9.982.809	11.565.044	13.191.827	14.863.646	16.602.067	22.947.106	29.927.202	37.157.951	44.646.732	52.401.124	60.428.913	68.738.095	77.336.884	86.233.715