

Città di Trieste



Concessione della Progettazione definitiva, esecutiva, il finanziamento, la costruzione la riqualificazione, il recupero e la gestione per un periodo di 25 anni dell'impianto sportivo G. Ferrini, in località Ponziana a Trieste - Finanza di progetto - ex articoli 180 e 183 comma 15 del D.lgs. 50 del 2016 e ss.mm.ii.

- ✓ Relazione illustrativa e di dettaglio del Piano
- ✓ Calcolo *Ratio* finanziarie e di sostenibilità economica del progetto
- ✓ Piano economico e finanziario per tutta la durata della concessione

19 Novembre 2019 – rev. 3.11 su modello REV 4.12
STANDARD MODELLO 5.00

Elaborato da:



HSS s.r.l.



Sommario

1	Panoramica sul Partenariato Pubblico Privato (PPP) a livello comunitario e nazionale	4
1.1	Premessa.....	4
1.2	Il partenariato Pubblico Privato (PPP) a livello comunitario	7
1.3	Il partenariato Pubblico Privato (PPP) in Italia	8
1.3.1.	Fonti di riferimento	11
1.4	Il Project Financing (PF).....	11
1.5	Il Leasing in Costruendo – Locazione finanziaria di opere pubbliche o di pubblica utilità – articolo 187 D.lgs. 50 del 18 Aprile 2016	20
1.6	Il decreto correttivo al D.lgs. 50 del 18 Aprile 2016 (d.lgs. 19 aprile 2017 numero 56) – le nuove ipotesi di Partenariato Pubblico Privato.....	22
1.7	Linee Guida ANAC n. 9 «Monitoraggio delle amministrazioni aggiudicatrici sull’attività dell’operatore economico nei contratti di partenariato pubblico privato».....	23
2	Introduzione al documento.....	25
2.1	Scopo del documento e sintesi del Progetto	25
3	Relazione esplicativa del PEF	27
3.1	Filosofia del Progetto e Profilo del Gestore.....	27
3.2	Il Progetto di gestione e programmazione settore giovanile U.S. Triestina Calcio 1918 ed Academy Triestina Victory.	27
3.3	Ipotesi Macro-Economiche.....	30
3.3.1	<i>Date</i>	30
3.3.2	<i>Inflazione</i>	30
3.3.3	<i>Interessi attivi</i>	31
3.4	Impieghi.....	31
3.4.1	<i>Costi di Costruzione</i>	31
3.4.2	<i>Costi relativi al finanziamento</i>	33
3.4.3	<i>DSRA</i>	33
3.5	Ricavi e Costi di Gestione.	34
3.6	Costi Operativi	37
3.7	Struttura Finanziaria.....	39
3.7.1	<i>Finanziamento Credito Sportivo o Bancario</i>	40
3.7.2	<i>Mezzi propri</i>	41
3.7.3	<i>Capitale Sociale e utilizzo avanzi di Gestione</i>	41
3.7.4	<i>Cascata di Pagamenti</i>	41
3.8	Accounting e Tasse	41
3.8.1	<i>Ammortamenti</i>	41
3.8.2	<i>IRES</i>	42
3.8.3	<i>IRAP</i>	42
3.8.4	<i>Pagamenti IRES ed IRAP</i>	42
3.8.5	<i>IVA</i>	42
3.8.6	<i>Imposta Sostitutiva</i>	42
3.8.7	<i>Interessi e altri oneri finanziari</i>	43
3.9	Capitale Circolante.....	43
3.10	Ipotesi di Reserve Accounts.....	43
3.10.1	<i>Debt Service Reserve Account (DSRA)</i>	43
3.10.2	<i>Riserva Legale</i>	43
4	Calcolo Ratio e sostenibilità economica del Progetto	44
4.1	Debt Service Cover Ratio.....	44
4.2	Loan Life Cover Ratio.....	44

4.3	Internal Rate of Return o TIR, WACC di Progetto, WACC e Ke di Settore e VAN.....	44
5	Calcolo della WACC di settore e degli indici economici di riferimento utilizzati	46
5.1	Premessa metodologica.....	46
5.2	Riferimenti.....	46
5.3	Indici di Progetto.....	47
5.4	Conclusioni.....	48
6	Presentazione Risultati Piano Economico Finanziario	49
6.1	Conto Economico.....	49
6.2	Stato Patrimoniale.....	52
6.3	Cash Flow.....	55

1 Panoramica sul Partenariato Pubblico Privato (PPP) a livello comunitario e nazionale

1.1 Premessa

Quando si fa riferimento al termine partenariato pubblico-privato (“PPP”) bisogna innanzitutto precisare che si riferisce, in generale a forme di cooperazione tra le autorità pubbliche ed il mondo delle imprese che mirano a garantire il finanziamento, la costruzione, il rinnovamento, la gestione o la manutenzione di un’infrastruttura o la fornitura di un servizio.

A livello comunitario una definizione di PPP la si può trovare nel Regolamento (UE) n. 549/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013, relativo al «Sistema europeo dei conti nazionali e regionali nell’Unione europea» (cd. “SEC2010”), secondo il quale i **Ppp** «sono contratti a lungo termine stipulati tra due unità, sulla base dei quali un’unità acquisisce o costruisce una o più attività, le gestisce per un determinato periodo e quindi le cede a una seconda unità. Tali accordi sono normalmente stipulati tra un’impresa privata e un’amministrazione pubblica, ma non sono escluse altre combinazioni: ad esempio, una società pubblica da una parte e un’istituzione senza scopo di lucro privata dall’altra».

Vi è poi, sempre a livello comunitario, un importante documento di riferimento e cioè il “LIBRO VERDE RELATIVO AI PARTENARIATI PUBBLICO-PRIVATI ED AL DIRITTO COMUNITARIO DEGLI APPALTI PUBBLICI E DELLE CONCESSIONI” (Bruxelles, 30.4.2004 COM [2004] 327 definitivo).

Da quello prendono spunto le definizioni generali applicabili anche nel nostro Paese.

Per il Libro Verde, i seguenti elementi caratterizzano normalmente le operazioni di PPP:

- ✓ La durata relativamente lunga della collaborazione, che implica una cooperazione tra il partner pubblico ed il partner privato in relazione a vari aspetti di un progetto da realizzare.
- ✓ La modalità di finanziamento del progetto, garantito da parte dal settore privato, talvolta tramite relazioni complesse tra diversi soggetti. Spesso, tuttavia, quote di finanziamento pubblico, a volte assai notevoli, possono aggiungersi ai finanziamenti privati.
- ✓ Il ruolo importante dell’operatore economico, che partecipa a varie fasi del progetto (progettazione, realizzazione, attuazione, finanziamento). Il partner pubblico si concentra principalmente sulla definizione degli obiettivi da raggiungere in termini d’interesse pubblico, di qualità dei servizi offerti, di politica dei prezzi, e garantisce il controllo del rispetto di questi obiettivi.

- ✓ La ripartizione dei rischi tra il partner pubblico ed il partner privato, sul quale sono trasferiti rischi di solito a carico del settore pubblico. I PPP non implicano tuttavia necessariamente che il partner privato si assuma tutti i rischi, o la parte più rilevante dei rischi legati all'operazione. La ripartizione precisa dei rischi si effettua caso per caso, in funzione della capacità delle parti in questione di valutare, controllare e gestire gli stessi.

Nel corso dell'ultimo decennio, il fenomeno dei PPP si è sviluppato in molti settori rientranti nella sfera pubblica. L'aumento del ricorso a operazioni di PPP è riconducibile a vari fattori. In presenza delle restrizioni di bilancio cui gli Stati membri devono fare fronte, esso risponde alla necessità di assicurare il contributo di finanziamenti privati al settore pubblico. Inoltre, il fenomeno è spiegabile anche con la volontà di beneficiare maggiormente del "know-how" e dei metodi di funzionamento del settore privato nel quadro della vita pubblica. Lo sviluppo dei PPP va d'altronde inquadrato nell'evoluzione più generale del ruolo dello Stato nella sfera economica, che passa da un ruolo d'operatore diretto ad un ruolo d'organizzatore, di regolatore e di controllore.

Le autorità pubbliche degli Stati membri ricorrono spesso ad operazioni di PPP per realizzare progetti infrastrutturali, in particolare nel settore dei trasporti, della sanità pubblica, dell'istruzione e della sicurezza pubblica. Sul piano europeo, si è riconosciuto che il ricorso alle PPP poteva contribuire alla realizzazione delle reti transeuropee dei trasporti, realizzazione che ha subito forti ritardi, in particolare a causa di un'insufficienza degli investimenti. Nel quadro dell'iniziativa per la crescita, il Consiglio Europeo ha approvato una serie di misure volte ad aumentare gli investimenti per le infrastrutture della rete transeuropea e nel settore dell'innovazione, nonché della ricerca e dello sviluppo, in particolare tramite l'attuazione di operazioni PPP.

Se è vero che la cooperazione tra pubblico e privato può offrire vantaggi microeconomici, consentendo di realizzare un progetto con il miglior rapporto qualità/prezzo, mantenendo al contempo gli obiettivi di pubblico interesse, il ricorso al PPP non può tuttavia essere presentato come una soluzione "miracolo" per un settore pubblico confrontato a restrizioni di bilancio. L'esperienza mostra che, per ciascun progetto, occorre valutare se l'opzione del partenariato comporta un plusvalore reale rispetto ad altre opzioni come la stipulazione di un contratto d'appalto di tipo più classico.

La Commissione, nel Libro Verde, constata del resto con interesse che alcuni Stati membri e Paesi aderenti hanno creato strumenti di coordinamento e di promozione del PPP, miranti tra l'altro a diffondere 'buone pratiche' in materia di PPP all'interno di questi stati o su scala europea. Questi strumenti mirano a condividere la relativa esperienza e a consigliare in tal modo gli utilizzatori sulle diverse forme di PPP e sulle loro tappe, che si tratti della concezione, delle modalità di scelta del partner privato, della migliore ripartizione dei rischi, della scelta adeguata delle clausole contrattuali ovvero ancora dell'integrazione di finanziamenti comunitari (si veda l'esempio dell'Unità Tecnica per la Finanza di Progetto – UTFP in Italia, ecc.).

Le autorità pubbliche ricorrono a strutture di partenariato con il settore privato anche per garantire la gestione di servizi pubblici, in particolare a livello locale. Infatti, servizi pubblici incentrati sulla gestione dei rifiuti o sulla distribuzione idrica o elettrica vengono sempre più spesso affidati ad imprese, sia pubbliche sia private o miste. Il Libro verde sui servizi d'interesse generale ricorda a tale riguardo che quando

un'autorità pubblica decide di assegnare la gestione di un servizio ad un terzo, è obbligata a rispettare il diritto degli appalti pubblici e delle concessioni, anche se questo servizio è considerato di interesse generale.

Il Parlamento europeo ha del resto riconosciuto che il rispetto di queste norme può costituire uno strumento efficace per prevenire inopportuni ostacoli alla concorrenza, permettendo nello stesso tempo ai pubblici poteri di fissare e controllare le condizioni da soddisfare in termini di qualità, di disponibilità, di norme sociali e di tutela dell'ambiente.

1.2 Il partenariato Pubblico Privato (PPP) a livello comunitario

Il Libro Verde identifica sostanzialmente due tipologie di Partenariato Pubblico – Privato:

Il PPP viene identificato nel Libro Verde della Commissione relativo ai partenariati pubblico- privati ed al diritto comunitario degli appalti pubblici e delle concessioni sotto due categorie:

- ✓ i PPP di tipo puramente contrattuale, nei quali il partenariato tra settore pubblico e settore privato si fonda su legami esclusivamente convenzionali.
- ✓ i PPP di tipo istituzionalizzato, che implicano una cooperazione tra il settore pubblico ed il settore privato in seno ad un'entità distinta.

Questa distinzione è fondata sulla constatazione che la diversità delle pratiche in materia di PPP che si incontrano negli Stati membri può essere ricollegata a due grandi modelli. Ognuno di essi solleva delle questioni particolari riguardo all'applicazione del diritto comunitario degli appalti pubblici e delle concessioni.

Il termine PPP di tipo puramente contrattuale riguarda un partenariato basato esclusivamente sui legami contrattuali tra i vari soggetti. Esso definisce vari tipi di operazione, nei quali uno o più compiti più o meno ampi – tra cui la progettazione, il finanziamento, la realizzazione, il rinnovamento o lo sfruttamento di un lavoro o di un servizio – vengono affidati al partner privato.

In questo contesto, uno dei modelli più conosciuti, spesso denominato “modello concessorio”, è caratterizzato dal legame diretto esistente tra il partner privato e l'utente finale: il partner privato fornisce un servizio al pubblico, “in luogo”, ma sotto il controllo, del partner pubblico. Il modello è caratterizzato anche dal tipo di retribuzione del co-contraente, consistente in compensi riscossi presso gli utenti del servizio, se necessario completata da sovvenzioni versate dall'autorità pubblica.

In operazioni di altro tipo, il partner privato è destinato a realizzare e gestire un'infrastruttura per la pubblica amministrazione (ad esempio, una scuola, un ospedale, un centro penitenziario, un'infrastruttura di trasporto). L'esempio più tipico di questo modello è l'operazione di tipo PFI.

In questo modello la retribuzione del partner privato non avviene in forma di compensi versati dagli utenti del lavoro o del servizio, ma di pagamenti regolari ricevuti dal partner pubblico. Questi pagamenti possono

essere fissi, ma anche calcolati in modo variabile, in funzione, ad esempio, della disponibilità dell'opera o dei servizi ad essa relativi, o anche della frequentazione dell'opera

A seconda, invece, dell'oggetto, i contratti di Partenariato Pubblico – Privato possono essere distinti nel modo seguente:

- i. PPP relative a opere *c.d. calde*, vale a dire quelle dotate di un'intrinseca capacità di generare reddito attraverso ricavi da utenza, in misura tale da ripagare i costi di investimento e remunerare adeguatamente il capitale coinvolto nell'arco della vita della concessione;
- ii. PPP relative a opere *c.d. fredde*, vale a dire quelle opere per le quali il privato che le realizza e le gestisce fornisce servizi direttamente alla Pubblica Amministrazione e trae la propria remunerazione dai pagamenti effettuati da quest'ultima;
- iii. PPP relative a opere *c.d. tiepide*, vale a dire quelle opere in grado di generare ricavi da utenza non sufficienti a ripagare interamente le risorse impiegate per la loro realizzazione, rendendo necessario, per consentirne la fattibilità finanziaria, un contributo pubblico.

Rientrano nella prima categoria le concessioni di opere a **tariffa**, come ad esempio le autostrade, gli acquedotti, il servizio nettezza urbana, i centri sportivi.

Rientrano invece nella seconda categoria tutti i servizi e le opere che non hanno possibilità di avere una tariffazione diretta come le scuole, le caserme, gli edifici pubblici, ecc.

Sono da ricomprendersi nella terza categoria quei servizi e quelle opere che necessitano di una significativa contribuzione pubblica per la loro sostenibilità economica come ad esempio gli ospedali, le cliniche, i centri servizi, ecc.

1.3 Il partenariato Pubblico Privato (PPP) in Italia

Emanato il 18 aprile 2016, il Decreto Legislativo numero 50 rappresenta il recepimento, nel nostro ordinamento, delle nuove Direttive Europee sugli appalti e sugli affidamenti della Pubblica Amministrazione.

Tale testo, recentemente emendato e completato, può qualificarsi, a distanza di molti anni dall'adozione dell'istituto del PPP nell'Unione, come il primo passo importante e deciso, nel nostro Paese, per un riconoscimento pieno dell'operatività del Partenariato. Il nuovo testo, difatti, già dal punto di vista squisitamente formale gli assegna una Parte (la Quarta – “Partenariato Pubblico Privato e Contrante Generale ed altre modalità di affidamento”) quasi a (o forse con decisamente per) sdoganarne gli aspetti più

innovativi in un contesto normativo nazionale sugli Appalti segnato, invece, fino ad ora, da una assoluta e a tratti francamente incomprensibile rigidità (formale e sostanziale).

Questo documento, il c.d. “*Codice degli Appalti*”, sarà accompagnato, questa volta, non già da un Regolamento Attuativo ma da una serie di Determinazioni (differenziate tra le c.d. “Linee Guida” vincolanti e non vincolanti) dell’Autorità Nazionale Anti Corruzione (ANAC) ed interpretative del nuovo Codice.

Per quanto attengono le Concessioni, l’ANAC si è già pronunciata con la Determinazione numero 10 del 23 settembre 2015 che ha delineato, facendo riferimento alle recenti Direttive Comunitarie, ne tracciava un legame interpretativo anche in relazione al vigente articolo 253 del decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163 (il Codice degli Appalti allora vigente).

Nonostante debbano essere chiarite (e lo saranno con le determinazioni ANAC) alcune novità procedurali ed applicative, le Concessioni e in generale il Partenariato Pubblico Privato esce, dal nuovo Codice, sostanzialmente affermato e rafforzato: appare evidente che in un contesto di restrizione delle Finanze pubbliche e riduzione di organico progettuale della Pubblica Amministrazione, la collaborazione con il Privato e sostanzialmente l’iniziativa privata, assumono un ruolo chiave per il rilancio infrastrutturale del Paese.

Questo con strumenti che, in generale, non presentano cambiamenti di base rispetto a quelli che si dovevano applicare prima del D.lgs. 50/2016.

Le sezioni si sono ampliate: alla concessione viene dedicato una specifica parte (la III) ed è stata aggiunta una specifica sezione sul Partenariato Pubblico Privato (Parte IV) ove troviamo i riferimenti sulla Finanza di Progetto, sulla Locazione Finanziaria di Opere Pubbliche, sul Contratto di Disponibilità, sugli Interventi di Sussidiarietà Orizzontale, sul Baratto Amministrativo, sulla Cessione di Immobili in cambio di Opere e, più in generale, su tutte quelle operazioni di collaborazione tra la Pubblica Amministrazione e i Privati Imprenditori che possono qualificarsi, in base ad una corretta allocazione dei rischi, come operazioni di PPP.

Attualmente troviamo nel Codice degli Appalti le seguenti tipologie contrattuali di PPP:

Concessione di Lavori – Art. 165 del D.lgs. 50/2016, in applicazione dell’articolo 5, paragrafo 1, della Direttiva 2014/23/UE

Le concessioni di lavori pubblici hanno, di regola, ad oggetto la progettazione definitiva, la progettazione esecutiva e l'esecuzione di opere pubbliche o di pubblica utilità, e di lavori ad essi strutturalmente e direttamente collegati, nonché la loro gestione funzionale ed economica eventualmente estesa, anche in via anticipata, ad opere o parti di opere in tutto o in parte già realizzate e direttamente connesse a quelle oggetto della concessione e da ricomprendere nella stessa

PPP – Project Financing – Art. 183 del D.lgs. 50/2016.

Trattasi sempre di concessioni di lavori pubblici caratterizzati da iniziativa privata, in forma più o meno intensa, anche fin già dalla fase di programmazione politica dell'opera.

Si applica ogni qualvolta la gestione anche finanziaria dell'opera prevede tecniche e riflessi importanti. È sostanzialmente un metodo alternativo di applicazione dell'articolo 165 del Codice.

PPP – Contratto di Disponibilità – Art. 188 del D.lgs. 50/2016

Formula contrattuale che prevede il godimento di un'opera da parte della Pubblica Amministrazione. A fronte del pagamento di un canone di disponibilità, da versare soltanto in corrispondenza alla effettiva disponibilità dell'opera.

La tipologia contrattuale ricalca la struttura del “Leasing in costruendo” senza però prevedere il coinvolgimento diretto da parte degli istituti di credito.

PPP – Leasing – Art 187 del D.lgs. 50/2016

Il leasing diventa la componente finanziaria no-core di un'operazione più complessa e strutturata del semplice leasing pubblico, con il completo trasferimento dei rischi al privato, attraverso la formula gestionale del Partenariato Pubblico Privato (EUROSTAT 2004 -2010).

PPP – Altri strumenti

Sono state introdotte altre formule di Partenariato Pubblico Privato e per l'esattezza:

- ✓ Interventi di sussidiarietà orizzontale (Art 189 del D.lgs. 50/2016) che prevede l'affidamento di aree riservate al verde urbano e di immobili di origini rurali ai cittadini residenti nei comprensori ove queste aree e beni si trovano per la loro gestione e fruibilità locale;
- ✓ Il Baratto Amministrativo (Art 190 del D.lgs. 50/2016) che prevede la possibilità per gruppi di cittadini di farsi carico della ristrutturazione e/o manutenzione e/o gestione con interventi di pulizia o culturali di vario genere, di aree pubbliche, ottenendo in concambio una riduzione o esenzione di tributi locali;
- ✓ La cessione di immobili in cambio di opere (Art 191 del D.lgs. 50/2016), ove il corrispettivo per il privato che esegue i lavori può essere rappresentato, in tutto o in parte, dalla cessione di immobili che non assolvono più funzioni di pubblico interesse.

1.3.1. Fonti di riferimento

Il presente elaborato viene redatto nel rispetto delle fonti normative che disciplinano la materia del partenariato pubblico privato con particolare riferimento alla seguente elencazione:

- Fonti primarie di derivazione comunitaria (Libro Verde relativo ai PPP; Direttiva 2014/23/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 febbraio 2014 , sull'aggiudicazione dei contratti di concessione; Manual on Government Deficit and Debt, Eurostat – 2016 edition; buone pratiche in materia di partenariato pubblico privato elaborate da EPEC (European PPP Expertise Center): “Blending EU Structural and Investment Funds and PPPs in the 2014-2020 Programming Period” Guidance Note – January 2016; “A Guide to the Statistical Treatment of PPPs”, Eurostat- September 2016.
- Fonti primarie nazionali (D.lgs. n. 50/2016 e s.m.i. c.d. “Codice”; D.lgs. n. 56/2017 c.d. “decreto correttivo al Codice”)
- Altre fonti nazionale (Linee Guida Anac; bozza di Convenzione standard della Ragioneria Generale dello Stato (RGS), licenziata con un paper del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) del 21 settembre 2018;
- Giurisprudenza (si riportano a titolo esemplificativo: Consiglio di Stato, sez. V, 21 maggio 2018, n. 3025; Consiglio di Stato, sez. II, 7 maggio 2018, n. 527; Consiglio di Stato, sez. V, 11 aprile 2018, n. 8897; Parere della Corte dei Conti del 13/06/2017 n. 15; Consiglio di Stato, sez. V, 13 marzo 2017, n.1139; Consiglio di Stato, sez. V, 21 giugno 2016, n. 2719, Consiglio di Stato, sez. V, 31 agosto 2015, n. 4035)

1.4 Il Project Financing (PF)

Una delle forme più tipiche e storiche (anche nel nostro Paese) del Partenariato Pubblico Privato è la concessione di lavori pubblici (concessione di costruzione e gestione di un'opera) in Italia già a inizio del 1900 e oggi normata dalla Parte III del D.lgs. 50/2016 e, per la sua forma applicata in PPP dall'articolo 183 nella Parte IV.

Quali sono gli elementi distintivi di una Concessione di costruzione e gestione rispetto ad un appalto?

Il Codice degli Appalti definisce (articolo 3 lettera uu)) le concessioni di lavori come “ .. un contratto a titolo oneroso stipulato per iscritto in virtù del quale una o più stazioni appaltanti affidano l'esecuzione di lavori ad uno o più operatori economici riconoscendo a titolo di corrispettivo unicamente il diritto di gestire le opere oggetto del contratto o tale diritto accompagnato da un prezzo, con assunzione in capo al concessionario del rischio operativo legato alla gestione delle opere”.

Successivamente vengono definiti con precisione i rischi che debbono essere valutati per giudicare se il contratto proposto è veramente di concessione (vale a dire se trasla i rischi sul concessionario, in tutto o in parte in relazione alle specificità delle attività e dei lavori concessi) ovvero se si tratta di un semplice appalto di lavori o di servizi:

“zz) *«rischio operativo»*, il rischio legato alla gestione dei lavori o dei servizi sul lato della domanda o sul lato dell'offerta o di entrambi, trasferito al concessionario. Si considera che il concessionario assuma il rischio operativo nel caso in cui, in condizioni operative normali, non sia garantito il recupero degli investimenti effettuati o dei costi sostenuti per la gestione dei lavori o dei servizi oggetto della concessione. La parte del rischio trasferita al concessionario deve comportare una reale esposizione alle fluttuazioni del mercato tale per cui ogni potenziale perdita stimata subito dal concessionario non sia puramente nominale o trascurabile;

aaa) *«rischio di costruzione»*, il rischio legato al ritardo nei tempi di consegna, al non rispetto degli standard di progetto, all'aumento dei costi, a inconvenienti di tipo tecnico nell'opera e al mancato completamento dell'opera;

bbb) *«rischio di disponibilità»*, il rischio legato alla capacità, da parte del concessionario, di erogare le prestazioni contrattuali pattuite, sia per volume che per standard di qualità previsti;

ccc) *«rischio di domanda»*, il rischio legato ai diversi volumi di domanda del servizio che il concessionario deve soddisfare, ovvero il rischio legato alla mancanza di utenza e quindi di flussi di cassa;”

La concessione può prevedere la possibilità dello sfruttamento di un'opera anche prima che siano terminati tutti i lavori previsti nel contratto di concessione.

Per quanto attengono le concessioni di servizi, troviamo la relativa definizione all'articolo 3, lettera vv):
“*«concessione di servizi»*, un contratto a titolo oneroso stipulato per iscritto in virtù del quale una o più stazioni appaltanti affidano a uno o più operatori economici la fornitura e la gestione di servizi diversi dall'esecuzione di lavori di cui alla lettera ll) riconoscendo a titolo di corrispettivo unicamente il diritto di gestire i servizi oggetto del contratto o tale diritto accompagnato da un prezzo, con assunzione in capo al concessionario del rischio operativo legato alla gestione dei servizi;”

Con la nuova formulazione del Codice sono stato di fatto equiparate le concessioni di lavori e quelli di servizi, il cui discriminante rispetto all'appalto è rappresentato per entrambe dalla verifica del trasferimento, o meno, in capo al Concessionario del c.d. "rischio operativo" di cui alla lettera zz) del Codice, richiamato per entrambe le fattispecie.

Alle procedure di aggiudicazione di contratti di concessione di lavori pubblici o di servizi si applicano, per quanto compatibili, le disposizioni contenute nella parte I e nella parte II, del Codice, relativamente ai principi generali, alle esclusioni, alle modalità e alle procedure di affidamento, alle modalità di pubblicazione e redazione dei bandi e degli avvisi, ai requisiti generali e speciali e ai motivi di esclusione, ai criteri di aggiudicazione, alle modalità di comunicazione ai candidati e agli offerenti, ai requisiti di qualificazione degli operatori economici, ai termini di ricezione delle domande di partecipazione alla concessione e delle offerte, alle modalità di esecuzione. (Art. 164, comma secondo D.lgs. 50/2016)

Come visto e come, oramai, inserito a pieno titolo nella legge, ciò che caratterizza la concessione, sia essa di lavori che di servizi, differenziandola dal contratto d'appalto, è la ripartizione del rischio tra amministrazione e concessionario. In assenza di alea correlata alla gestione, indipendentemente dal *nomen iuris* utilizzato, non si configura la concessione bensì l'appalto, nel quale vi è unicamente il rischio imprenditoriale derivante dalla errata valutazione dei costi di costruzione, da una cattiva gestione, da inadempimenti contrattuali da parte dell'operatore economico o da cause di forza maggiore. Nella concessione, invece, al rischio proprio dell'appalto, si aggiunge il rischio di mercato. Pertanto, in assenza di un effettivo trasferimento del rischio in capo al concessionario, le procedure di aggiudicazione dovranno essere quelle tipiche dell'appalto e i relativi costi dovranno essere integralmente contabilizzati nei bilanci della stazione appaltante.

Il contenuto necessario del contratto di concessione è quindi il trasferimento del rischio operativo legato alla gestione dei lavori o servizi al concessionario, cioè la possibilità di non riuscire a recuperare gli investimenti effettuati e i costi sostenuti per l'operazione. La parte del rischio trasferita al concessionario, in altri termini, deve comportare una reale esposizione alle fluttuazioni del mercato tale per cui ogni potenziale perdita stimata subita dal concessionario non sia puramente nominale o trascurabile. Il rischio operativo espone il concessionario al rischio di perdite derivanti da squilibri che si possono generare sia dal lato della domanda (ad esempio, una domanda di mercato inferiore a quella preventivata) sia dal lato dell'offerta (la fornitura di servizi non in linea con la domanda di mercato).

In altri termini, si ha un rischio operativo quando non è garantito nel corso dell'esecuzione il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario previsto in fase di affidamento.

Per le concessioni dei lavori, con la decisione dell'11 febbraio 2004 l'Eurostat ha stabilito le condizioni in base alle quali la realizzazione di un'opera è da intendersi a carico del bilancio pubblico o del settore privato, ovvero le condizioni per cui le spese per le infrastrutture possono essere poste fuori dal bilancio dello Stato.

A tal fine, l'Eurostat individua tre principali forme di rischio, oggi riportate anche nel Codice come già visto:

- 1) **rischio di costruzione** (è il rischio legato ai ritardi nella consegna, ai costi addizionali, a standard progettuali inadeguati);
- 2) **rischio di disponibilità** (è il rischio legato alla performance dei servizi che il partner privato deve rendere e si sostanzia nella potenziale decurtazione dei pagamenti pubblici per effetto dell'applicazione di penali, qualora gli standard dei servizi non siano soddisfatti);
- 3) **rischio di domanda** (che riguarda la possibilità di variazioni della domanda, al di sopra o al di sotto del livello previsto al momento della firma del contratto di Ppp, a prescindere dalla qualità delle prestazioni offerte dal partner privato).

Accanto a tali rischi, ve ne sono altri comuni a tutte le tipologie di progetto che si verificano nel lungo periodo, quali quelli finanziari, normativi, politici, autorizzativi, ecc.

Un'opera realizzata con il Ppp non incide sui bilanci pubblici se il partner privato sostiene il rischio di costruzione ed almeno uno degli altri due rischi (rischio di disponibilità o rischio di domanda).

I criteri individuati nella Decisione Eurostat 2004 sopra richiamata devono essere integrati ed aggiornati con i contenuti del nuovo Sistema Europeo dei Conti nazionali e regionali pubblicato da Eurostat a maggio del 2013 (cd. "SEC2010"), che a partire dal 1° settembre 2014 ha sostituito il SEC95 precedentemente in vigore. Il SEC2010 contempla tra le principali forme di rischio anche il "rischio di valore residuo e di obsolescenza" legato, ad esempio, al fatto che qualora il Ppp preveda la riconsegna dell'infrastruttura al termine di scadenza della concessione, il valore di acquisto o di subentro possa essere inferiore rispetto a quello atteso.

Inoltre, un indispensabile complemento al SEC2010 è il Manuale sul disavanzo e sul debito pubblico (Manual on Government Deficit and Debt – MGDD), pubblicato per la prima volta da Eurostat nel 1999 e da ultimo aggiornato nel mese di agosto 2014, che dedica il capitolo 4 della parte VI alle Public Private Partnership.

In particolare, in ordine al suesposto criterio dei rischi, il nuovo Manuale, ribadendo che per poter contabilizzare off balance gli assets oggetto dell'operazione di Ppp è necessaria una chiara dimostrazione della sopportazione da parte del privato della maggioranza dei rischi, precisa che la rilevanza del rischio deve essere valutata tenendo conto dell'impatto sia sulla redditività, sia sul profilo finanziario del partner.

Ai fini di una corretta allocazione dei rischi, si ribadisce la rilevanza sostanziale dei fattori relativi al finanziamento pubblico dei costi di investimento, alla presenza di garanzie pubbliche, alle clausole di fine contratto ed al valore di riscatto dell'asset a fine concessione.

In tale sede è specificato, tra l'altro, che, con riferimento al finanziamento pubblico, ad esempio, vanno individuate differenti forme, quali l'apporto di capitale di rischio (equity) o di capitale di credito (finanziamenti bancari), accanto alle più tradizionali forme di contribuzione pubblica. In tutti questi casi è stabilito che quando il costo del capitale è prevalentemente coperto dallo Stato in una delle suddette forme, ciò indica che lo Stato assume la maggioranza dei rischi. Inoltre, l'incremento del livello di finanziamento, da minoritario a maggioritario, in corso d'opera può comportare la riclassificazione on balance dell'asset, ossia la sua imputazione sul bilancio del soggetto pubblico.

Anche la presenza di garanzie pubbliche può rappresentare un elemento idoneo ad influenzare il trattamento contabile dell'operazione, in quanto queste possono incidere sulla distribuzione dei rischi tra le parti. A tale proposito è chiarito che le garanzie possono comportare l'iscrizione o la riclassificazione dell'asset on balance quando assicurano un'integrale copertura del debito o un rendimento certo del capitale investito dal soggetto privato. Come elemento discrezionale è indicato il criterio secondo cui l'opera deve essere contabilizzata on balance quando l'effetto combinato delle garanzie e del contributo pubblico copra più del 50% del costo. A tal proposito, il nuovo Manuale estende l'applicazione delle regole in materia anche ai casi in cui un'amministrazione fornisca una garanzia al partner non direttamente legata al debito contratto in relazione a uno specifico progetto in Ppp.

Inoltre, per il Codice, il limite del contributo pubblico al finanziamento ed esecuzione dell'opera “... non può essere superiore al quarantanove per cento del costo dell'investimento complessivo, comprensivo di eventuali oneri finanziari.” (Art. 165 comma secondo del Codice per le concessioni di costruzione e di gestione e di quelle di servizi ed Art. 180, comma 6 del Codice, per il Partenariato Pubblico Privato).

Il limite del contributo pubblico del 49% è elemento importante e fondamentale (anche se non unico in quanto è necessario come già esposto, analizzare compiutamente la divisione dei rischi tra le parti) per giudicare se il contratto sia, o meno di Concessione o di PPP.

Sul punto, occorre richiamare altresì il considerando 19 della Direttiva 2014/23/UE che indica la possibilità, per i settori con tariffe regolamentate, di accordi contrattuali che prevedono una compensazione parziale del rischio operativo, inclusa una compensazione in caso di cessazione anticipata del contratto per motivi imputabili all'amministrazione aggiudicatrice o per cause di forza maggiore.

Anche l'allocazione dell'asset alla fine del contratto, come ricordato, rappresenta un elemento idoneo ad incidere sulla contabilizzazione dell'intervento. In particolare, essa può incidere sulla contabilizzazione on balance dell'infrastruttura se ricorre una delle seguenti tre condizioni:

1. si concorda un prezzo fisso che l'amministrazione dovrà pagare alla scadenza del contratto e questo prezzo non rispecchia il valore di mercato dell'asset;
2. è previsto un prezzo più alto del valore economico atteso;
3. è previsto un prezzo più basso del valore economico atteso perché l'amministrazione ha già pagato in precedenza per l'acquisizione dell'asset.

Si richiama, pertanto, l'attenzione delle stazioni appaltanti ad una corretta valutazione della ricorrenza, nelle singole fattispecie, delle condizioni e dei presupposti che caratterizzano il contratto di concessione, distinguendolo dal differente strumento contrattuale dell'appalto. Una corretta qualificazione giuridica dell'operazione posta in essere è, infatti, presupposto indispensabile per la corretta individuazione della disciplina giuridica e contabile da applicare. A tale riguardo, si richiamano le conseguenze in punto di responsabilità amministrativa e contabile per gli eventuali maggiori costi sopportati dall'amministrazione a causa di un utilizzo improprio dei Contratti di Ppp e del PF. In particolare, giova sottolineare come il giudice amministrativo abbia sancito la nullità per illiceità della causa, ai sensi dell'art. 1344 del codice civile ("contratto in frode alla legge"), di un contratto di concessione nel quale non erano stati osservati i precetti comunitari nella distribuzione dei rischi (v. Tar Sardegna, sentenza 10 marzo 2011, n. 213). Sotto il profilo della responsabilità amministrativo-contabile la Corte dei Conti ha più volte evidenziato come sia necessario accertare che il contratto da concludere abbia le caratteristiche proprie del Ppp con utilizzo di risorse private ai sensi del Codice e non rappresenti, invece, un meccanismo elusivo del divieto di indebitamento dell'Ente sia per precedenti violazioni del patto di stabilità che per mancato rispetto dei parametri ex art. 204 TUEL (da ultimo, per tutti ed in maniera definitiva, Corte dei Conti, Sezione Autonomie, 13 giugno 2017, Deliberazione n. 15/SEZAUT/2017/QMIG, in tema di leasing immobiliare)¹

¹ Al riguardo, si ricorda che il comma 111-bis dell'art. 1 della legge 13 dicembre 2010 n. 220 ("Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge di stabilità 2011)") prevede che «I contratti di servizio e gli altri atti posti in essere dalle regioni e dagli Enti locali che si configurano elusivi delle regole del patto di stabilità interno sono nulli» e al comma 111-ter stabilisce che «Qualora le Sezioni giurisdizionali regionali della Corte dei conti accertino che il rispetto del patto di stabilità interno è stato artificialmente conseguito mediante una non corretta imputazione delle entrate o delle uscite ai pertinenti capitoli di bilancio o altre forme elusive, le stesse irrogano, agli amministratori che hanno posto in essere atti elusivi delle regole del patto di stabilità interno, la condanna ad una sanzione pecuniaria fino ad un massimo di dieci volte l'indennità di carica percepita al momento

Come già detto, tra le diverse forme di Ppp un ruolo centrale è svolto dalla finanza di progetto. **Con tale termine si indica il finanziamento di un progetto in grado di generare flussi di cassa sufficienti a remunerare l'investimento effettuato ed a garantire un utile.** Dal punto di vista di tecnica finanziaria per il PF è prevista la costituzione di un veicolo ad hoc, definito “special purpose vehicle” o società di progetto (di seguito “Spv”). Lo scopo della costituzione dello Spv è di separare il destino del progetto da quello dei finanziatori.

In realtà, si deve da subito evidenziare come la normativa italiana, all’art. 184 del Codice, preveda esclusivamente la possibilità per il concessionario di scegliere, dopo l’aggiudicazione, la costituzione di uno Spv. Una volta effettuata tale scelta, lo Spv subentra al concessionario, senza che ciò costituisca una cessione del contratto. La discrezionalità nella costituzione di uno Spv può rappresentare una delle ragioni per la diffusione in Italia dello strumento del PF anche per affidamenti di importo limitato.

Sebbene la tecnica del PF non possa prescindere dalla costituzione di una Spv anche per progetti di importo limitato, si ritiene che la Spv debba essere almeno sempre presente per tutti gli affidamenti di valore elevato; ciò per garantire al privato la possibilità di accedere a finanziamenti “fuori bilancio”, ovvero che non incidono sui propri indici di indebitamento, e per limitare al contempo gli effetti di un eventuale fallimento del progetto. Per l’amministrazione il principale vantaggio è rappresentato da una maggiore garanzia di esecuzione del progetto.

Le operazioni in PF si distinguono da quelle in corporate finance in aspetti determinanti quali le garanzie del finanziamento, il trattamento contabile (con riferimento al promotore e solo in presenza di Spv), le variabili a base dell’affidamento ed il grado di leva utilizzabile. Nel PF la garanzia del finanziamento si sposta dal patrimonio del prenditore di fondi (corporate finance) agli assets del progetto; il trattamento contabile è off balance, le principali variabili a base dell’affidamento sono i flussi di cassa attesi dal progetto (e non la solidità patrimoniale del promotore o la redditività attesa) e la leva utilizzabile è in funzione di questi.

La struttura finanziaria, tendenzialmente caratterizzata da un isolamento dei flussi di cassa ed un sistema di garanzie contrattuali rendono il PF una forma di finanziamento più efficiente rispetto a quella tradizionale, in quanto il finanziamento del progetto da parte delle banche avviene sulla base del suo merito di credito e non su quello dei suoi sponsor. Tuttavia, bisogna considerare che il costo di un finanziamento bancario tradizionale per la pubblica amministrazione è inferiore rispetto al costo medio del capitale in un’operazione di PF. Da ciò discende che la valutazione dell’utilità del ricorso al PF da parte della pubblica amministrazione non può limitarsi a considerare il puro aspetto finanziario, ma deve considerare il vantaggio derivante dal trasferimento dei rischi, nonché la possibilità di quantificare tale vantaggio. In altre parole, l’amministrazione deve attentamente considerare il trasferimento dei rischi con l’obiettivo di rispondere ai fabbisogni dei cittadini in tempi minori e con standard di qualità maggiori. La scelta dei rischi da trasferire all’operatore privato è cruciale per il conseguimento del “value of money”, inteso come margine di convenienza di un’operazione di PF rispetto ad un appalto tradizionale.

di commissione dell’elusione e, al responsabile del servizio economico-finanziario, una sanzione pecuniaria fino a 3 mensilità del trattamento retributivo, al netto degli oneri fiscali e previdenziali”.

In sostanza, sono tre le caratteristiche immanenti del PF:

1. la finanziabilità del progetto, intesa come verifica della produzione dei flussi di cassa sufficienti a coprire i costi operativi, a remunerare il capitale di debito e a garantire un utile agli sponsor quale remunerazione del capitale di rischio;
2. il “ring fencing”, ossia la definizione di un nuovo soggetto, lo Spv, al quale vengono affidati i mezzi finanziari per la realizzazione del progetto con contestuale separazione del progetto dal bilancio degli sponsor (operazione off balance);
3. la costituzione di idonee garanzie, non solo a favore delle banche finanziatrici (“security package”).

Poiché un’operazione di PF si svolge su un arco temporale lungo, l’interazione tra i diversi soggetti interessati (pubblica amministrazione, sponsor Spv, banche finanziatrici, costruttore, gestore, fornitore e utenti finali) avviene necessariamente in un orizzonte temporale lungo. Un’efficiente gestione del PF richiede, quindi, tra l’altro la capacità di saper ridurre i tempi dell’operazione e di prevenire tutti quegli elementi di attrito che possono rallentare o compromettere il raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Nel tempo la forma si è evoluta ed accanto a tale tipologia procedurale, a totale iniziativa pubblica, se ne è affiancata una più moderna e rispondente ai mutati rapporti anche qualitativi tra Stazioni Appaltanti ed Appaltatori: quest’ultimi, dotati oramai di mezzi tecnologici e possibilità finanziarie superiori rispetto ai primi, possono, ai sensi dell’articolo 183 del Dl.gs. 50/2016 proporre loro alle Amministrazioni Pubbliche progetti riguardanti la costruzione e la successiva gestione di opere pubbliche.

Da punto di vista procedurale, il *Project Financing*, difatti, può essere svolto in più modalità, in relazione alla programmazione dell’Ente sull’opera che si intende realizzare ed in relazione alle caratteristiche del soggetto proponente.

In relazione alla programmazione dell’Ente, abbiamo due distinte tipologie:

- Opere già inserite nella programmazione triennale dell’Ente (e con la precisazione che saranno realizzate mediante *Project Financing*);
- Opere che non sono inserite nella programmazione triennale dell’Ente.

Per le prime, l'Ente procede alla scelta prima del soggetto Promotore e, poi, alla scelta del Concessionario, con il meccanismo della doppia gara, con vari meccanismi che possono anche contemplare nel percorso, dei diritti di prelazione per i Soggetti aggiudicatari delle prime procedure di selezione dei progetti.

Per le seconde, vale a dire per quelle opere non previste nella programmazione triennale dell'Ente, il Privato può presentare autonomamente un Proposta che, se giudicata di pubblico interesse, diventa la base per la Gara pubblica di scelta del Concessionario, alla quale il Promotore partecipa avendo anche il diritto di prelazione (meccanismo della Gara Unica).

Quest'ultima tipologia concede maggiori diritti al Proponente che deve, in sostanza, misurarsi con il mercato solo per la parte finale della procedura (la Concessione di costruzione e gestione): ma questo è ovviamente contrappeso al fatto che il Promotore deve, senza garanzia di approvazione, investire importanti capitali per la redazione del Progetto, anticipando, di fatto, somme che potrebbero anche non portare ad alcun risultato.

È infatti pacifico oramai in giurisprudenza che il potere discrezionale dell'Ente per dichiarare, o meno, un Progetto presentato con questa procedura di pubblica utilità, o meno, è assoluto: vale a dire che trattasi di una mera valutazione politica, non sindacabile e sulla quale è ben difficile, salvo che non sussistano fatti illegittimi per altri motivi, opporre ricorso.

Un Progetto che abbia anche ricevuto il parere favorevole degli Uffici dell'Ente in base alle previste procedure di controllo ed autorizzazione dell'Ente potrebbe, quindi, ottenere una bocciatura dall'Organismo deputato alla sua formale approvazione (il Consiglio Comunale) per ragioni squisitamente di convenienza programmatica politica (nel senso di governo della città ovviamente) affermando il principio (ovvio) che anche un progetto tecnicamente perfetto e finanziariamente sostenibile potrebbe non essere in linea con la linea di governo cittadino.

Del resto, è facile anche immaginare che un'opera, altamente sostenibile (di solito) e magari urbanisticamente fattibile come un grande centro commerciale (magari in un piccolo comune satellite di un capoluogo di Regione) proposta in *Project Financing* debba anche e soprattutto essere valutata dal Consiglio Comunale nella sua contestualizzazione complessiva, analizzandola nella globalità "strategica" per il territorio e coniugandola con gli interessi dei cittadini.

Continuando con le procedure del *Project Financing*, i documenti che debbono essere obbligatoriamente presentati (prodotti dall'Amministrazione) sono:

1. Il progetto di fattibilità;
2. La bozza della Convenzione di Gestione, che regolerà i rapporti tra Ente Concedente e Concessionario per tutta la durata della Concessione;
3. Il Piano Economico-Finanziario (PEF) asseverato da uno dei soggetti di cui al comma 9, primo periodo del citato articolo 183 per tutta la durata della concessione;
4. La specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione (Regolamento di Gestione).

Per quanto attiene, poi, alle caratteristiche del soggetto Concessionario (e Promotore), questo può essere in possesso sia delle qualificazioni di gestione e di costruzione dell'opera, sia solo di quelle di gestione. Non è possibile, invece, che possa presentarsi un soggetto qualificato solo per la costruzione, in quanto è la procedura è baricentrica sulla gestione e non sulla costruzione

In base a ciò, vale a dire nell'ipotesi in cui il soggetto gestore non sia qualificato anche per la costruzione, vi sarà un'ulteriore procedura ad evidenza pubblica in cui la Stazione Appaltante sarà il Privato Concessionario e che dovrà essere svolta ai sensi del Codice degli Appalti, per la scelta del soggetto costruttore.

Per quanto qui velocemente riassunto, è chiaro che l'iter del *Project Financing* prevede un'ampia varietà di procedure che hanno comunque tutte lo scopo di assegnare ad un soggetto privato (il Concessionario) una concessione di costruzione e gestione di un'opera pubblica.

Si va da un'unica Gara (comma 15, opera non compresa nel Programma Triennale dell'Ente) per la scelta del Concessionario finale su progetto del Promotore ad addirittura tre Gare, nel caso, in cui ad esempio, sia prevista una prima gara per la scelta del Promotore, una seconda Gara per la scelta del Concessionario e poi questo successivamente debba indire una Gara per la scelta del Costruttore.

1.5 Il Leasing in Costruendo – Locazione finanziaria di opere pubbliche o di pubblica utilità – articolo 187 D.lgs. 50 del 18 Aprile 2016

L'art. 3, comma 1, lettera “ggg)” del Codice degli appalti definisce il Leasing Pubblico – la locazione finanziaria di opere pubbliche o di pubblica utilità – come un contratto avente ad oggetto la prestazione di servizi finanziari e l'esecuzione dei lavori. A sua volta il 187 del Codice degli appalti qualifica il contratto di Leasing come uno strumento del quale “i committenti tenuti all'applicazione del codice” possono avvalersi “per la realizzazione, l'acquisizione ed il completamento di opere pubbliche o di pubblica utilità”.

Il contratto di Leasing (Leasing Pubblico), nell'ambito del Partenariato pubblico-privato (PPP), rappresenta un'alternativa alla concessione di lavori pubblici rivolto al finanziamento di quelle opere destinate all'utilizzazione diretta da parte del committente pubblico, ovvero, delle cosiddette “opere fredde” e in particolar modo di quelle per le quali risulti assente o scarso l'aspetto gestionale o, comunque, complesso vedere l'erogazione dei servizi a carico del privato – tuttavia il Leasing Pubblico è ad oggi un metodo di finanziamento ad opera delle Pubbliche Amministrazioni (in quanto funzionale, non troppo strutturato, ed estremamente flessibile) anche per le cosiddette “opere calde” – ossia per quelle opere che vedono necessario il coinvolgimento del privato nell'erogazione di uno o più servizi a suo carico.

Ciò in quanto la copertura dei rischi e la flessibilità dello strumento, lo rende preferibile, per l'Amministrazione, anche laddove parte di tali rischi sono già per loro natura e per legge a carico del privato utilizzatore.

Tipico esempio sono sia i tempi di pagamento dell'opera (ove normalmente l'Ente è tenuto al pagamento – appalto tradizionale – dell'opera già prima della sua messa in funzione – cioè ai SAL – ovvero deve prestare garanzie – nella concessione – prima dell'inizio dei lavori) che decorrono dal collaudo – positivo – dell'opera oggetto di leasing ed alla sua consegna all'Ente, e anche delle spese (e della garanzia di risultato) della manutenzione straordinaria programmata che, con il Leasing diviene non solo elemento di costo certo e definito per tutta la durata del contratto, ma anche elemento contrattuale rilevante nei rapporti economici con il realizzatore/manutentore.

Dal punto di vista strutturale, il Leasing Pubblico è un contratto di finanziamento che consente ad un soggetto (Soggetto pubblico), in cambio di un pagamento di un canone periodico, di avere la disponibilità di un bene, mobile o immobile, strumentale all'esercizio della propria attività, con la possibilità di riscattarlo una volta che sia scaduto il termine previsto nel contratto.

Si configura, quindi come un'operazione trilaterale che vede coinvolta l'Amministrazione come utilizzatrice del bene, la società di leasing come concedente che acquista il bene e ne mantiene la proprietà sino al momento del riscatto e il fornitore del bene, ovvero, il Soggetto esecutore dei lavori nel caso di leasing in costruendo.

I successivi commi dell'art. 187 prevedono che ai fini della realizzazione, acquisizione o completamento di opere pubbliche o di pubblica utilità mediante ricorso allo strumento del Leasing Pubblico, l'Amministrazione aggiudicatrice debba procedere alla scelta del contraente previo esperimento di una procedura ad evidenza pubblica mediante predisposizione di un almeno un progetto di fattibilità e l'adozione del criterio di scelta dell'offerta economicamente più vantaggiosa.

Una volta conclusa la fase di evidenza pubblica, a seguito della stipulazione dei contratti, sorge in capo al Soggetto aggiudicatario un'obbligazione di risultato nei confronti della Stazione appaltante in virtù della quale esso si impegna sia all'esecuzione dei lavori sia al finanziamento dell'Opera – ovvero– alla realizzazione del progetto definitivo e esecutivo. Una volta realizzata l'opera, e a condizione che si ottenga il giudizio positivo da parte della Stazione appaltante in sede di controllo della realizzazione, nel corso del rapporto di locazione finanziaria e per tutta la durata della stessa, il Soggetto manutentore / gestore è tenuto – a fronte del pagamento di un canone periodico (canone c.d. “secondario”), distinto dal canone (c.d. canone “principale”) di leasing da parte della Stazione appaltante – alla manutenzione / al facility management, assumendo su di sé il rischio di perdita e deterioramento del bene nonché la responsabilità per vizi e difetti dello stesso.

Valgono le stesse procedure e la stessa documentazione a base di Progetto (con le dovute modifiche in relazione alla differente tipologia dell'operazione) già viste al paragrafo precedente per il Project Financing.

1.6 Il decreto correttivo al D.lgs. 50 del 18 Aprile 2016 (d.lgs. 19 aprile 2017 numero 56) – le nuove ipotesi di Partenariato Pubblico Privato.

Il Decreto Correttivo al Codice degli Appalti ha apportato, come noto, una serie copiosa ed importanti di correzioni e novità.

Per quello che attiene la presente relazione, si preme sottolineare la modifica, di enorme interesse e portata, rappresentata dalla modifica del comma 16 dell'articolo 183:

16. La proposta di cui al comma 15, primo periodo, può riguardare, in alternativa alla concessione, ~~la locazione finanziaria di cui all'articolo 187~~ **tutti i contratti di partenariato pubblico privato.**

Appare subito evidente la novazione e l'intenzione del Legislatore di aprire l'iniziativa privata a tutte le forme contrattuali che rispettino le caratteristiche del PPP.

Non solo quindi, la possibilità per gli Imprenditori Privati di proporre uno dei due contratti (schedulati dal Codice come caratteristiche) tra Concessione e Locazione Finanziaria, ma, dal 20 maggio 2017, giorno di entrata in vigore del Correttivo, qualsivoglia proposta contrattuale con il solo vincolo di rispettare tutti i parametri di identificazione tipici del Partenariato Pubblico Privato già visti in precedenza (ed ovviamente riguardare opere e/o servizi non previsti nella Programmazione Triennale dell'Ente).

I documenti che debbono accompagnare ogni proposta di PPP sono ovviamente quelli previsti dal comma 15 dell'articolo 183 e già elencati in precedenza.

La verifica dei parametri di riconoscimento del PPP diventa, quindi, per questa nuova possibilità di negoziazione tra la Pubblica Amministrazione e l'Impresa Privata, elemento necessario e non rimandabile, già in sede di prima istruttoria, per giudicare accoglibile, o meno, la Proposta ricevuta.

1.7 Linee Guida ANAC n. 9 «Monitoraggio delle amministrazioni aggiudicatrici sull'attività dell'operatore economico nei contratti di partenariato pubblico privato»

L'ANAC con delibera n. 318 del 28 marzo 2018 ha approvato le Linee guida n.9 previste dall'art. 181, comma 4 del D.lgs. n.50/2016 e s.m.i. riguardo al controllo sull'attività dell'operatore economico attraverso la predisposizione ed applicazione di sistemi di monitoraggio nei contratti di partenariato pubblico-privato (PPP). Lo scopo principale di tale determinazione consiste nella necessità di verificare la permanenza dei rischi di propria spettanza, nel corso dell'attività oggetto di accordo, sia in capo all'operatore economico che all'Amministrazione.

Tali Linee guida riportano nella loro prima parte un'analisi dettagliata delle varie tipologie di rischio che possono presentarsi ed una serie di casistiche non riconducibili a fatto dell'operatore economico o a rischi a lui trasferiti che comporterebbero la necessaria revisione del piano economico finanziario (PEF).

La seconda parte delle indicazioni fornite dall'Autorità nazionale anticorruzione si sofferma sui contenuti minimi e sulla corretta compilazione delle clausole contrattuali. Nel caso ci fossero delle modifiche contrattuali, viene previsto come compito delle Amministrazioni verificare se tali variazioni incidano sull'allocazione dei rischi, così come riportato nella apposita matrice dei rischi.

Viene ulteriormente ribadito che elemento essenziale ai fini della verifica del mantenimento in capo all'operatore economico dei rischi supportati con l'operazione di partenariato è la previsione contrattuale di "SLA" (Service level agreement), ossia l'esistenza di penali che vengano inflitte nel caso di mancato adempimento dei livelli di qualità prestabiliti che l'operatore si è impegnato a fornire.

La matrice dei rischi è quindi lo strumento essenziale per comprendere l'individuazione e suddivisione dei rischi dell'operazione di partenariato. È un documento necessario sia in fase di programmazione della procedura ad evidenza pubblica (anche in termini comparativi di costo efficacia rispetto all'indizione di un semplice appalto) che per la redazione dello studio di fattibilità tecnico economico.

La matrice dei rischi, oltre ai rischi enunciati dall'Autorità nazionale anticorruzione, deve indicare:

- il c.d. "risk assessment" che consiste nella valutazione della probabilità che un determinato evento associato ad un rischio si realizzi e dei costi che possono derivarne;
- il c.d. "risk management", che consiste nell'individuare misure idonee a minimizzare gli effetti negativi derivanti da un evento;
- le modalità analitiche per la suddivisione di ciascuno specifico rischio tra operatore privato e amministrazione;
- l'individuazione dello specifico articolo del contratto o convenzione chiamato a disciplinare l'allocazione del rischio.

Le Amministrazioni aggiudicatrici devono prevedere nella predisposizione del bando di gara la gestione del flusso informativo tra le parti in ordine al monitoraggio dei rischi ossia le modalità con le quali si trasmetteranno e verificheranno la corrispondenza di questi. Il responsabile unico del procedimento dovrà verificare le corrispondenze in fase di costruzione e/o successiva gestione degli SLA e ricevere periodici resoconti sulle attività di esecuzione ed economico-gestionale dell'operatore economico, al fine di verificare il puntuale adempimento degli accordi di partenariato.

Si segnala come il Consiglio di Stato si sia pronunciato in merito alla vincolatività delle sopracitate Linee guida rimarcandone la duplice natura di quest'ultime. Infatti, vista la precipua previsione normativa dell'art. 181 comma 4 del D.lgs. n. 50/2016 e s.m.i., si definiscono come vincolanti le determinazioni della parte seconda (monitoraggio delle attività dell'operatore economico) e non vincolanti quelli riguardanti la prima (analisi e allocazioni dei rischi), queste ultime, quindi, risultano essere semplici "raccomandazioni" finalizzate a neutralizzare i possibili effetti negativi dei vizi delle operazioni di partenariato.

2 Introduzione al documento

2.1 Scopo del documento e sintesi del Progetto

Il presente documento ha lo scopo di:

- descrivere ed analizzare le ipotesi sulla base delle quali è stato redatto il piano economico e finanziario (PEF) relativo agli Interventi di riqualificazione e gestione dell'impianto Sportivo comunale "Giorgio Ferrini" in Comune di Trieste (di seguito anche l'"Impianto", il "Centro" o il "Progetto");
- fornire una relazione esplicativa delle analisi e dei risultati derivanti dal PEF.

Il piano esposto nella presente relazione si compone degli usuali prospetti di Conto Economico, Stato Patrimoniale e Cash Flow, qualificanti di una struttura finanziaria tipica del Project Financing.

Coerentemente con le previsioni del Codice degli Appalti, che prevedono che a coloro che investono in un'Opera Pubblica sia assegnato un periodo di gestione da calcolarsi con le modalità di cui al comma 2 dell'articolo 168², nel PEF viene identificato il periodo nel quale il tasso di ritorno atteso sul capitale investito³ (IRR progetto, IRR azionisti) è sostanzialmente uguale alle ratio finanziarie target (WACC e K_e) e il VAN dei flussi di cassa del Progetto è sostanzialmente pari a zero.

I tassi sono calcolati in coerenza con le medie di settore e ritenuti soddisfacenti per una stabilità economica e finanziaria del Concessionario in grado di sostenere il Progetto.

Oltre alle tabelle sopra indicate, al fine di verificare la convenienza economica e la sostenibilità finanziaria dell'iniziativa del Progetto, intesa come la capacità, totale o parziale, di autofinanziarsi sulla base dei flussi di cassa generati durante il periodo di affidamento, il modello matematico elaborato comprende dei prospetti integrativi tra i quali: tabelle riepilogative relative agli investimenti, agli ammortamenti, ai costi e ai ricavi di gestione, al capitale circolante, agli indici di redditività del Progetto, alle imposte oltre al calcolo degli indici di copertura del debito.

Il costo d'investimento complessivo del progetto è pari a euro 4.375.469,66 IVA inclusa, euro 3.949.841,42 IVA esclusa. Al fine della sostenibilità economica del progetto, è richiesto all'Amministrazione un contributo che, conformemente al dettato del Codice degli Appalti in materia di concessioni e PPP, è inferiore al 49% del totale investimento, per la precisione pari a euro 1.200.000,00 IVA compresa⁴ e euro 1.090.909,09 IV esclusa che rappresenta il **29,68%** del totale imponibile della sezione A del Quadro Economico di Progetto (Lavori ed oneri per la sicurezza) ed il **27,62%** dell'imponibile totale del Quadro

² Si riporta il comma 2 dell'articolo 168: "2. Per le concessioni ultraquinquennali, la durata massima della concessione non può essere superiore al periodo di tempo necessario al recupero degli investimenti da parte del concessionario individuato sulla base di criteri di ragionevolezza, insieme ad una remunerazione del capitale investito, tenuto conto degli investimenti necessari per conseguire gli obiettivi contrattuali specifici come risultante dal piano economico-finanziario. Gli investimenti presi in considerazione ai fini del calcolo comprendono quelli effettivamente sostenuti dal concessionario, sia quelli iniziali sia quelli in corso di concessione".

³ Ovviamente nel conteggio viene considerato come extra margine la remunerazione delle garanzie che i Soci dovranno prestare all'Ente mutuante (Istituto per il Credito Sportivo) che come noto copre con il Fondo di Garanzia solo l'80% dei finanziamenti concessi. Tale capitale impiegato dal Concessionario viene distolto dal suo patrimonio e deve essere ovviamente remunerato in conto capitale, oltre che per il rischio che tale garanzia comporta.

⁴ Tale contributo sarà erogato a SAL sulla sezione del Quadro Economico relativo alle opere scontando, di conseguenza, l'aliquota del 10% come contributo in conto capitale per la riqualificazione del Centro Sportivo, in conformità a quanto previsto dalla normativa di settore.

Economico di Investimento, ben al di sotto, quindi, del limite di Legge del 49% da conteggiarsi, tra l'altro, sul totale dell'investimento compreso di oneri finanziari.

Ai fini del raggiungimento dell'equilibrio economico e finanziario della concessione ed un'equa e ragionevole remunerazione del capitale investito, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 168, secondo comma, del D.lgs. 50 del 2016 e ss.mm.ii., sono previsti **25 anni di gestione**, che partono dalla consegna degli impianti riqualificati al termine dei lavori e dopo il loro collaudo tecnico ed amministrativo come previsto dalla vigente normativa sui Lavori Pubblici. Il tempo stimato dei lavori utilizzato ai fini della corretta modellizzazione economica e finanziaria della gestione è pari a due semestri (si fa presente che l'unità di analisi temporale del PEF anche per il calcolo delle ratio è il semestre come indicato dalle *best practices* in materia)

Il PEF viene fatto convenzionalmente decorrere dal primo luglio 2020, data alla quale si prevede l'inizio lavori che, come già specificato dopo due semestri vanno a concludersi il 30 giugno 2021 per un inizio dei 25 anni di gestione dal primo luglio 2021.

Chiaramente l'effettiva decorrenza dipenderà dallo svolgimento delle operazioni di Scelta del Promotore, di successiva Gara di scelta del Concessionario e delle conseguenti formalità in ordine all'aggiudicazione provvisoria, definitiva ed alla stipula della Convenzione di Gestione. In ogni modo ciò non avrà alcuna influenza sulla modellizzazione del presente PEF che sarà semplicemente traslato.

Pertanto, si ribadisce a scanso di equivoci, che per il tempo di esecuzione dei lavori fa fede il Progetto Tecnico depositato.

Ciò precisato, il periodo di costruzione e quello di gestione sono quindi così calcolati:

Periodo	Durata (anni)	Inizio	Fine
Costruzione	1	01/07/20	30/06/21
Gestione	25	01/07/21	30/06/46

3 Relazione esplicativa del PEF

3.1 Filosofia del Progetto e Profilo del Gestore

Il progetto è presentato da una costituenda ATI **di tipo verticale**, con la competenza della gestione e dei lavori di riqualificazione.

Questa è composta da:

- **U.S. Triestina Calcio 1918 s.r.l.**, con sede in 34148 Trieste (TS), piazzale Atleti Azzurri D'Italia 1, CF e PI: 01280100320, **Capogruppo Mandataria (Gestore)**;
- **Artedil di Campenni Rocco & C. S.r.l.**, con sede in Villa D'Adda (BG), Via Catello, 46 CF e PI 03673620161, **Mandante (Costruttore)**.

Il soggetto Gestore **U.S. Triestina Calcio 1918 s.r.l.**, intende proporre una gestione di alta qualità ed eccellenza non solo sportiva riqualificando la zona in maniera significativa, a beneficio della cittadinanza e della sicurezza del quartiere.

La società **U.S. Triestina Calcio 1918 s.r.l.**, è stata costituita con lo scopo esclusivo di esercizio di attività sportive ed in particolare la formazione, la preparazione e la gestione di squadre di calcio nonché la promozione di gare, tornei ed ogni altra attività calcistica in genere compresa l'attività didattica con le finalità e l'osservanza delle norme direttive della Federazione Italiana Giuoco Calcio e dei suoi organi. In via strumentale la società può compiere attività di gestione impianti sportivi per usi propri e commerciali oltre a svolgere diretta-mente o indirettamente attività di merchandising vendita e produzione di materiale anche a scopi pubblicitari o promozionali nonché la gestione di bar all'interno dell'impianto sportivo in conformità con le norme di legge applicabili.

A tale scopo, la ristrutturazione e la futura gestione dell'impianto sportivo comunale "Giorgio Ferrini" arricchisce la promozione sportiva già in atto dalla società permettendogli di disporre di un impianto in gestione "diretta" che, sebbene in previsione di ingenti costi di ristrutturazione, permetterebbe il risparmio sui noleggi di altri campi e una migliore logistica finalizzata all'ampliamento delle sue squadre giovanili, anche nell'ottica della creazione di un altro campo a sette.

Infine, la riqualificazione della zona, compresi spogliatoi, bar e altre zone ricettive, permetterebbe un sensibile incremento dei potenziali clienti sportivi e non, con possibilità di incrementare le entrate, sia di sponsorizzazione, pubblicitarie, noleggio campo, che da bar e/o altre manifestazioni.

A tal fine, si è deciso di manifestare l'interesse per la ristrutturazione e successiva gestione dell'impianto sportivo "G. Ferrini" sito in località Ponziana in una zona semi centrale della città di Trieste, per complessivi mq 10.700 sulla p.c.n. 311/2 urbana.

3.2 Il Progetto di gestione e programmazione settore giovanile U.S. Triestina Calcio 1918 ed Academy Triestina Victory.

L'Unione Sportiva Triestina Calcio 1918 (più comunemente nota come Triestina) è una Società calcistica italiana con sede a Trieste, costituita nel 2016 ed ha ripreso il titolo sportivo della US Triestina, nata il 2 febbraio 1919 (dopo un accordo preliminare datato 18/12/1918) dalla fusione dei club FC Trieste e CS Ponziana.

In data 23 maggio 2016, su delibera della FIGC il sodalizio viene riaffiliato con il nome di **Società Sportiva Dilettantistica Unione Sportiva Triestina Calcio 1918 a r.l.** (ottenendo dai tifosi la concessione d'uso dello stemma storico) ed ammesso al campionato di Serie D 2016-2017.

Il campionato viene chiuso al secondo posto, e grazie alla vittoria nei play-off acquisiscono il diritto di prelievo su eventuali ripescaggio ottenendo la promozione in serie C, per la stagione sportiva **2017/2018** e mantenendo la categoria nella stagione sportiva in corso **2018/2019**.

Sia quando militava nella Lega Dilettanti che ora, nella Lega di Calcio professionistico, la Società ha sempre dimostrato un interesse particolare allo sviluppo e all'avvicinamento dello sport del calcio nei confronti dei giovani, ragazzi e bambini. Considerando lo sport un valore aggiunto per dare la possibilità a tutti di poter imparare a condividere, a fare squadra il tutto in maniera ludica e nel pieno rispetto delle regole.

Partiti nella stagione sportiva **2016/2017** con settore giovanile che contava appena **62 ragazzini**, scelta consapevole societaria per rispettare gli equilibri delle altre società dilettantistiche presenti sul territorio, nella **stagione sportiva corrente** il vivaio conta ben **280 tesseramenti**.

Per gestire al meglio la formazione dei ragazzi, si sono individuate due società dilettantistiche, tramite un contratto di affiliazione, in grado di garantire la promozione degli stessi valori della società madre; in particolare la **Asd Triestina Victory**, che funge da vivaio garantendo così la possibilità della pratica sportiva per le annate dal 2002 al 2014 (oltre alla sua Prima Squadra che milita nella Terza Categoria) e la **Asd Polisportiva Triestina – San Marco**, che opera esclusivamente nel settore femminile con **95 tesserate annate 2002 – 2013** (oltre alla Prima Squadra che milita nel campionato femminile Eccellenza Veneto).

Volendo fare un quadro più dettagliato il nostro settore giovanile è così strutturato:

US TRIESTINA CALCIO 1918

1 squadra Berretti

Campionato Nazionale Berretti Serie C

Numero allenamenti settimanali : 4
Gara di campionato : sabato ore 15.00

1 squadra Allievi Nazionali U17

Campionato Nazionale Allievi U17 Serie C

Numero allenamenti settimanali : 4
Gara di campionato : domenica ore 15.00

1 squadra Giovanissimi Nazionali U15

Campionato Nazionale Giovanissimi U15 Serie C

Numero allenamenti settimanali : 4
Gara di campionato : domenica ore 11.00

1 squadra Giovanissimi Sperimentali U14

Campionato Regionale FVG Fascia B

Numero allenamenti settimanali : 4
Gara di campionato : domenica ore 10.30

1 squadra Esordienti

Torneo Provinciale Trieste Esordienti Misti

Numero allenamenti settimanali : 3
Gara di campionato : sabato come da calendario

1 squadra Pulcini

Torneo Provinciale Trieste Pulcini II anno

Numero allenamenti settimanali : 3
Gara di campionato : sabato come da calendario

ASD TRIESTINA VICTORY**1 squadra Allievi Regionali U17****Campionato Regionale FVG**

Numero allenamenti settimanali : 4
Gara di campionato : domenica ore 10.30

1 squadra Allievi Sperimentali U16**Campionato Regionale FVG Fascia B**

Numero allenamenti settimanali : 4
Gara di campionato : domenica ore 10.30

1 squadra Giovanissimi Regionali U15**Campionato Regionale FVG**

Numero allenamenti settimanali : 4
Gara di campionato : domenica ore 10.30

1 squadra Esordienti**Torneo Provinciale Trieste Esordienti Misti**

Numero allenamenti settimanali : 3
Gara di campionato : sabato come da calendario

1 squadra Pulcini**Torneo Provinciale Trieste Pulcini Misti**

Numero allenamenti settimanali : 3
Gara di campionato : sabato come da calendario

1 squadra Primi Calci**Torneo Provinciale Trieste Primi Calci**

Numero allenamenti settimanali : 3
Gara di campionato : sabato come da calendario

1 squadra Piccoli Amici**Torneo Provinciale Trieste Piccoli Amici**

Numero allenamenti settimanali : 3
Gara di campionato : come da calendario

ASD POLISPORTIVA TRIESTINA SAN MARCO**1 squadra Over 14****Campionato Eccellenza Veneto**

Numero allenamenti settimanali : 4
Gara di campionato : domenica ore 10.30

1 squadra Esordienti**Torneo Provinciale Trieste Esordienti Misti**

Numero allenamenti settimanali : 3
Gara di campionato : sabato come da calendario

1 squadra Pulcini**Torneo Provinciale Trieste Pulcini Misti**

Numero allenamenti settimanali : 3
Gara di campionato : sabato come da calendario

1 squadra Piccoli Amici**Torneo Provinciale Trieste Piccoli Amici**

Numero allenamenti settimanali : 3
Gara di campionato : come da calendario

L'U.S. Triestina calcio 1918 s.r.l. si impegnerà inoltre, a seguito dell'ottenimento della gestione del Campo Sportivo G.Ferrini, a prevedere anche attività per il superamento del disagio giovanile, attività a favore degli anziani, dei diversamente abili, nonché considerare un adeguato utilizzo orario del campo sportivo, a tariffe comunali, a favore delle ASD che hanno sede e radicamento storico nel rione, con orari e modalità valutate in maniera indipendente e libera da parte della Dirigenza U.S. Triestina calcio, in base alle disponibilità residue del campo rispetto all'attività giovanile.

3.3 Ipotesi Macro-Economiche

3.3.1 Date

Il Periodo complessivo dei lavori di riqualificazione è modellizzato nel PEF in **2 semestri**.

Il Periodo di Gestione degli Impianti decorre dalla consegna degli impianti riqualificati al termine dei lavori e dopo il loro collaudo tecnico ed amministrativo come previsto dalla vigente normativa sui Lavori Pubblici ed è pari a **25 anni**.

Tale durata è misura congrua e minimale sia per adeguarlo alle *ratio* finanziarie standard al servizio del debito o del mutuo che sarà richiesto all'Istituto di Credito Sportivo, o ad altro Ente finanziatore, per il finanziamento delle suddette opere, sia per garantire un minimo ritorno sul capitale investito in maniera sufficiente a garantire una normale gestione del Centro.

Si ricorda che un'equa remunerazione del capitale investito dal Concessionario è presupposto di Legge (articolo 168, comma due, D.lgs. 50 del 2016) e garanzia per il Concedente di aver messo in Gara un progetto stabile, allontanando il più ragionevolmente possibile il rischio di default del Concessionario⁵.

Nelle proiezioni del presente PEF si sono utilizzati gli *standard* nazionali ed internazionali e le *Best Practices* della modellizzazione finanziaria, come anche consigliato dall'Unità Tecnica di Finanza di Progetto.

Le *ratio* finanziarie sono state calcolate tenendo anche in considerazione le recenti indicazioni del Ministero dell'Economia e Finanze (MEF)⁶.

Il *free cash-flow* (FCF) è stato destinato ordinatamente al ripagamento delle varie fonti di finanziamento, riservando sia un'adeguata riserva di cassa, sia una cassa ordinaria congrua rispetto al profilo obiettivo di rimborso del Debito Principale.

L'articolazione finanziaria e le conseguenti regole di tiraggio e di rimborso del Concessionario, una volta aggiudicatario, saranno ovviamente negoziate dallo stesso con i propri istituti di credito o con il Credito Sportivo⁷.

3.3.2 Inflazione

Il calcolo dell'inflazione per i ricavi ed i costi del PEF (calcolato a partire dal 01/01/2024) è basato sulle seguenti assunzioni:

⁵ Commissione delle Comunità Europee, Libro Verde sul PPP – COM (2004) 327 - Punto 46: "D'altra parte, il periodo durante il quale il partner privato assumerà l'esecuzione di un'opera o di un servizio deve essere fissato in funzione della necessità di garantire l'equilibrio economico e finanziario di un progetto ...".

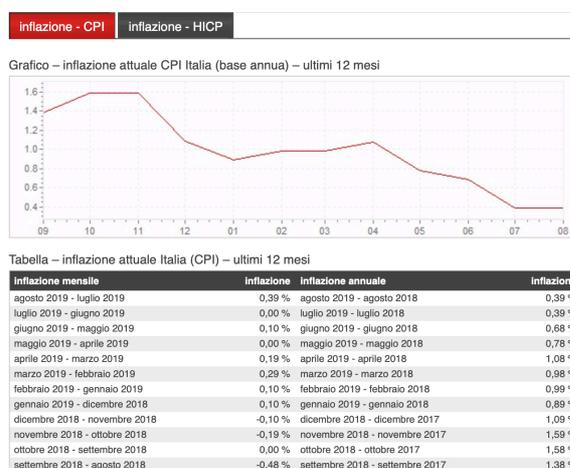
⁶ MEF - documento "Partenariato Pubblico Privato: una proposta per il rilancio – Guida alle Pubbliche Amministrazioni per la redazione di un Contratto di Concessione per la Progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche, in Partenariato Pubblico Privato" del 21 settembre 2018 - pagina 31 delle istruzioni operative ed interpretative dello Schema di Contratto proposto dal MEF, ove vengono evidenziati i riferimenti finanziari ed economici che debbono essere contenuti nel contratto di PPP e quindi, più in generale, i parametri di riferimento del rapporto tra l'Ente Concedente ed il Concessionario.

⁷ Non escluse ovviamente e non escludibili altre forme di finanziamento del Concessionario come la locazione finanziaria, un diverso rapporto equity-debt, ecc.

- tasso di inflazione annuale: 1,50%.

Tale assunzione deriva dalla prevedibile analisi del Tasso di inflazione in Italia e nei Paesi UE nel prossimo futuro, contando che l'inflazione CPI Italia agosto 2019 su agosto 2018 era pari allo 0,39 % ma che (i) sono prevedibili turbolenze sui tassi nel medio termine causati anche dal possibile cambiamento delle politiche monetarie dell'Unione Europea (ii) il livello attuale è piuttosto una curvatura di prossimità a una fase di recessione economica che comunque, anche dovesse verificarsi appieno, è da considerarsi congiunturale e non strutturale e (iii) infine, appare prudentiale applicare un tasso leggermente più elevato per ammortizzare eventuali picchi che nel lungo periodo, come quello della durata della concessione, sono sempre possibili come le serie storiche di analisi dell'inflazione Italia dimostrano - <http://it.inflation.eu/tassi-di-inflazione/italia/attuale-cpi-inflazione-italia.aspx>.

Si riporta il grafico ed i dati dello storico dell'inflazione CPI annuale Italia:



3.3.3 Interessi attivi

Sono ipotizzati i seguenti tassi di interessi attivi:

- Tasso di interesse su Cassa: 0,50%;
- Tasso di interesse su DSRA: 0,50%.

3.4 Impieghi

3.4.1 Costi di Costruzione

Il PEF assume un costo complessivo di costruzione al lordo del contributo comunale pari a euro 4.375.469,66 IVA inclusa, euro 3.949.841,42 IVA esclusa, come meglio specificato nel Progetto Tecnico di Proposta.

Si riporta il Quadro Economico dell'intervento:

Quadro Economico degli interventi di riqualificazione del Campo Sportivo comunale GIORGIO FERRINI - Trieste				
VOCE		DESCRIZIONE	PARZIALE	TOTALE
A	Lavori a misura, a corpo, in economia			
A1	Lavori	Lavori soggetti a ribasso ristrutturazione	3.568.000,59	3.568.000,59
A2	Sicurezza	Oneri sicurezza	107.040,02	
			TOTALE LAVORI (A)	3.675.040,61
B	Spese per la predisposizione della Proposta			
B1	art. 183 Dlg. 50/2016	Progetto di fattibilità tecnica	26.500,00	62.560,00
		Predisposizione PEF, contratti e istruttoria	35.000,00	
		Contributi previdenziali su spese tecniche	1.060,00	
			TOTALE SPESE (B)	62.560,00
C	Spese per lo sviluppo del Progetto post aggiudicazione			
C1	Spese tecniche	Progettazione e coordinamento sicurezza in fase di progettazione DEFINITIVA ED ESECUTIVA	67.900,00	70.616,00
		Contributo CNPAIA (Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per Ingegneri ed Architetti: 4%)	2.716,00	
C2	Amministrative	Spese per il closing finanziario, la redazione e stipula finale dei contratti	-	-
			TOTALE SPESE (C)	70.616,00

D Somme a disposizione della stazione appaltante				
D1	Direzione lavori e contabilità		21.600,00	141.624,81
D2	Coordinamento della sicurezza in fase esecutiva		8.000,00	
D3	Collaudi tecnici ed Amministrativi		6.000,00	
D4	APE		1.000,00	
D5	Attività di verifica e validazione progetto		7.000,00	
D6	Spese commissione giudicatrice (*)		2.000,00	
D7	Pubblicità bando ante e post gara (*)		2.000,00	
D8	Allacciamenti		10.000,00	
D9	Incentivi funzioni tecniche		73.500,81	
D10	Contributo AVCP (*)		600,00	
D11	Contributi previdenziali spese tecniche sezione D		1.424,00	
D12	Costo registrazione contratto (*)		2.500,00	
D13	Costo Notaio		2.500,00	
D14	Imposte di Registro e Ipocatastali (*)		3.500,00	
D15	IVA	QUADRO A - Lavori 10 %	367.504,06	425.628,24
		QUADRO B - Spese predisposizione proposta 22%	13.763,20	
		QUADRO C - Spese Sviluppo Progetto 22%	15.535,52	
		QUADRO D - Somme a disposizione dell'amministrazione 22%	28.825,46	
			TOTALE SOMME (D)	567.253,05
(*)= NO IVA			TOTALE COMPLESSIVO (A)+(B)+(C)+(D)	4.375.469,66

Al fine della sostenibilità economica del progetto, è richiesto all'Amministrazione un contributo che, conformemente al dettato del Codice degli Appalti in materia di concessioni e PPP, è inferiore al 49% del totale investimento come già esposto, per la precisione pari a euro 1.200.000,00 IVA compresa.

La progressione dei lavori, al netto del contributo comunale, è stata modellizzata in maniera lineare nel Periodo di Costruzione ed è riportata nella Tabella che segue⁸:

Costi di Costruzione (€)	Totale	dic-20	giu-21
Voce A del quadro economico a base di progetto al netto del contributo comunale	2.584.131,52	1.292.065,76	1.292.065,76
Quadro B C D investimento con Iva	264.200,81	132.100,41	132.100,41
Quadro D investimento senza IVA	10.600,00	5.300,00	5.300,00
Totale Costi di Costruzione	2.858.932,33	1.429.466,17	1.429.466,17

⁸ Si ricorda ancora che la modellizzazione del PEF è prevista in semestri per una corretta e chiara esposizione dei conti previsionali: per le date precise di esecuzione dei lavori offerte si rimanda alla parte Tecnica della Proposta.

3.4.2 Costi relativi al finanziamento

Il modello prevede la capitalizzazione dei costi relativi al finanziamento dell'operazione durante il periodo di costruzione fino al collaudo delle opere (2 semestri) e quindi fino al 30 giugno 2021.

Il periodo di Grazia è previsto sempre per due semestri e quindi anch'esso fino al 30 giugno 2021.

Il pagamento degli interessi è previsto un anno dopo la fine del Periodo di Grazia, e quindi a partire dal 30/06/2022.

Nel PEF si prevede la capitalizzazione degli oneri finanziari maturati sulle linee di finanziamento previste a copertura del fabbisogno finanziario (Finanziamento Base e Finanziamento IVA) nonché dell'imposta sostitutiva (pari allo 0,25% applicabile ad ogni erogazione delle linee bancarie). Non sono previsti commissioni di agency fee o altre commissioni e spese sul prestito.

Per le ipotesi di capitalizzazione di interessi e inizio di pagamento degli interessi non capitalizzati sopra esposte, il prestito deve ovviamente finanziare tali somme (interessi capitalizzati periodo 01/07/2020 – 30/06/2021 e interessi non capitalizzati periodo 01/07/2021 – 30/06/2022).

Il riepilogo è il seguente:

Costi Relativi al Finanziamento (€)	Totale
Commissioni Up-Front	-
Commissioni di mancato utilizzo	-
Interessi capitalizzati	40.650
Agency Fee	-
Interessi non capitalizzati	81.706
Consulenti Esterni	-
Imposta Sostitutiva	7.228
Totale	129.584

3.4.3 DSRA

Il PEF prevede la costituzione di un *Debt Service Reserve Account* secondo le modalità descritte al 3.10.1. Tale tecnica finanziaria tende sostanzialmente a definire un “cuscinetto” di rafforzamento della struttura finanziaria del progetto.

La *DSRA* è costituita sia dai flussi di cassa del progetto, sia dal *funding* tramite un finanziamento Revolving, acceso per permettere di rispettare le ratio finanziarie impostate.

Proprio questa tecnica permette di mantenere costante nella concessione nel periodo di esistenza del Finanziamento Principale un *DSCR (Debt-Service Coverage Ratio) target* pari a 1,30, atto a garantire una stabilità finanziaria della gestione e, conformemente alle linee guida ANAC ed allo Schema di contratto di PPP redatto dal MEF, superiore a 1 ed in linea con le richieste del mercato bancario per questa tipologia di operazioni.

3.5 Ricavi e Costi di Gestione.

A titolo di corrispettivo per le obbligazioni assunte nel contratto di concessione, al Concessionario viene attribuito il diritto di gestire e sfruttare economicamente gli Impianti.

A tutto ciò non sono stati aggiunti i “**ricavi sociali**” essendo il presente lavoro dedicato all’analisi della sostenibilità economico e finanziaria del progetto.

Ricavi di complessa quantificazione ma sicuramente di importante e positivo impatto sulla vita dei cittadini della zona di Trieste ove insiste l’impianto.

I Ricavi sono desunti analiticamente dalla previsione del Progetto Sportivo della U.s. Triestina Calcio 1918 S.r.l. anche in relazione alla sua pluriennale esperienza e gestione del calcio nella città di Trieste. Ciò rende i dati previsionali assolutamente attendibili in relazione alle potenzialità dell’impianto riqualificato.

Si sono previsti Ricavi in rapida progressione dalla data di apertura dell’impianto post collaudo e consegna dei lavori (secondo semestre 2021) per i successivi 2 semestri, vale a dire l’esercizio 2022, per arrivare all’anno “a regime vale a dire l’esercizio 2023. L’avviata attività del settore giovanile è invece considerata, sul nuovo impianto, a pieno regime già dal suo collaudo.

Ciò precisato i Ricavi degli esercizi 2021⁹, 2022 e 2023 sono così formati:

⁹ Per il 2020 un semestre di attività (01/07/2020 – 31/12/2020).

Ricavi di Esercizio (€)	2021	2022	2023
Campo di calcio a 11			
Ore di affitto	615	1.232	1.232
Prezzo unitario	60,00	60,00	60,00
Ricavo totale	36.900,00	73.920,00	73.920,00
2 Campi di calcio a 7 nel Campo a 11 e campo a 7			
Ore di affitto	-	2.700	2.600
Prezzo unitario	57,38	57,38	57,38
Ricavo totale	-	154.926,00	149.188,00
Campo di calcio a 5			
Ore di affitto	-	1.400	1.400
Prezzo unitario	40,98	40,98	40,98
Ricavo totale	-	57.372,00	57.372,00
Campo a 11 in convenzione			
Ore di affitto	144	288	288
Prezzo unitario	16,39	16,39	16,39
Ricavo totale	2.360,16	4.720,32	4.720,32
Piastra polifunzionale esterna e street soccer			
Ore di affitto	-	800	800
Prezzo unitario	40,98	40,98	40,98
Ricavo totale	-	32.784,00	32.784,00
Sala Polifunzionale interna			
Ore di affitto	-	90	110
Prezzo unitario	75,00	75,00	75,00
Ricavo totale	-	6.750,00	8.250,00
Bar Ristorante			
Numero scontrini	15.000	30.000	44.000
Prezzo unitario medio scontrini	5,00	5,00	5,00
Ricavo totale	75.000,00	150.000,00	220.000,00
Sponsorizzazioni e pubblicità			
Ricavo totale	35.000,00	35.000,00	35.000,00
TOTALE RICAVI ATTIVITA' AMATORIALI E BAR	149.260,16	515.472,32	581.234,32
RICAVI SETTORE GIOVANILE	205.692,32	411.384,63	411.384,63
TOTALE RICAVI	354.952,48	926.856,95	992.618,95

Al riguardo si precisa che i Ricavi per gli affitti del Campo a 11 (a gioco a 11 o a gioco a 7 – doppio campo), del Campo a 7 e del Campo a 5 sono stati calcolati sulla base del Calendario del Proponente sugli spazi disponibili per l'affitto a terzi e di quelli disponibili per l'attività del settore giovanile:

ORARI ALLENAMENTI E PARTITE CAMPO PONZIANA

CAMPO A 11							
ORA	LUNEDI'	MARTEDI'	MERCOLEDI'	GIOVEDI'	VENERDI'	SABATO	DOMENICA
9:00 - 13:00	DUE CAMPI A 7 Iniziative sociali	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	ore 10.30 (alternanza) ALL. REG. - ALL. SPER.
15:00 - 18:30	BERRETTI	BERRETTI	BERRETTI	BERRETTI	ESORDIENTI A	ore 15 (alternanza) BERRETTI - ALTURA	ore 15 (alternanza) 2° CAT. - CHIARBOLA
18:30 - 19:30	ESORDIENTI A	ALL. NAZ. GIOV. NAZ.	ALL. NAZ. GIOV. NAZ.	ALL. NAZ. GIOV. NAZ.	ALL. NAZ. GIOV. NAZ.	ore 17 ESORDIENTI A	AFFITTARE
19:30 - 21:00	ESORDIENTI B	ALL. REG. ALL. SPER.	ALL. REG. ALL. SPER.	ALL. REG. ALL. SPER.	ALL. REG. ALL. SPER.	ore 19 ESORDIENTI B	AFFITTARE
21:00 - 22:30	AFFITTARE	2° CAT.	CHIARBOLA	2° CAT.	2° CAT.	AFFITTARE	AFFITTARE
22:30 - 23:30	AFFITTARE	CHIARBOLA	AFFITTARE	AFFITTARE	CHIARBOLA	AFFITTARE	AFFITTARE

CAMPO A 7							
ORA	LUNEDI'	MARTEDI'	MERCOLEDI'	GIOVEDI'	VENERDI'	SABATO	DOMENICA
9:00 - 13:00	Iniziative sociali	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE
15:00 - 18:30	ALTURA	ESORDIENTI A	ESORDIENTI B	ALTURA	ESORDIENTI B	ore 15:00 PULCINI A	ore 10 (triangolo) PICCOLI AMICI
18:30 - 19:30	PULCINI A	ore 17:00 - 19:00 PRIMI CALCI	PULCINI A	PULCINI A	ore 17:00 - 19:00 PRIMI CALCI	ore 16:30 PULCINI B	AFFITTARE
19:30 - 20:30	PULCINI B	AFFITTARE	PULCINI B	PULCINI B	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE
20:30 - 21:30	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE
21:30 - 22:30	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE

CAMPO A 5							
ORA	LUNEDI'	MARTEDI'	MERCOLEDI'	GIOVEDI'	VENERDI'	SABATO	DOMENICA
9:00 - 17:00	Iniziative sociali	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE
17:00 - 19:00	PICCOLI AMICI	PICCOLI AMICI	PRIMI CALCI	PICCOLI AMICI	AFFITTARE	ore 15 PRIMI CALCI A	AFFITTARE
19:00 - 22:30	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	AFFITTARE	ore 16 PRIMI CALCI B	AFFITTARE
						ore 17 PRIMI CALCI C	



In particolare per il campo a 11 e per il campo a 7 questo è il prospetto di raccordo tra il Calendario e le entrate economiche:

Campo a 11:	
Lunedì	3,00
Martedì	4,00
Mercoledì	5,50
Giovedì	5,50
Venerdì	4,00
Sabato	7,00
Domenica	6,00
TOTALE SETTIMANA	35,00
TOTALE ORE ANNUE CAMPO PIENO (A = totale settimana *52)	1.820,00
TOTALE ANNUO SOLO A 11 NEL PEF (B)	1.232,00
TOTALE RESIDUO ANNUO ORE PIENE (C= A-B)	588,00
POTENZIALITA' PER CALCIO A 7 (D= C*2)	1.176,00
Campo a 7:	
Lunedì	3,00
Martedì	8,50
Mercoledì	7,00
Giovedì	7,00
Venerdì	8,50
Sabato	8,50
Domenica	10,00
TOTALE SETTIMANA	52,50
TOTALE ORE ANNUE CAMPO PIENO (E = totale settimana *52)	2.730,00
TOTALE ANNUO CAMPO A 7 NEL PEF (F)	2.600,00
TOTALE ORE UTILIZZO CAMPO A 7 DISPONIBILI (G= D+E)	3.906,00
PREVISIONE ORE NON AFFITTATE (H= G - F)	1.306,00
% ORE NON AFFITTATE SU TOTALE ORE (H/G)	33,44%

Per i Ricavi per la piastra polifunzionale esterna e *street soccer* si è prodotta una stima più prudente; ecco il confronto con le ore disponibili a calendario:

Campo a 5:	
Lunedì	3,50
Martedì	11,50
Mercoledì	11,50
Giovedì	11,50
Venerdì	13,50
Sabato	8,00
Domenica	13,50
TOTALE SETTIMANA	73,00
TOTALE ORE ANNUE CAMPO PIENO (A = totale settimana *52)	3.796,00
TOTALE ANNUO CAMPO A 5 NEL PEF (B)	1.400,00
PREVISIONE ORE NON AFFITTATE (C= A - B)	2.396,00
% ORE NON AFFITTATE SU TOTALE ORE (C/A)	63,12%

Per la Sala Polifunzionale Interna, che sarà spesso utilizzata direttamente dalla US Triestina per il settore giovanile, si sono comunque considerati Ricavi derivanti dall'utilizzo di tale zona per riunioni a pagamento, feste, seminari, convegni, ecc. per un monte ore, a regime di 110 annue al prezzo di vendita di euro 75 all'ora.

Il numero di presenze e relativi consumi della Zona Bar Ristoro è stata stimata tenendo conto sia della frequentazione degli sportivi, dei genitori e degli accompagnatori, sia del ruolo attrattivo della nuova struttura nel contesto urbano ove si colloca.

Per quanto attiene, invece la Gestione Sportiva del Settore Giovanile già descritta nel precedente Paragrafo 3.2, essa andrà a regime da subito e i Ricavi si sono presi dai consuntivi della Società Capogruppo Mandataria e sono così dettagliati:

RENDICONTAZIONE RELATIVA AL PERIODO	dal 01/07/2017	al 30/06/2018	
ENTRATE	Dettaglio	Totale	
INCASSO QUOTE STAGIONESPORTIVA SETTORE GIOVANILE			
Quote partecipazione attività sportiva Accademy	68.400,00		
Quote partecipazione attività sportiva/convitto Sett. Giov. Us Ts 1918	90.000,00	158.400,00	
INCASSO QUOTE CAMP ESTIVI			
Quote partecipazione camp estivo Accademy	8.160,00		
Quote partecipazione camp estivo Sett. Giov. USTs1918	852,45	9.012,45	
INCASSO QUOTE ASSOCIATIVE			
Quote annuali soci Accademy		3.150,00	
CONTRIBUTI/LIBERALITA'			
Liberalità (Asi) Accademy	5.000,00		
Contributo Accademy	55.500,00		
Contributo USTS1918	86.521,25	147.021,25	
ENTRATE COMMERCIALI			
Proventi pubblicitari Accademy	48.213,11		
Proventi da sponsorizzazioni Accademy	5.429,30		
Proventi da sponsorizzazioni Sett.Giov. USTS1918	40.158,52	93.800,93	
TOTALE ENTRATE		411.384,63	411.384,63

Come già anticipato i dati sono stati calcolati analiticamente sulla base del consuntivo dell'attività del Settore Giovanile nella stagione trascorsa.

Preme far notare il forte impegno **anche economico profuso dal Proponente** per offrire un servizio di altissima qualità nel settore giovanile che necessita di **contributi per pareggiare i costi della gestione¹⁰ nell'ordine di circa 142 mila euro l'anno come evidenziato in colore rosso nella precedente tabella:** fondi che ogni anno il Socio della US Triestina Calcio 1918 S.r.l. apporta alla Società a fondo perduto.

A partire dall'esercizio 2024, si prevede un aumento costante delle presenze, delle attività e dei Ricavi compreso nella misura del + 0,5% semestrale (1% annuo). Tale obiettivo viene ritenuto ambizioso ma perseguibile per l'attrattività della nuova struttura e della proposta sportiva della US Triestina Calcio 1918 S.r.l..

Sempre a partire dal 01/01/2024, i Ricavi vengono anche adeguati, nel tempo, all'inflazione per tutta la durata del PEF.

3.6 Costi Operativi

I Costi Operativi sono quelli tipici della gestione di questa tipologia di impianto, stimata sull'esperienza pluriennale di gestione e costruzione di Centri Sportivi dell'ATI.

I Ricavi arrivano a regime nell'esercizio 2023 e sono così composti dall'inizio della gestione a tale periodo¹¹:

¹⁰ Che saranno esplicitati nel paragrafo 3.6 che segue.

¹¹ Per il 2020 un semestre di attività (01/07/2020 – 31/12/2020).

Costi di Esercizio	2021	2022	2023
Materie prime	22.000,00	50.000,00	80.000,00
Utenze	35.000,00	60.000,00	70.000,00
Servizi	10.000,00	30.000,00	30.000,00
Personale	45.866,68	91.891,70	92.013,86
Oneri diversi di gestione	10.000,00	20.000,00	20.000,00
Canone manutenzione impianti	7.500,00	15.000,00	15.000,00
TOTALE COSTI di GESTIONE DEL CENTRO	130.366,68	266.891,70	307.013,86
Costi del personale Settore Giovanile	84.144,09	168.288,17	168.288,17
Costi per materiali sportivi Settore Giovanile	28.288,83	56.577,66	56.577,66
Costi per servizi Settore Giovanile	93.259,40	186.518,80	186.518,80
TOTALE COSTI del SETTORE GIOVANILE	205.692,32	411.384,63	411.384,63
TOTALE COSTI	336.059,00	678.276,33	718.398,49

Al riguardo si precisa che:

- Le Materie prime sono inerenti sia ai materiali necessari per le attività sportive, sia per quelli relativi alle attività manutentive sia, infine, alle merci del settore bar e ristoro;
- Le utenze rappresentano i costi stimati per energia elettrica, gas e servizio idrico integrato;
- I servizi sono rappresentativi delle attività inerenti i servizi di terzi per la conduzione dell'impianto;
- Il personale comprende tutte le figure professionali per la conduzione e gestione anche amministrativa del Centro;
- Gli oneri diversi di gestione rappresentano le spese generali, i costi assicurativi ed amministrativi;
- Il Canone manutenzione impianti rappresenta il costo, parametrato all'anno ed agli anni di concessione, necessario per il mantenimento in perfetto stato di efficienza degli impianti, comprese le sostituzioni di parti usurabili già prevedibili ora per allora come i manti erbosi in sintetico.

I costi afferenti alla Gestione Sportiva del Settore Giovanile sono così dettagliati:

Legenda	RENDICONTAZIONE RELATIVA AL PERIODO	dal 01/07/2017	al 30/06/2018
Materiali	USCITE	Dettaglio	Totale
Servizi	SPESE PER LO STAFF AMMINISTRATIVO E TECNICO SETT. GIOV.		
Personale	Compensi collaboratori sportivi Accademy	124.345,99	
	Rimborsi spese documentate Accademy	8.568,58	
	Busta paga spese tirocinante Accademy	1.134,71	
	Consulenza amministrativa Accademy	888,16	
	Stipendi Sett. Giov. USTS 1918	25.045,33	
	Oneri sociali Sett. Giov. USTS1918	8.305,40	168.288,17
	SPESE PER TRASFERTE SETTORE GIOVANILE		
	Spese viaggi e trasferte Accademy	5.389,50	
	Noleggio pullman Sett.Giov. USTS1918	29.310,00	
	Spese vitto/alloggio trasferte Sett.Giov. USTS1918	3.160,54	37.860,04
	MATERIALI E ABBIGLIAMENTO SPORTIVO		
	Acquisto abbigliamento sportivo Accademy	49.782,14	
	Acquisto abbigliamento sportivo Sett.Giov. USTS1918	6.795,52	56.577,66
	ISCRIZIONI/TESSERAMENTI/GARE/TORNEI SETTORE GIOVANILE		
	Spese per tesseramenti/gare/tornei Accademy	7.932,00	
	Spese per tesseramenti/gare/tornei Sett.Giov. USTS1918	10.853,50	18.785,50
	SPESE NOLEGGIO IMPIANTI SETTORE GIOVANILE		
	Spese utilizzo impianti Accademy	244,00	
	Spese utilizzo impianti Sett.Giov. USTS1918	6.300,00	6.544,00
	SPESE VITTO E ALLOGGIO GIOCATORI SETTORE GIOVANILE		
	Spese vitto camp estivo Accademy	1.526,53	
	Spese per convitto Sett. Giov. USTS1918	70.832,89	72.359,42
	SPESE PER VISITE MEDICHE SETTORE GIOVANILE		
	Consulenza medica Accademy	150,00	
	Consulenza medica Sett.Giov. USTS1918	7.677,50	7.827,50
	SPESE ASSICURATIVE SETTORE GIOVANILE		
	Spese assicurative Sett. Giov. USTS1918		2.915,15
	SPESE GESTIONE CALCIATORI SETTORE GIOVANILE		
	Premi di preparazione/rendimento Sett.Giov. USTS1918		33.245,75
	SPESE VARIE SETTORE GIOVANILE		
	Spese bancarie Accademy	1.957,10	
	Spese postali Accademy	76,80	
	Valori bollati Accademy	32,00	
	Materie di consumo c/acquisti Accademy	3.334,84	
	Cancelleria Accademy	823,14	
	Canoni annuali pec e contabilità Accademy	479,46	6.703,34
	IMPOSTE E TASSE SETTORE GIOVANILE		
	Imposta di registro Accademy	200,00	
	Imposta di bollo Accademy	78,10	278,10
	TOTALE USCITE		411.384,63
			411.384,63

Anche per i Costi i dati sono stati calcolati analiticamente sulla base del consuntivo dell'attività del Settore Giovanile della Capogruppo Mandataria.

A partire dal 01/01/2024, i costi di esercizio sono adeguati in base all'inflazione prevista.

3.7 Struttura Finanziaria

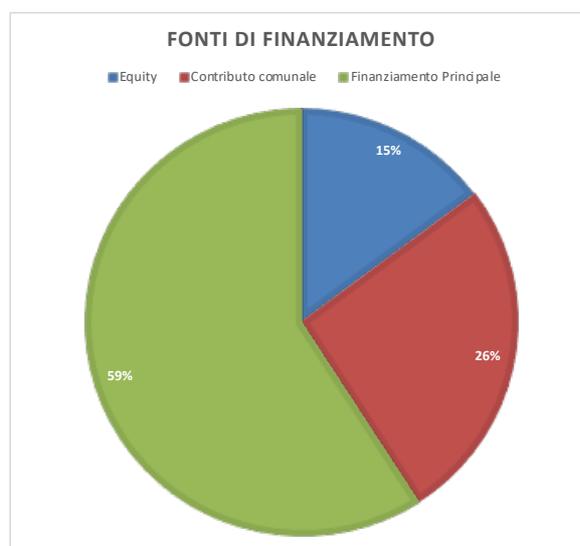
Le fonti di copertura individuate per la copertura del fabbisogno finanziario generato dall'implementazione del Progetto sono le seguenti

- Finanziamento Linea Base: Finanziamento Credito Sportivo o bancario;
- Finanziamento IVA: linea modellizzata in base al saldo IVA e con le caratteristiche standard di queste linee;
- Mezzi Propri: a titolo di Equity (capitale sociale).

Ecco il prospetto riepilogativo dell'investimento e la relativa copertura finanziaria:

Impieghi	euro	%	Fonti	euro	%
Costi di Costruzione	3.949.841	94,7%	Equity	616.431	14,8%
Costi relativi al Finanziamento	129.584	3,1%	Contributo comunale	1.090.909	26,1%
DSRA	93.638	2,2%	Finanziamento Principale	2.465.724	59,1%
Totale impieghi (esclusa IVA)	4.173.064	100,0%	Totale Fonti (escluso finanziamento IVA)	4.173.064	100,0%
Fabbisogno IVA	425.628		Finanziamento IVA	425.628	
Totale impieghi (inclusa IVA)	4.598.693		Totale Fonti (incluso finanziamento IVA)	4.598.693	

Graficamente le Fonti di finanziamento IVA esclusa si possono così rappresentare:



3.7.1 Finanziamento Credito Sportivo o Bancario

Nel rispetto delle condizioni pubblicate dal Credito Sportivo sul sito internet (http://www.creditosportivo.it/start_sport.html) e sulle principali condizioni di mercato, il PEF attualmente prevede la seguente linea di credito:

- **Linea Base:** co-finanzia, insieme alle altre fonti di finanziamento (Capitale Sociale), i costi sostenuti per gli investimenti, incluso il *funding* iniziale del DSRA;
- **Linea IVA:** finanzia gli esborsi IVA relativi alla realizzazione dell'opera, sostenuti dalla società di progetto.

Il PEF assume la seguente struttura di Linea Base e di Linea IVA.

STRUTTURA FINANZIARIA		
Condizioni come da prospetto informativo dell'Istituto per il Credito Sportivo e di mercato		
Tasso di riferimento EURIBOR 360 6 mesi 11 10 2019	%	-0,36%
Interessi sulla liquidità	%	0,5%
Tasso di riferimento EURIRS 20y 11 10 2019 2019	%	0,36%
Debt/(Debt+Equity)	%	80,00%
Finanziamento Subordinato / Equity		0,00%
Tasso di remunerazione Finanziamento Subordinato		0,50%
Finanziamento Base		
Importo sottoscritto	€	3.900.000
Commissione Up-Front	%	0,00%
Commissione di mancato utilizzo	%	0,00%
Margine	%	2,64%
Inizio pagamento interessi Finanziamento Base	xx/xx/xx	30-giu-22
Inizio rimborso Finanziamento (In semestr)	semestri	2
Finanziamento IVA		
Importo sottoscritto	€	420.000
Commissione Up-Front	%	0,00%
Commissione di mancato utilizzo	%	0,00%
Margine	%	3,13%
Tempo di rimborso	mesi	24
Rimborso max annuo	€	0

Il colore identifica il tasso di riferimento per ogni linea di credito prevista.

Il tasso applicato alla Linea Base (IPOTESI TASSO FISSO) pari al 3,00% (0,36% Tasso di riferimento EURIRS 20y 11 10 2019 e + 264 *basic point* di margine) è in linea con i tassi praticati ai finanziamenti di impianti sportivi.

Il tasso applicato alla Linea IVA (IPOTESI TASSO VARIABILE) pari al 2,77% (- 0,36% Tasso di riferimento EURIBOR 360 6m 11 10 2019 e + 313 *basic point* di margine) è in linea con i tassi praticati su questa tipologia di linee di credito garantite da imposte e di breve durata.

Avendo sviluppato il PEF con ipotesi inflattiva costante, si è anche tenuto costante per coerenza il tasso di interesse di riferimento applicato.

Il profilo di rimborso scelto (dagli standard del Credito Sportivo) è sull'orizzonte temporale di 20 anni. Il modello finanziario e le relative *ratio* impostate (DSCR target =>1,30) sono, invece, quelle che condizionano le politiche di gestione del FCF in base anche alla cascata dei pagamenti prevista. Al 16esimo anno il modello prevede, conformemente alle condizioni di confronto con l'Istituto per il Credito Sportivo applicate, il rimborso totale del *Senior Debt*.

3.7.2 Mezzi propri

Per la quota di fabbisogno finanziario del Progetto non finanziabile attraverso il ricorso agli istituti di credito si è previsto l'apporto di capitale di rischio, per un totale complessivo pari all'80% del rapporto $D/(D+E)$, considerando $(D+E)$ semestre per semestre fino all'inizio del rimborso del debito come l'insieme delle Fonti Finanziarie necessarie al Progetto.

3.7.3 Capitale Sociale e utilizzo avanzi di Gestione

Il Capitale Sociale o fondo dedicato ipotizzato pari a euro 616.431.

L'utilizzo degli avanzi di gestione è consentito durante il primo semestre di ogni anno, al verificarsi delle seguenti condizioni:

- Periodo di Rimborso;
- Assenza di perdite portate a nuovo;
- Flusso di Cassa Disponibile per gli utilizzi (dopo il pagamento di oneri finanziari e rimborso del Finanziamento Subordinato > 0);
- Avanzi di Gestione distribuibili pari al minimo tra il Flusso di Cassa Disponibile per l'utilizzo degli Avanzi di Gestione e gli avanzi di gestione portati a nuovo.

Sulla base di quanto sopra il PEF ipotizza un utilizzo degli Avanzi di Gestione a dicembre 2024 per euro 4.200,00.

3.7.4 Cascata di Pagamenti

Il PEF assume il seguente ordine nella cascata di pagamenti:

Cascata dei Pagamenti
Servizio del Debito
DSRA
Interessi Finanziamento Subordinato
Rimborso Finanziamento Subordinato
Utilizzo Avanzi di Gestione (Dividendi)

3.8 Accounting e Tasse

Il PEF è elaborato sulla base delle aliquote fiscali attualmente vigenti, nazionali e regionali (Regione Friuli-Venezia Giulia).

3.8.1 Ammortamenti

I costi di investimento, al netto del contributo comunale, e gli oneri finanziari capitalizzati durante il periodo di Costruzione sono ammortizzati col metodo dell'*ammortamento finanziario*, che prevede un'aliquota d'ammortamento pari alla durata della concessione, nel nostro caso il 4%.

3.8.2 IRES

L'IRES (Imposta sul Reddito delle Società) di competenza è calcolata moltiplicando la relativa aliquota pari al 24,0% per la base imponibile IRES.

La base imponibile IRES è calcolata a partire dal Risultato ante imposte (reddito operativo al netto degli oneri finanziari), rettificato per tenere conto: della possibilità di riporto a nuovo delle perdite fiscali pregresse, nei limiti e con le modalità previste dalla vigente normativa fiscale¹².

3.8.3 IRAP

L'IRAP (Imposta Regionale sulle Attività Produttive) di competenza è calcolata moltiplicando la relativa aliquota della Regione Friuli-Venezia Giulia, pari al 3,9% per la base imponibile IRAP.

La base imponibile IRAP è calcolata a partire dal Risultato ante imposte, rettificato per tenere conto della non deducibilità degli oneri finanziari e del costo del personale;

3.8.4 Pagamenti IRES ed IRAP

Per il pagamento di IRES e IRAP si sono ipotizzati due pagamenti anticipati (acconto del 40% nel primo semestre e del 60% nel secondo semestre di ogni anno), con relativo conguaglio nel primo semestre dell'anno successivo.

3.8.5 IVA

Le aliquote IVA ipotizzate nel modello sono quelle previste dalla vigente normativa per i concessionari di impianti sportivi, in base alla natura della prestazione¹³. Sui costi di investimento, sono state applicate l'aliquota ordinaria, quella agevolata o l'esclusione come analiticamente riportato nel Quadro Economico di Progetto.

Durante ogni semestre viene calcolata la posizione IVA della società come differenze fra IVA a Credito e IVA a Debito.

Si è ipotizzato un periodo di rimborso dell'IVA a credito da parte dell'Erario pari a 24 mesi dopo la richiesta effettuata dal Concessionario.

3.8.6 Imposta Sostitutiva

A ogni erogazione della Linee di Finanziamento bancario viene pagata l'Imposta Sostitutiva, per un ammontare pari allo 0,25% dell'erogazione stessa.

Si riporta qui di seguito il dettaglio delle ipotesi fiscali:

¹² Riporto senza limiti temporali nell'ordine massimo dell'80% del reddito imponibile di ogni periodo di imposta.

¹³ Al fine di non appesantire il modello con calcoli di pro-rata di indeducibilità, si è semplificata la questione IVA (che sarà affrontata anche in base alla forma giuridica ed istituzionale del futuro Soggetto Gestore Concessionari) ipotizzando un'aliquota del 22% sulle attività di affitto campi e gestione settore giovanile e del 10% sul bar.

Ipotesi Fiscali			
IRES	%		24,00%
IRAP REGIONE FRIULI VENEZIA GIULIA 2019	%		3,90%
Acconto a Maggio	%		40,00%
Acconto a Novembre	%		60,00%
Addizionale Regionale IRAP	%		0%
Imposta sostitutiva sul debito	%		0,25%

3.8.7 Interessi e altri oneri finanziari

Nel Piano sono calcolati gli interessi e le commissioni sulle varie linee di finanziamento con i tassi e le condizioni già esplicitati. Tali oneri sono portati per competenza a conto economico.

3.9 Capitale Circolante

I tempi di pagamento dei costi e di incasso dei ricavi ipotizzati sono i seguenti:

Ipotesi Capitale circolate		
Giorni Clienti	Giorni	30
Giorni energia elettrica	Giorni	60
Giorni Fornitori Investimenti	Giorni	60
Giorni Fornitori servizi e materiali	Giorni	60

3.10 Ipotesi di Reserve Accounts

3.10.1 Debt Service Reserve Account (DSRA)

La DSRA o la “Riserva di Cassa per il Servizio del Debito”, rappresenta un accantonamento di liquidità su un conto corrente specifico e vincolato il cui ammontare ogni semestre è stato ipotizzato pari al 50% del Servizio del Debito dei due semestri successivi. Il *funding* del DSRA avviene durante l'ultimo semestre di disponibilità del Finanziamento Base.

Il livello obiettivo del DSRA è pari alla media del servizio del debito dei due periodi successivi, dove il servizio del debito include il rimborso della quota capitale della Linea Base, gli interessi su Linea Base ed IVA nonché le *Agency Fee*, ove previste.

3.10.2 Riserva Legale

Gli accantonamenti a Riserva Legale sono iscritti a bilancio per un ammontare pari al 5% dell'utile netto di ogni periodo, fino al raggiungimento di un massimo cumulato pari al 20% del capitale sociale.

4 Calcolo Ratio e sostenibilità economica del Progetto

4.1 Debt Service Cover Ratio

Il *Debt Service Cover Ratio* (di seguito “DSCR”) è calcolato alla fine di ogni semestre, a partire dal 1° luglio 2022 e corrisponde al rapporto fra:

- Numeratore: flusso di cassa della gestione operativa disponibile per il Servizio del Debito (al netto dei Rimborsi IVA da Erario);
- Denominatore: Servizio del debito (Interessi Linea Base, Interessi Linea IVA e rimborsi Linea Base).

4.2 Loan Life Cover Ratio

Il *Loan Life Cover Ratio* (di seguito “LLCR”) è calcolato alla fine di ogni semestre, a partire dal 01 luglio 2022 e corrisponde al rapporto fra:

- Numeratore: valore attuale dei flussi di cassa operativi disponibili per il servizio del debito a partire dal semestre successivo a quello di riferimento, fino alla data di estinzione del finanziamento. Il tasso di attualizzazione utilizzato è il costo medio del debito.
- Denominatore: l'importo “Linea Base” per il semestre di riferimento.

4.3 Internal Rate of Return o TIR, WACC di Progetto, WACC e Ke di Settore e VAN

Il PEF considera i seguenti *Internal Rate of Return* (di seguito “IRR”)¹⁴ e WACC (*Weighted Average Cost of Capital*):

- IRR di Progetto: attualizzando i flussi di cassa generati dalla gestione operativa del progetto;
- WACC di Progetto: il tasso necessario affinché il Progetto possa rispettare le condizioni di bancabilità previste dal Codice degli Appalti e riportati da ANAC, in relazione al livello di DSCR impostato;
- WACC di Settore: Costo medio del capitale investito in relazione al Costo marginale di Capitale di Settore, in relazione alla struttura finanziaria di Progetto;
- Ke di Settore: Tasso di rendimento del Capitale Proprio investito per gli operatori del Settore, tenuto conto dei fattori di rischio del Mercato.

¹⁴ Indifferentemente in italiano TIR – *Tasso Interno di Rendimento*

Il termine di concessione offerto è quello in cui l'IRR di Progetto raggiunge il WACC di settore, con un VAN tendenzialmente pari a zero¹⁵.

Di seguito il calcolo dei *Ratio* del Progetto:

Risultati del PEF		
DSCR semestrale	minimo	1,30
LLCR	minimo	1,40
Project IRR (pre-tax)		11,05%
WACC di Progetto		4,65%
Project IRR (after-tax)		8,86%
WACC @Ke di settore		8,80%
VAN di Progetto @WACC di Settore		15.275,95

¹⁵ Come previsto dalle linee guida 09 di ANAC e dalle istruzioni allo Scema di Contratto nel documento emesso dal MEF “Partenariato Pubblico Privato: una proposta per il rilancio – Guida alle Pubbliche Amministrazioni per la redazione di un Contratto di Concessione per la Progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche, in Partenariato Pubblico Privato” del 21 settembre 2018, a pagina 21 come sarà anche meglio dettagliato in seguito.

5 Calcolo della WACC di settore e degli indici economici di riferimento utilizzati

5.1 Premessa metodologica

In questo capitolo vengono analizzati gli elementi economici di riferimento utilizzati per la costruzione del Piano Economico e Finanziario e la loro coerenza con i documenti ufficiali di controllo.

Tale analisi è resa in relazione a quanto precisato dal MEF nel documento “Partenariato Pubblico Privato: una proposta per il rilancio – Guida alle Pubbliche Amministrazioni per la redazione di un Contratto di Concessione per la Progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche, in Partenariato Pubblico Privato” del 21 settembre 2018.

A pagina 31 delle istruzioni operative ed interpretative dello Schema di Contratto proposto dal MEF, vengono evidenziati i riferimenti finanziari ed economici che debbono essere contenuti nel contratto di PPP e quindi, più in generale, i parametri di riferimento del rapporto tra l'Ente Concedente ed il Concessionario.

Nel dettaglio, viene indicato che:

- Dal punto di vista finanziario l'equilibrio deve essere espresso in funzione del mantenimento, nel corso della concessione, di un DCSR superiore a 1. Si è impostato un DCSR pari a 1,30. Come già indicato nel caso in cui la struttura finanziaria non raggiunga, in un determinato esercizio, tale *ratio*, viene azionata una Riserva di Cassa che compensi i parametri di progetto, che viene garantita dai Soci della Concessionaria tramite (i) un minor prelievo di dividendi e/o (ii) un finanziamento soci subordinato;
- Dal punto di vista economico, nel rispetto del vincolo finanziario di cui sopra, l'IRR di progetto deve essere uguale alla WACC di Settore e l'IRR azionista deve essere uguale al costo del capitale di mercato (K_e).

5.2 Riferimenti

Al fine di rendere un'analisi scientifica del Business Plan redatto, sono stati utilizzati riferimenti oggettivi per gli indici di mercato standard pubblicati periodicamente dall'Università americana NYU Stern¹⁶, per la pubblicazione più recente (05 01 2019) ed in particolar modo:

- Il coefficiente *unlevered beta*, estrapolato dagli indici relativi all'Europa occidentale, per il settore industriale *Entertainment* pari a 0,96
- Il coefficiente *levered beta*, estrapolato dagli indici relativi all'Europa occidentale, per il settore industriale *Entertainment* pari a 1,14;
- Il *Historical returns: Stocks, T.Bonds & T.Bills with premiums* per il mercato americano, pari al 4,49% al gennaio 2019;
- Il *Country Risk Premium* per l'Italia pari al 2,48%

¹⁶ Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu.

5.3 Indici di Progetto.

Ciò assunto, si sono calcolati gli indici del progetto, applicando ai riferimenti sopra esposti, i parametri del Progetto.

Dapprima viene calcolato il K_e di settore come segue:

Calcolo del K_e			
Benchmark Government Bonds Italy	RfItal	2,550%	BTP 10 ANNI 10 04 2019
Unlevered Beta	bu	0,96	(1)
Levered Beta	$b_l = \{ 1 + (1-t)*D/E \} * b_u$	1,14	(1) D/E standard Europe 24,67%
Market Premium - Long Term - Worldwide		4,49%	Historical US Market Premium Gennaio 2019
Market Premium - ITALY		2,48%	
Market Premium	PRM	6,97%	
Cost of Equity (K_e)	RfItal+ b_l * PRM	10,50%	

(1) Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu

Una volta definito il costo del capitale settoriale, relativamente al rapporto mezzi propri mezzi di terzi impostato per la il PEF, occorre verificare gli indici di progetto. Vale a dire che occorre verificare che l'IRR di progetto, sia uguale o inferiore alla WACC media di settore e che la WACC di progetto sia uguale o minore dell'IRR del Progetto e della WACC media di settore.

La WACC di Progetto è così calcolata:

Dati di input:

Costo del debito	Kd	3,00%
Debito	D	2.465.724
Capitale + Finanziamento soci	E	616.431
Aliquota fiscale	T	24,00%
Leva finanziaria	D/ (D+E)	80,00%
Costo del capitale obiettivo = IRR azionisti post tax	Ke	14,11%

Formula per la determinazione del costo medio ponderato del capitale (WACC):

$$WACC = K_d * D / (D+E) * (1-T) + K_e * E / (E+D)$$

Risultato:

WACC di Progetto	WACC	4,646%
-------------------------	-------------	---------------

5.4 Conclusioni

Dall'analisi economica di Progetto, risulta che:

- L'IRR di Progetto post tax è pari al **8,859%** ed è praticamente pari alla WACC di settore, pari all'**8,802%**;
- La WACC di Progetto è pari al **4,646%** ed è minore della WACC di settore, pari all'**8,802%** e dell'IRR di Progetto post tax che è pari al **8,859%**;
- il VAN del Progetto @ WACC di Settore tende a zero in quanto l'IRR di progetto è in linea con la WACC di settore ed in particolare è pari **a euro 15.275,95**.
- il VAN del Progetto @ Ke di Settore è **negativo per euro 384.404,51**

LA CONCLUSIONE È CHE LA DURATA DELLA CONCESSIONE CHE COMPORTA IL RAGGIUNGIMENTO (OBBLIGATORIO) DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO E FINANZIARIO È DI 25 (VENTICINQUE) ANNI DALLA DATA DI CONSEGNA DELL'IMPIANTO RIQUALIFICATO ED INIZIO DELLA GESTIONE DELLA CENTRO SPORTIVO.

6 Presentazione Risultati Piano Economico Finanziario

6.1 Conto Economico

Conto Economico (€)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Ricavi	-	354.952	926.857	992.619	1.015.077	1.040.632	1.066.830	1.093.688	1.121.222
Costi Operativi	-	(336.059)	(678.276)	(718.398)	(730.216)	(742.590)	(755.186)	(768.008)	(781.059)
<i>di cui costo del personale</i>	-	<i>(130.011)</i>	<i>(260.180)</i>	<i>(260.302)</i>	<i>(264.207)</i>	<i>(268.170)</i>	<i>(272.192)</i>	<i>(276.275)</i>	<i>(280.419)</i>
Margine Operativo Lordo	-	18.893	248.581	274.220	284.861	298.042	311.644	325.681	340.163
Ammortamenti	-	(58.131)	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)
Risultato Operativo	-	(39.237)	132.308	157.948	168.589	181.769	195.372	209.408	223.891
Oneri Finanziari Netti	-	(40.772)	(81.707)	(70.584)	(65.416)	(61.551)	(57.647)	(53.386)	(48.835)
Risultato Ante Imposte	-	(80.010)	50.601	87.365	103.173	120.218	137.725	156.022	175.056
Imposte sul Reddito	-	(3.540)	(15.330)	(30.268)	(41.698)	(46.468)	(51.357)	(56.454)	(61.745)
Risultato Netto	-	(83.550)	35.271	57.097	61.474	73.750	86.367	99.568	113.311



Conto Economico (€)	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32	dic-33	dic-34	dic-35	dic-36	dic-37
Ricavi	1.149.449	1.178.387	1.208.054	1.238.467	1.269.646	1.301.609	1.334.378	1.367.971	1.402.411
Costi Operativi <i>di cui costo del personale</i>	(794.345) <i>(284.626)</i>	(807.869) <i>(288.895)</i>	(793.864) <i>(293.228)</i>	(835.653) <i>(297.627)</i>	(849.921) <i>(302.091)</i>	(864.448) <i>(306.622)</i>	(879.237) <i>(311.222)</i>	(894.294) <i>(315.890)</i>	(909.623) <i>(320.629)</i>
Margine Operativo Lordo	355.105	370.518	414.189	402.814	419.724	437.162	455.141	473.678	492.787
Ammortamenti	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)
Risultato Operativo	238.832	254.246	297.917	286.542	303.452	320.889	338.869	357.405	376.515
Oneri Finanziari Netti	(43.981)	(38.811)	(33.310)	(27.053)	(20.445)	(13.322)	(5.791)	107	482
Risultato Ante Imposte	194.851	215.435	264.607	259.488	283.007	307.567	333.078	357.513	376.997
Imposte sul Reddito	(67.237)	(72.937)	(86.601)	(85.089)	(91.567)	(98.318)	(105.323)	(112.080)	(117.687)
Risultato Netto	127.614	142.498	178.007	174.400	191.440	209.249	227.756	245.433	259.310



Conto Economico (€)	dic-38	dic-39	dic-40	dic-41	dic-42	dic-43	dic-44	dic-45	dic-46
Ricavi	1.437.717	1.473.912	1.511.018	1.549.059	1.588.057	1.628.037	1.669.023	1.711.041	874.872
Costi Operativi	(925.231)	(941.123)	(957.303)	(973.778)	(990.553)	(1.007.635)	(1.025.029)	(1.042.741)	(530.088)
<i>di cui costo del personale</i>	<i>(325.438)</i>	<i>(330.320)</i>	<i>(335.274)</i>	<i>(340.303)</i>	<i>(345.408)</i>	<i>(350.589)</i>	<i>(355.848)</i>	<i>(361.186)</i>	<i>(183.302)</i>
Margine Operativo Lordo	512.486	532.789	553.715	575.281	597.503	620.402	643.994	668.300	344.784
Ammortamenti	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(116.272)	(58.142)
Risultato Operativo	396.213	416.517	437.443	459.008	481.231	504.129	527.722	552.028	286.642
Oneri Finanziari Netti	504	1.161	1.879	2.554	3.231	3.911	4.594	5.280	2.645
Risultato Ante Imposte	396.717	417.678	439.322	461.562	484.462	508.040	532.316	557.308	289.287
Imposte sul Reddito	(123.376)	(129.415)	(135.647)	(142.048)	(148.636)	(155.416)	(162.394)	(169.575)	(87.860)
Risultato Netto	273.341	288.263	303.675	319.514	335.826	352.624	369.921	387.733	201.427



6.2 Stato Patrimoniale

Stato Patrimoniale (€)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Immobilizzazioni	1.443.016	2.848.410	2.732.407	2.616.135	2.499.863	2.383.590	2.267.318	2.151.045	2.034.773
Crediti Commerciali	-	65.075	84.962	90.990	93.281	95.629	98.037	100.505	103.035
Credito IVA	212.814	401.869	95.128	-	-	-	-	-	-
Crediti per Imposte	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DSRA	-	-	95.849	91.940	93.953	99.901	103.363	106.883	110.509
Liquidità	-	37.612	128.549	191.160	241.595	235.366	223.536	201.701	169.241
TOTALE ATTIVO	1.655.830	3.352.966	3.136.895	2.990.225	2.928.691	2.814.487	2.692.254	2.560.134	2.417.558
Mezzi Propri									
Equity	288.603	589.463	616.431	616.431	616.431	616.431	616.431	616.431	616.431
Riserva legale	-	-	-	1.764	4.618	7.692	11.380	15.698	20.676
Utili/(Perdite) a nuovo	-	-	(83.550)	(50.042)	-	-	-	-	-
Utile/(Perdita) del periodo	-	(83.550)	35.271	57.097	61.474	73.750	86.367	99.568	113.311
Totale Mezzi Propri	288.603	505.913	568.152	625.249	682.524	697.873	714.178	731.697	750.419
Finanziamento subordinato soci	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamenti									
Finanziamento Base	1.154.413	2.357.851	2.376.812	2.256.892	2.139.910	2.015.306	1.874.904	1.723.278	1.559.973
Finanziamento IVA	212.814	401.869	95.128	-	-	-	-	-	-
Finanziamento Revolving	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Finanziamenti	1.367.227	2.759.720	2.471.940	2.256.892	2.139.910	2.015.306	1.874.904	1.723.278	1.559.973
Debiti per imposte	-	3.540	11.790	14.938	11.431	4.770	4.889	5.097	5.291
Debiti Commerciali	-	83.793	85.013	93.146	94.826	96.538	98.283	100.062	101.875
TOTALE PASSIVO	1.655.830	3.352.966	3.136.895	2.990.225	2.928.691	2.814.487	2.692.254	2.560.134	2.417.558



Stato Patrimoniale (€)	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32	dic-33	dic-34	dic-35	dic-36	dic-37
Immobilizzazioni	1.918.500	1.802.228	1.685.956	1.569.683	1.453.411	1.337.138	1.220.866	1.104.593	988.321
Crediti Commerciali	105.629	108.288	111.014	113.809	116.674	119.612	122.623	125.710	128.875
Credito IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crediti per Imposte	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DSRA	114.236	124.405	120.969	128.372	130.082	134.282	12.075	-	-
Liquidità	125.658	64.086	7.826	-	-	-	-	-	-
TOTALE ATTIVO	2.264.024	2.099.007	1.925.765	1.811.864	1.700.167	1.591.032	1.355.564	1.230.304	1.117.196
Mezzi Propri									
Equity	616.431	616.431	616.431	616.431	616.431	616.431	616.431	616.431	616.431
Riserva legale	26.342	32.723	39.848	48.748	57.468	67.040	77.502	88.890	101.162
Utili/(Perdite) a nuovo	-	-	-	95.363	184.987	292.255	287.488	155.088	14.826
Utile/(Perdita) del periodo	127.614	142.498	178.007	174.400	191.440	209.249	227.756	245.433	259.310
Totale Mezzi Propri	770.387	791.651	834.285	934.942	1.050.326	1.184.974	1.209.177	1.105.842	991.729
Finanziamento subordinato soci	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamenti									
Finanziamento Base	1.384.421	1.196.049	981.583	767.437	531.882	285.791	23.793	(0)	(0)
Finanziamento IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamento Revolving	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Finanziamenti	1.384.421	1.196.049	981.583	767.437	531.882	285.791	23.793	(0)	(0)
Debiti per imposte	5.492	5.700	13.664	-	6.478	6.752	7.004	6.757	5.607
Debiti Commerciali	103.723	105.607	96.233	109.485	111.481	113.515	115.590	117.704	119.860
TOTALE PASSIVO	2.264.024	2.099.007	1.925.765	1.811.864	1.700.167	1.591.032	1.355.564	1.230.304	1.117.196



Stato Patrimoniale (€)	dic-38	dic-39	dic-40	dic-41	dic-42	dic-43	dic-44	dic-45	dic-46
Immobilizzazioni	872.049	755.776	639.504	523.231	406.959	290.686	174.414	58.142	-
Crediti Commerciali	132.119	135.446	138.855	142.351	145.935	149.609	153.375	157.237	-
Credito IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crediti per Imposte	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DSRA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquidità	127.479	267.097	397.850	528.965	660.528	792.539	925.011	1.057.955	35.421
TOTALE ATTIVO	1.131.647	1.158.319	1.176.209	1.194.547	1.213.422	1.232.835	1.252.800	1.273.333	35.421
Mezzi Propri									
Equity	616.431	616.431	616.431	616.431	616.431	616.431	616.431	616.431	-
Riserva legale	114.127	123.286	123.286	123.286	123.286	123.286	123.286	123.286	123.286
Utili/(Perdite) a nuovo	-	-	-	-	-	-	-	-	(289.292)
Utile/(Perdita) del periodo	273.341	288.263	303.675	319.514	335.826	352.624	369.921	387.733	201.427
Totale Mezzi Propri	1.003.899	1.027.981	1.043.393	1.059.232	1.075.543	1.092.341	1.109.639	1.127.450	35.421
Finanziamento subordinato soci	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamenti									
Finanziamento Base	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Finanziamento IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamento Revolving	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Finanziamenti	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Debiti per imposte	5.689	6.039	6.232	6.401	6.588	6.780	6.978	7.181	-
Debiti Commerciali	122.058	124.299	126.585	128.915	131.290	133.713	136.183	138.702	-
TOTALE PASSIVO	1.131.647	1.158.319	1.176.209	1.194.547	1.213.422	1.232.835	1.252.800	1.273.333	35.421



6.3 Cash Flow

Cash Flow (€)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Risultato Operativo	-	(39.237)	132.308	157.948	168.589	181.769	195.372	209.408	223.891
Ammortamenti	-	58.131	116.272	116.272	116.272	116.272	116.272	116.272	116.272
Imposte sul reddito	-	-	(7.080)	(27.119)	(45.206)	(53.129)	(51.238)	(56.247)	(61.550)
Flusso di cassa reddituale	-	18.893	241.500	247.101	239.656	244.913	260.406	269.434	278.613
Variazione Capitale Circolante Netto	-	18.718	(18.667)	2.105	(611)	(636)	(662)	(689)	(717)
Variazione Conto Erario	(212.814)	(189.055)	306.741	95.128	-	-	-	-	-
(Investimenti)/disinvestimenti Immobilizzazioni	(1.443.016)	(1.463.525)	(270)	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa ante gestione finanziaria	(1.655.830)	(1.614.968)	529.305	344.334	239.045	244.277	259.744	268.745	277.896
(Oneri)/proventi finanziari	-	(40.772)	(81.707)	(70.584)	(65.416)	(61.551)	(57.647)	(53.386)	(48.835)
Erogazione/(Rimborso) Finanziamento Base	1.154.413	1.203.438	18.961	(119.920)	(116.981)	(124.605)	(140.402)	(151.626)	(163.305)
Erogazione/(Rimborso) Finanziamento IVA	212.814	189.055	(306.741)	(95.128)	-	-	-	-	-
Conferimenti/ (Rimborso) Equity	288.603	300.859	26.968	-	-	-	-	-	-
Conferimento Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione DSRA	-	-	(95.849)	3.908	(2.012)	(5.949)	(3.462)	(3.520)	(3.626)
Flusso di cassa per gli azionisti	-	37.612	90.937	62.611	54.635	52.171	58.233	60.213	62.130
Oneri finanziari Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa per dividendi	-	37.612	90.937	62.611	54.635	52.171	58.233	60.213	62.130
Dividendi	-	-	-	-	(4.200)	(58.401)	(70.062)	(82.049)	(94.590)
Flusso di cassa netto	-	37.612	90.937	62.611	50.435	(6.229)	(11.829)	(21.836)	(32.460)



Cash Flow (€)	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32	dic-33	dic-34	dic-35	dic-36	dic-37
Risultato Operativo	238.832	254.246	297.917	286.542	303.452	320.889	338.869	357.405	376.515
Ammortamenti	116.272	116.272	116.272	116.272	116.272	116.272	116.272	116.272	116.272
Imposte sul reddito	(67.036)	(72.729)	(78.637)	(98.752)	(85.089)	(98.045)	(105.070)	(112.327)	(118.837)
Flusso di cassa reddituale	288.069	297.789	335.552	304.062	334.636	339.117	350.071	361.351	373.950
Variazione Capitale Circolante Netto	(746)	(775)	(12.100)	10.457	(869)	(903)	(937)	(972)	(1.009)
Variazione Conto Erario	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Investimenti)/disinvestimenti Immobilizzazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa ante gestione finanziaria	287.323	297.014	323.452	314.519	333.766	338.214	349.134	360.379	372.942
(Oneri)/proventi finanziari	(43.981)	(38.811)	(33.310)	(27.053)	(20.445)	(13.322)	(5.791)	107	482
Erogazione/(Rimborso) Finanziamento Base	(175.552)	(188.373)	(214.466)	(214.146)	(235.555)	(246.091)	(261.998)	(23.793)	-
Erogazione/(Rimborso) Finanziamento IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conferimenti/ (Rimborso) Equity	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conferimento Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione DSRA	(3.727)	(10.169)	3.436	(7.403)	(1.711)	(4.200)	122.207	12.075	-
Flusso di cassa per gli azionisti	64.063	59.661	79.113	65.917	76.055	74.601	203.553	348.768	373.423
Oneri finanziari Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa per dividendi	64.063	59.661	79.113	65.917	76.055	74.601	203.553	348.768	373.423
Dividendi	(107.646)	(121.233)	(135.373)	(73.743)	(76.055)	(74.601)	(203.553)	(348.768)	(373.423)
Flusso di cassa netto	(43.583)	(61.572)	(56.260)	(7.826)	-	-	0	-	-



Cash Flow (€)	dic-38	dic-39	dic-40	dic-41	dic-42	dic-43	dic-44	dic-45	dic-46
Risultato Operativo	396.213	416.517	437.443	231.170	481.231	504.129	527.722	552.028	286.642
Ammortamenti	116.272	116.272	116.272	58.136	116.272	116.272	116.272	116.272	58.142
Imposte sul reddito	(123.293)	(129.066)	(135.453)	(81.388)	(148.449)	(155.224)	(162.197)	(169.372)	(95.041)
Flusso di cassa reddituale	389.192	403.724	418.262	207.918	449.055	465.178	481.798	498.928	249.743
Variazione Capitale Circolante Netto	(1.046)	(1.085)	(1.125)	(492)	(1.208)	(1.251)	(1.296)	(1.342)	18.534
Variazione Conto Erario	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Investimenti)/disinvestimenti Immobilizzazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa ante gestione finanziaria	388.146	402.639	417.137	207.426	447.847	463.926	480.501	497.586	268.277
(Oneri)/proventi finanziari	504	1.161	1.879	1.559	3.231	3.911	4.594	5.280	2.645
Erogazione/(Rimborso) Finanziamento Base	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Erogazione/(Rimborso) Finanziamento IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conferimenti/ (Rimborso) Equity	-	-	-	-	-	-	-	-	(616.431)
Conferimento Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione DSRA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa per gli azionisti	388.649	403.800	419.016	208.985	451.078	467.837	485.095	502.866	270.922
Oneri finanziari Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso Finanziamento Subordinato	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa per dividendi	388.649	403.800	644.821	208.985	451.078	467.837	485.095	502.866	(345.509)
Dividendi	(261.171)	(264.182)	(288.263)	(303.675)	(319.514)	(335.826)	(352.624)	(369.921)	(677.025)
Flusso di cassa netto	127.479	139.618	356.558	(94.690)	131.563	132.011	132.471	132.944	(1.022.534)



Elenco firmatari

ATTO SOTTOSCRITTO DIGITALMENTE AI SENSI DEL D.P.R. 445/2000 E DEL D.LGS. 82/2005 E SUCCESSIVE MODIFICHE E INTEGRAZIONI

Questo documento è stato firmato da:

NOME: CONTE ENRICO

CODICE FISCALE: CNTNRC58T03E506Z

DATA FIRMA: 12/02/2020 15:35:58

IMPRONTA: 9A2EE095DBBB07E5F1BB0646377683BB324563F675A417F90DBDF66323B4BAC4
324563F675A417F90DBDF66323B4BAC4230300B5D92446363DD906AB015036F2
230300B5D92446363DD906AB015036F2F9045963EFA361504BE0684DC46BA3AB
F9045963EFA361504BE0684DC46BA3AB6BBCD5D919E2649E4A97D86BC9B2A7C1

NOME: TERRANOVA SANTI

CODICE FISCALE: TRRSNT56A17C351S

DATA FIRMA: 18/02/2020 09:35:00

IMPRONTA: 15F896A52F29F08CF080B04C4A5262444506825DF1DD4923781EC5C7FB471CA7
4506825DF1DD4923781EC5C7FB471CA71076F5CCB6B7B91517DA4D59697F1499
1076F5CCB6B7B91517DA4D59697F149972A6DA706E662607C24E2F5A2375F893
72A6DA706E662607C24E2F5A2375F8934D737B68B7501C6B0C59FC2CA38770EC

NOME: DIPIAZZA ROBERTO

CODICE FISCALE: DPZRRT53B01A103I

DATA FIRMA: 18/02/2020 09:45:30

IMPRONTA: 4248A55B69187BB24AD82142E715D4066B343873C5EC7984504247642D42236D
6B343873C5EC7984504247642D42236DBEF0FF4222602BC50EE437CFBEE1769A
BEF0FF4222602BC50EE437CFBEE1769A8026B33B5C2CF62DA44A8D7688D4B023
8026B33B5C2CF62DA44A8D7688D4B02395FA8785C4CECD470CB3BF1C1756B1B9