



**COMUNE DI GRUMO NEVANO**  
(PROVINCIA DI NAPOLI)

**PROGRAMMA DI RIQUALIFICAZIONE URBANA**  
**REALIZZAZIONE DI ALLOGGI A CANONE**  
**SOSTENIBILE ED ATTREZZATURE SOCIALI**  
**IN VIA GALILEI**

**PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO**

**Procedura aperta ex art. 143 e ss. Del D. Lgs. 163/06**

## **INDICE**

1. Premessa .....	3
2. Descrizione sintetica dell'intervento .....	7
3. Analisi di pre-fattibilità delle alternative percorribili .....	12
4. Le ipotesi del modello economico-finanziario .....	16
5. Durata e tempi di realizzazione.....	19
6. Investimento e fonti di finanziamento .....	20
7. Ricavi di esercizio .....	25
8. Il piano degli ammortamenti.....	30
9. Costi di gestione .....	30
10. Livello di imposizione .....	31
11. Determinazione del tasso di attualizzazione.....	32
12. Identificazione dei flussi di cassa attesi .....	36
13. Verifica della convenienza economica dell'intervento .....	37
14. Gli elementi di gara.....	38
15. I prospetti economici e finanziari: conti economici, flussi di cassa e indici .....	39
APPENDICE .....	42

## **1. Premessa**

Il Comune di Grumo Nevano intende procedere all'attuazione del "Programma di riqualificazione urbana per alloggi a canone sostenibile" denominato E.S.P.E.R.T.A. (Edilizia Sociale Pubblica e Recupero del Territorio e dell'Ambiente) che prevede, tra l'altro, la realizzazione di alloggi a canoni sostenibili in via Galilei da destinare alle fasce sociali deboli ed in particolare agli anziani, alle giovani coppie ed ai single.

Il programma nel suo complesso ha partecipato alla selezione promossa, attraverso bandi di gara regionali, dal Decreto Ministeriale Infrastrutture n. 2295 del 26 marzo 2008 pubblicato sulla G.U. n. 115 del 17 maggio 2008 ed è stato valutato positivamente dalla Commissione Interministeriale, istituita con D.M. n.554/2009, rientrando nell'elenco dei sedici "Programmi ammissibili".

Con il Decreto Dirigenziale n. 1 del 05/01/2010 emesso dal Settore Regionale Edilizia Pubblica Abitativa n° 1 e pubblicato sul BURC n° 12 dell'8/02/2010 è stata approvata la graduatoria definitiva del "*Bando di gara per la selezione dei programmi di riqualificazione urbana per alloggi a canone sostenibile*" di cui al D.D. n. 339 del 16 luglio 2008, che ha assegnato al programma del comune di Grumo Nevano un finanziamento di euro 9.890.000,00, su un progetto complessivo di euro 11.590.000,00, di cui 6.200.000,00 per la realizzazione di n. 48 alloggi a canone sostenibile.

Relativamente alla quota di cofinanziamento comunale del 14%, pari a 1.700.000 euro, il Comune ha previsto, già nel progetto preliminare, che sarà assicurata mettendo a disposizione dell'intervento le aree site in via Galilei annoverate nel patrimonio comunale.

Successivamente, in data 06/09/2010 è stato sottoscritto l'Accordo di Programma tra il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti e la Regione Campania per la realizzazione degli interventi rientranti nel "programma di riqualificazione urbana per alloggi a canone sostenibile" ed in data 14/09/2010

è stato sottoscritto il Protocollo di Intesa tra la Regione Campania e il Sindaco del Comune di Grumo Nevano per regolamentare le procedure di svolgimento del Programma. Tale Protocollo d'Intesa ha posto come prescrizione per la progettazione il rispetto di quanto previsto nel protocollo "ITACA" per la valutazione della qualità energetica e ambientale dell'edificio e nelle "Linee Guida per la Programmazione in materia di Edilizia Residenziale Pubblica" allegata alla delibera di G.R. n° 572 del 22/07/2010, pubblicate sul BURC n° 52 del 02/08/2010.

L'Amministrazione comunale in esecuzione alle disposizioni dettate dalla Regione Campania ha dato corso alle procedure per l'adozione del PUA relativamente alle aree interessate dagli interventi previsti dal Programma di Riquilificazione Urbana (P.R.U.) non conformi al P.R.G. vigente.

La realizzazione degli alloggi di edilizia residenziale sociale in via Galilei costituisce l'iniziativa principale nel quadro dei 5 interventi complessivamente previsti dal Programma di Riquilificazione Urbana destinatario del finanziamento.

Per la realizzazione di tale iniziativa progettuale, con deliberazione del Commissario Straordinario n. 18 del 28/02/2011, l'Amministrazione ha deciso di adottare una procedura ad evidenza pubblica per la concessione della progettazione esecutiva, della costruzione e della gestione, ex art. 143 e seguenti del D. Lgs. 163/06. Tale deliberazione stabilisce anche di porre a carico del Concessionario la quota finanziaria di competenza del Comune per l'attuazione del programma pari a €. 1.700.000,00

Al fine di garantire l'equilibrio economico-finanziario dell'intervento inizialmente era stato previsto che il progetto prevedesse, oltre ai 48 alloggi da locare a canone sostenibile, la realizzazione di 24 alloggi destinati alla cessione su libero mercato.

L'Amministrazione Comunale con delibera esecutiva n° 93 del 09/11/2012, al fine di mitigare l'impatto sul territorio derivante da un consistente numero di

alloggi in eccesso rispetto al fabbisogno abitativo della popolazione, ha stabilito di rielaborare il Programma, mantenendo invariato il numero di alloggi destinati alla locazione a canone sostenibile e prevedendo la realizzazione di un'attrezzatura collettiva sociale in luogo degli alloggi destinati alla vendita.

Il concessionario rappresenterà il Soggetto Attuatore dell'intervento, al fine di garantire sia l'apporto delle necessarie risorse finanziarie per la realizzazione, sia le adeguate competenze progettuali, realizzative e gestionali.

La controprestazione a favore del concessionario, al di là del finanziamento a fondo perduto e del diritto di superficie sui terreni oggetto dell'intervento, sarà costituita dal diritto di gestire funzionalmente le opere realizzate, incamerando i proventi derivanti dalle stesse, secondo quanto previsto nel piano economico finanziario presentato in sede di gara.

Il presente Piano Economico Finanziario ha, dunque, la finalità di verificare la sussistenza dell'equilibrio economico-finanziario della concessione di costruzione e gestione degli alloggi di Edilizia residenziale sociale da realizzarsi nel Comune di Grumo Nevano in via Galilei. Esso ha lo scopo di fornire ai concorrenti le informazioni necessarie per la predisposizione delle offerte.

*Il Piano ha, peraltro, valore assolutamente orientativo posto che il rapporto concessorio verrà regolato con riferimento al piano economico-finanziario presentato dal Concessionario in sede di offerta.*

Il presente documento è dunque finalizzato ad individuare la dinamica finanziaria generata dalla progettazione, realizzazione e gestione dell'opera, individuando l'equilibrio economico e finanziario complessivo. A tal fine, dal punto di vista metodologico si è utilizzato il metodo dell'analisi del valore, che permette di calcolare un sistema di valutazione quantitativa di sintesi della sostenibilità economica della complessiva operazione immobiliare, composto da due indicatori:

- VAN (Valore Attuale Netto)
- TIR (Saggio di Rendimento Interno)

L'intervento è da considerarsi sostenibile dal punto di vista economico-finanziario qualora:

- ✓ Il VAN sia  $> 0$ ;
- ✓ Il TIR sia  $>$  al costo medio ponderato del capitale (WACC).

In particolare, per quanto attiene il valore del TIR esso deve raggiungere un valore congruo rispetto al rendimento attribuibile alla tipologia di investimento oggetto di valutazione (edilizia residenziale sociale), tenendo conto della natura pubblica dell'intervento.

## **2. Descrizione sintetica dell'intervento**

Il progetto del Comune di Grumo Nevano prevede la realizzazione di:

- due corpi di fabbrica per una superficie coperta totale di mq. 1.226,88, che ospiteranno complessivamente n. 48 alloggi di Edilizia Residenziale Sociale da destinare alle fasce sociali deboli ed in particolare agli anziani, ed alle giovani coppie ed ai single;
- n. 3 edifici destinati ad attrezzatura collettiva sociale.

Tali interventi interessano due lotti di terreno di proprietà comunale site in Via G. Galilei, ricadenti in zona "F" (attrezzature collettive) del P.R.G. ed individuati catastalmente al foglio n. 4 particelle n. 608 e 607 per l'Edilizia Residenziale Sociale e foglio n. 4 particelle A per la struttura collettiva/sociale.

### **• Alloggi a Canone Sostenibile**

Ciascuno dei due corpi di fabbrica previsti si sviluppa su tre livelli, un piano rialzato e due piani in elevazione ed è servito da due scale con tre rampanti a "C" ed ascensore interposto di dimensioni tali da consentire l'accesso a persone su carrozzella. L'accesso al piano rialzato avviene tramite una scala esterna ed una rampa con pendenza non superiore all'8% atta a consentire il superamento delle barriere architettoniche.

Nell'attuazione dell'intervento si è inteso dare particolare attenzione ai soggetti portatori di handicap, adottando i più moderni principi di progettazione per accogliere persone disabili e psicomotrici.

La zona oggetto dell'intervento è già dotata delle opere di urbanizzazione primaria (rete viaria, rete idrica, rete telefonica, rete fognaria, rete elettrica e di pubblica illuminazione) necessarie per il fabbisogno degli alloggi e delle infrastrutture secondarie da insediare.

La dotazione minima di parcheggi previsti dalla legge 122/89 e successive è assicurata mediante posti auto scoperti.

Il Programma di Riqualficazione Urbana si caratterizza per la flessibilità nella tipologia delle unità abitative, soprattutto per quanto attiene le superfici utili degli alloggi da realizzare, al fine di soddisfare le richieste che emergeranno in fase di assegnazione. Per tale ragione non viene preclusa la possibilità di una diversa distribuzione delle superfici utili delle unità immobiliari, ivi compreso il frazionamento o il loro accorpamento, in modo da permettere insediamenti di differenti dimensioni.

Gli interventi di progetto sono improntati sui criteri di sostenibilità, mediante l'utilizzo di tecniche e materiali ecocompatibili e processi innovativi di gestione dei rifiuti solidi urbani, nonché su criteri di risparmi energetico, uso di materiali bioclimatici, uso di fonti energetiche alternative integrate (fotovoltaico, solare termico), ricorso a tecniche per il risparmio idrico, (rete idrica duale con recupero delle acque di scarico, utilizzo di rubinetti a basso consumo idrico).

**Il concessionario potrà prevedere proposte migliorative rispetto a quanto indicato nel progetto definitivo posto a base di gara, indicando soluzioni per il miglioramento dell'efficienza energetica e della qualità della vita degli inquilini o anche per incrementare le opportunità reddituali.**

**In ogni caso, in ossequio al protocollo d'intesa stipulato con la Regione Campania, gli alloggi realizzati dovranno garantire un comportamento prestazionale, in termini di rendimento energetico, superiore almeno al 30% di quello previsto dalla normativa vigente.**

Le direttrici progettuali in base alle quali si è inteso fondare l'intervento in oggetto sono così riassumibili:

- Qualità fruitiva, anche per i soggetti portatori di handicap;

- Contenimento dei consumi energetici, con l'obiettivo di raggiungere un comportamento prestazionale, in termini di rendimento energetico, superiore al 30% di quello previsto dalla vigente normativa;
- Impiego di materiali sostenibili;
- Migliori tecnologie per la gestione dei rifiuti;
- Qualificazione dello spazio urbano e recupero delle aree degradate.

Dal punto di vista dimensionale, il progetto definitivo prevede la realizzazione di n. 48 alloggi suddivisi in n. 2 fabbricati (A e B), per un totale di 2.983,68 mq. di superficie netta abitabile.

Le specifiche caratteristiche strutturali, previste nel progetto definitivo, sono illustrate nelle tabelle successive.

<b>NUMERO ALLOGGI E.R.S.</b>				
<b>Tipo</b>	<b>Sup. Netta</b>	<b>Fabbr. A</b>	<b>Fabbr. B</b>	<b>Totale</b>
A	41,72 mq.	12	12	24
B	65,24 mq.	6	6	12
C	99,96 mq.	6	6	12
<b>Totale</b>		<b>24</b>	<b>24</b>	<b>48</b>

*Fonte: Progetto definitivo Comune di Grumo Nevano*

Nelle tabelle seguenti sono riportate per ciascun fabbricato, le superfici nette abitabili complessive suddivise per tipologia. La superficie netta dei balconi è pari a 397,08 mq per ciascuno dei due edifici, per un totale di 794,16 mq.

<b>SUPERFICIE ABITABILE NETTA ALLOGGI</b>			
<b>Tipo</b>	<b>Fabbr. A</b>	<b>Fabbr. B</b>	<b>Totale</b>
A	500,64	500,64	1.001,28
B	391,44	391,44	782,88
C	599,76	599,76	1.199,52
<b>Totale</b>	<b>1.491,84</b>	<b>1.491,84</b>	<b>2.983,68</b>

*Fonte: Progetto definitivo Comune di Grumo Nevano*

- **Attrezzatura collettiva/sociale**

Oltre alla realizzazione degli alloggi di edilizia residenziale l'intervento mira anche a dotare l'area di una struttura collettiva sociale e di altre opere di urbanizzazione secondaria. Sono, infatti, previste per il futuro la realizzazione ex novo di una struttura sportiva polivalente e la creazione di verde attrezzato e parcheggi pubblici, che non rientrano nella progettazione di cui trattasi.

L'attrezzatura collettiva è una struttura che si propone di assicurare l'inserimento sociale di classi "deboli" che non abbiano la possibilità di stare in una famiglia propria. Quindi la finalità principale, deve essere quella di garantire un ambiente protetto, nel rispetto delle esigenze di ogni utente, garantendo agli ospiti un'esperienza simile a quella in ambiente familiare, favorendone la loro crescita e realizzazione personale.

I tre corpi di fabbrica di forma rettangolare, seppure tra loro separati, sono stati considerati, nella progettazione degli spazi, come un unico organismo al fine di garantire una maggiore aggregazione tra gli ospiti del complesso.

Dal punto di vista dimensionale il progetto preliminare approvato dal Comune di Grumo Nevano prevede i parametri riassunti nella tabella seguente:

<b>STRUTTURA COLLETTIVA/SOCIALE</b>			
<b>Descrizione</b>	<b>Fabbr. A</b>	<b>Fabbr. B</b>	<b>Fabbr. C</b>
Superficie coperta	110 mq	110 mq	60 mq
Altezza	4 m	7 m	10 m
Piani	1	2	3

*Fonte: Progetto preliminare Comune di Grumo Nevano*

I dati planovolumetrici complessivi di sintesi dell'attrezzatura collettiva sono i seguenti:

- superficie complessiva netta : 434,16 mq
- superficie balconi netta : 101,08 mq
- volume complessivo : 1.788,00 mc

Per far fronte alle esigenze di posti auto che scaturiscono dall'incremento della popolazione insediata, lungo la via Galileo saranno realizzate aree di parcheggio pubblico.

L'opera in oggetto impegna un'area su cui attualmente si trovano alloggi realizzati dopo il sisma del 1980. Alcuni alloggi sono ancora occupati dai senza tetto, per cui per realizzare la struttura sociale si dovrà preventivamente eseguire gli alloggi a canone sostenibile e quindi trasferire gli occupanti nei nuovi alloggi.

Il concessionario nell'esecuzione delle opere, dovrà dare priorità alla realizzazione degli alloggi a canone sostenibile e dovrà eseguire a perfetta regola d'arte le opere previste, garantendo lo stesso livello qualitativo, sia per gli alloggi a canone sostenibile sia per la struttura collettiva/sociale,

### **3. Analisi di pre-fattibilità delle alternative percorribili**

Lo scopo prioritario dell'intervento in oggetto è quello di rispondere al fabbisogno delle fasce sociali più deboli, anziani, giovani coppie e single, che si trovano in condizioni di disagio abitativo, dotando il territorio del Comune di Grumo Nevano di nuovi alloggi di edilizia residenziale sociale da offrire a prezzi agevolati.

Alla luce di tale obiettivo centrale e in base alle condizioni poste, si è proceduto ad effettuare un'analisi di pre-fattibilità relativa in particolare alle modalità gestionali. Si tratta di uno strumento preliminare ai fini dell'assunzione delle decisioni, che trova la sua definizione in un insieme di modalità concorrenti di attuazione dell'idea originaria, da sottoporre ad analisi di fattibilità e di convenienza. Con l'analisi di fattibilità si è inteso accertare se, e a quali condizioni, modalità concorrenti di realizzazione dell'idea-progetto originaria sono materialmente realizzabili e finanziariamente sostenibili.

Le condizioni di base che hanno influenzato il quadro decisionale sono le seguenti:

- Il costo dell'intervento;
- Gli obblighi legati al finanziamento a fondo perduto;
- L'entità del finanziamento ottenuto per l'intervento, pari a 6.200.000 euro, e dunque delle fonti finanziarie;
- La mancanza di risorse finanziarie del Comune;
- Il ricorso all'affidamento in concessione, così da garantire l'apporto delle necessarie risorse finanziarie e le adeguate competenze progettuali, realizzative e gestionali;
- L'obbligo al cofinanziamento di 1.700.000 euro, anche attraverso il soggetto attuatore;
- La volontà di mettere a disposizione le aree di proprietà comunale;
- Le previsioni della progettazione approvata.

Inizialmente è stata valutata la previsione progettuale che considerava la realizzazione di 72 alloggi per 4.999 mq abitabili. Le verifiche dell'equilibrio economico-finanziario evidenziavano l'insostenibilità economica nel caso della sola locazione a canone sostenibile, e dunque la necessità di porre una parte degli alloggi in vendita sul libero mercato.

Tuttavia, l'amministrazione comunale di Grumo Nevano al fine di mitigare l'impatto sul territorio derivante da un consistente numero di alloggi in eccesso rispetto al fabbisogno abitativo della popolazione, ha stabilito di modificare e rimodulare l'intervento prevedendo la realizzazione di attrezzature collettive sociali in luogo dei 24 alloggi destinati alla vendita.

La prima alternativa progettuale che è stata valutata e verificata è stata quella di considerare unicamente i 48 alloggi da porre in locazione a canone sostenibile con un impegno economico del concessionario pari a € 1.700.000.

Si è considerato un periodo concessorio di 30 anni. Nell'analisi si è tenuto conto di un investimento che preveda un rapporto *equity/debt* pari a 30/70, vale a dire un impegno di mezzi propri del concessionario pari al 30% ed una copertura attraverso indebitamento bancario del 70%.

Il tasso di attualizzazione considerato è stato pari a 4,74%, ottenuto dalla media ponderata, tenendo conto dell'effetto fiscale, del costo finanziario dei capitali (WACC), calcolando in circa 7,86% il costo dei mezzi propri e valutando in 5,04% il costo del debito per un finanziamento a 30 anni (IRS a 30 anni + 2,5% di spread).

Relativamente alla gestione, così come previsto dal bando regionale, il canone sostenibile medio, pari a 35,71 euro a mq/anno, è stato determinato al 70% del canone concordato derivato dall'accordo territoriale per la città di Grumo Nevano ai sensi dell'art. 2, comma 3, della legge 9 dicembre 1998, n. 431.

Sul lato dei costi di gestione si è proceduto ad effettuare le simulazioni considerando 10.000 euro di costi annui, comprendendo manutenzione

ordinaria, assicurazione sull'immobile e costi amministrativi e generali) e 20.000 euro di manutenzione straordinaria ogni 8 anni.

Dall'esame dei risultati ottenuti dalle diverse simulazioni si evidenzia l'impossibilità di percorrere l'ipotesi di locazione a canone sostenibile di tutti gli alloggi, in quanto non viene garantito l'equilibrio economico-finanziario e l'iniziativa non potrebbe essere sostenibile neanche con un miglioramento ed ottimizzazione dei pagamenti in fase di realizzazione.

Il VAN, difatti, è negativo e pari a - 61.909 euro, evidenziando l'incapacità dell'intervento di remunerare i capitali.

Il TIR è pari a 4,5%, dimostrando che l'intervento così come sopra previsto non solo non è remunerativo, ma distrugge il valore dei capitali investiti.

*I risultati economici e finanziari e le ipotesi assunte sono riportati nel dettaglio nell'Appendice al presente piano, a cui si rinvia.*

L'esame delle prime risultanze delle analisi svolte consentono, dunque, di determinare senza dubbi la necessità passare ad una nuova alternativa.

Nel rispetto del bando regionale e degli impegni assunti con l'accettazione del finanziamento e la firma del protocollo d'intesa con la Regione Campania, si può definire allora la nuova ipotesi di gestione, prevedendo oltre alla locazione degli alloggi a canone sostenibile, la locazione di una struttura collettiva sociale.

La nuova alternativa gestionale pertanto prevede:

- La locazione a canone sostenibile dei n. 48 alloggi per totali mq. 3.183 di superficie abitabile (comprensiva di quella dei balconi al 25%);

- La locazione della struttura collettiva sociale la cui superficie locabile è pari a 460 mq (comprensiva di quella dei balconi al 25%) ad un canone mensile pari a 7,5 euro a mq.

Sviluppando la suddetta ipotesi gestionale e mantenendo costanti le altre variabili del modello illustrate in precedenza, si determina un risultato economicamente e finanziariamente positivo e dunque percorribile.

Il V.A.N. è, infatti, positivo e pari a 339.371 euro, valore che indica la capacità dell'investimento di remunerare i capitali.

Il T.I.R. si presenta pari a 6,1%, tasso superiore al WACC, testimoniando la capacità dell'investimento così come strutturato di creare valore e generare un'adeguata redditività.

I risultati raggiunti evidenziano la possibilità di percorrere l'ipotesi evidenziata, per la quale esiste la possibilità di miglioramento da parte del concessionario e vi è spazio per ipotesi migliorative, garantendo il necessario equilibrio economico finanziario.

Pertanto, nei successivi paragrafi si riportano i dettagli e tutti gli elementi utili per i concorrenti a definire le proprie offerte.

#### **4. Le ipotesi del modello economico-finanziario**

Il presente piano, come detto, ha l'obiettivo di consentire la valutazione della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria dell'iniziativa oggetto della concessione lungo l'orizzonte temporale considerato, attraverso un modello di simulazione basato su ipotesi tecniche ed economiche.

Il modello economico-finanziario consente di valutare correttamente:

1. la capacità del progetto di creare valore;
2. la capacità del progetto di generare flussi monetari sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti attivati.

Occorre premettere, che trattandosi di una locazione di alloggi a canoni moderati, predeterminati, il piano non può avere lo scopo di determinare "la tariffa" applicabile agli utilizzatori dei servizi (inquilini). Pertanto, proprio in considerazione dell'impossibilità di determinare la tariffa in funzione dell'equilibrio economico/finanziario dell'investimento, l'investimento non può essere considerato "a carattere imprenditoriale", ma prettamente a "carattere sociale".

*Si precisa che il presente piano economico finanziario è stato redatto in termini di neutralità rispetto alla condizione soggettiva del Concessionario. Al riguardo è opportuno rilevare che i valori riportati relativi alla gestione sono IVA esclusa.*

I parametri di natura tecnica e operativa, illustrati nei paragrafi precedenti, sono assunti a base del modello di valutazione che si sviluppa sulla base delle seguenti variabili:

- Durata della concessione;
- Tempistica di attuazione dell'intervento;
- Costi d'investimento;

- Copertura finanziaria dell'investimento complessivo (in particolare la quota di partecipazione del privato e il finanziamento bancario);
- Tassi del costo del capitale di debito;
- Durata del finanziamento bancario (con eventuale preammortamento);
- Ricavi di esercizio;
- Previsione del tasso ISTAT FOI
- Costi di esercizio, compresi i costi di manutenzione ordinaria e la manutenzione straordinaria;
- Determinazione dell'ammortamento;
- Livello di imposizione fiscale;
- Tasso di attualizzazione dei flussi di cassa, assunto pari al WACC.

**Gli elementi sopra riportati costituiscono il contenuto minimo obbligatorio che deve illustrare l'offerta e il collegato piano economico-finanziario presentato dai concorrenti in sede di gara, a cui si aggiunge l'eventuale quota dei lavori che il concorrente intende affidare a terzi.**

L'analisi della convenienza economica di un investimento può essere impostata facendo riferimento a diverse metodologie di valutazione.

Tra queste le più comunemente utilizzate sono quelle basate sul calcolo di specifici indicatori idonei a fornire un giudizio sintetico sulla capacità dell'investimento di creare valore e generare un'adeguata redditività.

In tal senso i criteri più comunemente utilizzati e che meglio si prestano ai fini della valutazione dell'investimento sono i metodi finanziari:

- Il *Metodo del Valore Attuale Netto (V.A.N.)*, che è il metodo più ampiamente e proficuamente utilizzato nelle valutazioni economiche di progetti di investimento; è dato dalla somma algebrica dei flussi di cassa operativi attesi dalla realizzazione dell'intervento, scontati al

tasso corrispondente al costo stimato del capitale investito (WACC). Un VAN positivo testimonia, in sostanza, la capacità del progetto di liberare flussi monetari sufficienti a ripagare l'esborso iniziale, remunerare i capitali impiegati nell'operazione e lasciare eventualmente risorse disponibili per altre ulteriori destinazioni.

- Il *Metodo del Tasso Interno di Rendimento* (T.I.R.), che è il tasso di sconto al quale un investimento presenta un VAN pari a zero, in corrispondenza del quale, quindi, il risultato economico di un'operazione si annulla. Il TIR può essere interpretato come misura di redditività lorda, espressione del rendimento ricavabile dalla realizzazione dell'investimento calcolato senza tenere in considerazione il costo della risorse impiegate. Il criterio di valutazione in esame prevede il confronto fra il TIR calcolato per il progetto e un tasso soglia che, coerentemente con quanto esposto a proposito del VAN, corrisponderà al costo stimato del capitale investito (WACC). Ogni qualvolta un investimento presenti un rendimento (misurato dal TIR) superiore al costo delle fonti necessarie per finanziarlo, andrebbe sicuramente realizzato in quanto economicamente conveniente.

Inoltre, si è inteso mettere in evidenza anche il *periodo di recupero* dell'investimento (*cut-off period*) o periodo di pareggio finanziario, vale a dire il numero di anni necessari affinché i flussi positivi dell'investimento compensino le uscite sostenute. Tale metodologia, infatti, pur non fornendo informazioni circa la redditività dell'investimento, dà un'indicazione della rischiosità dello stesso in termini puramente temporali ed è discretamente diffuso nella pratica. Dal punto di vista della sostenibilità finanziaria e della bancabilità si è, invece, fatto riferimento all'indice di copertura della rata o *DSCR* (*Debt Service Cover Ratio*), che è il rapporto tra il flusso di cassa di progetto in un dato anno e la rata comprensiva della quota capitale.

## 5. Durata e tempi di realizzazione

L'**orizzonte temporale** di valutazione a base del piano economico e finanziario è fissato in 30 anni, oltre il periodo necessario per la realizzazione delle opere, e corrisponde alla prevista durata del periodo concessorio.

*La durata della concessione costituisce elemento di valutazione dell'offerta e quindi sarà soggetta a offerta migliorativa.* Essa tuttavia non potrà essere superiore a 30 anni, né inferiore a 25 anni, dalla fine lavori, periodo minimo per la locazione a canone sostenibile così come disposto dal bando di cui al D.D. n. 339 del 16 luglio 2008.

Il **tasso di inflazione** adottato ai fini dello sviluppo della dinamica finanziaria del modello è ipotizzato costante e pari al 2,00% annuo.

Per quanto concerne la ripartizione temporale dell'intervento è stata ipotizzata la seguente **tempistica**:

- Consegna progetto definitivo attrezzatura collettiva: 40 gg;
- Consegna del progetto esecutivo: 65 gg. da firma contratto;
- Inizio lavori: entro 30 gg da approvazione progetto esecutivo;
- Fine lavori: 24 mesi da inizio lavori.

Descrizione	2012	2013	2014	2015	Totale
Progettazione	100%				100%
Lavori	25%	35%	40%	0%	100%

Il concessionario dovrà garantire lo stesso standard e livello di qualità, nonché la stessa tempistica per tutti gli edifici da realizzare, garantendo che nell'avanzamento dei lavori venga data priorità agli alloggi destinati alla locazione a canone sostenibile.

## 6. Investimento e fonti di finanziamento

L'investimento complessivo per la realizzazione degli alloggi a canone sostenibile e l'attrezzatura collettiva sociale ammonta a totali **8.076.436 euro** al netto dell'IVA.

L'importo totale è determinato considerando i seguenti quadri economici degli interventi:

<b>PROGETTO DEFINITIVO</b>	
<b>1. QUARANTOTTO ALLOGGI A CANONE SOSTENIBILE IN VIA GALILEI</b>	
<b>DESCRIZIONE</b>	<b>IMPORTO (€.)</b>
Totale Capo A – Lavori più sicurezza	5.213.002,66
Incentivi per l'UTC	26.065,01
Spese Tecniche	350.000,00
Inarcassa	16.894,40
Allacciamenti ai pubblici servizi	40.000,00
<b>TOTALE INTERVENTO 1 AL NETTO IVA</b>	<b>5.645.962,07</b>
IVA su Lavori e Sicurezza	514.064,27
IVA su Spese Tecniche	92.243,42
<b>TOTALE INTERVENTO 1 COMPRESO IVA</b>	<b>6.252.269,76</b>
<i>Fonte: Progetto definitivo Comune di Grumo Nevano</i>	

<b>PROGETTO PRELIMINARE</b>	
<b>2. ATTREZZATURE COLLETTIVE/SOCIALI IN VIA GALILEI</b>	
<b>DESCRIZIONE</b>	<b>IMPORTO (€.)</b>
Totale Capo A – Lavori più sicurezza	1.202.975,00
Incentivi per l'UTC	12.029,75
Imprevisti	60.148,75
Inarcassa	2.860,00
Direzione lavori, collaudo, ecc.	35.000,00
Allacciamenti ai pubblici servizi	10.000,00
<b>TOTALE INTERVENTO 2 AL NETTO IVA</b>	<b>1.323.013,50</b>
IVA su Lavori e Sicurezza	116.647,50
IVA su Spese Tecniche	15.615,60
<b>TOTALE INTERVENTO 2 COMPRESO IVA</b>	<b>1.455.276,60</b>
<i>Fonte: Progetto preliminare Comune di Grumo Nevano</i>	

DESCRIZIONE INTERVENTI	IMPORTI (€.)	IVA (€.)	TOTALI (€.)
1. Realizzazione alloggi a canone sostenibile	5.645.962,07	606.307,69	6.252.269,76
2. Costruzione attrezzatura collettiva/sociale	1.323.013,50	132.263,10	1.455.276,60
<b>VALORE INVESTIMENTO ESCLUSO TERRENO</b>	<b>6.968.975,57</b>	<b>738.570,79</b>	<b>7.707.546,36</b>

*Il valore dell'investimento come sopra descritto costituisce elemento di valutazione dell'offerta e quindi sarà soggetta a offerta migliorativa.*

Non è soggetto a ribasso, invece, il valore della cessione del diritto di superficie delle aree oggetto di intervento che è pari a 1.107.460 euro.

L'investimento complessivo pertanto, al netto dell'IVA e compreso il valore del suolo, ammonta a totali:

**€. 8.076.436**

Tuttavia, la realizzazione di ulteriori investimenti a totale carico del concessionario, che abbiano come conseguenza il miglioramento dell'equilibrio economico-finanziario globale, purché non previsti nella progettazione comunale, come ad esempio l'installazione di impianti fotovoltaici sui tetti degli edifici, non saranno computati nel valore complessivo dell'investimento.

La **copertura del fabbisogno dell'investimento** prevede il ricorso a risorse pubbliche e private.

Il finanziamento pubblico ammonta complessivamente a 6.200.000 euro.

Le restanti risorse finanziarie necessarie alla copertura dell'intervento complessivo dovranno essere risorse private, apportate dal concessionario direttamente e attraverso capitale di debito. Il finanziamento privato da parte del concessionario è pari a 1.876.436 euro.

Per quanto riguarda le risorse finanziarie a carico dell'operatore privato si è ipotizzato il ricorso parziale ad un mutuo ipotecario a tasso di mercato, supponendo una struttura finanziaria caratterizzata da un rapporto tra *debt* e *equity* pari a 70:30.

Il calcolo degli interessi sul finanziamento è stato determinato, facendo riferimento, per semplicità di esposizione e sviluppo, ad un tasso di interesse fisso riferito ad un periodo di durata adeguato (IRS 30 anni), oltre ad una percentuale (*spread*) applicato dalla banca all'azienda. La struttura dell'indebitamento proposta prevede un piano di ammortamento con metodo francese e rata semestrale costante, posticipata.

Nella tabella seguente si riportano sinteticamente gli elementi essenziali del finanziamento bancario, nella presente ipotesi non è previsto preammortamento.

<b>ASSUNZIONI DI BASE PER FINANZIAMENTO BANCARIO</b>	
Tipologia di Finanziamento	<i>Ipotecario trentennale</i>
Durata	<i>30 anni</i>
Importo del finanziamento	<i>€. 1.313.505</i>
Tipologia tasso di interesse	<i>Fisso</i>
Tasso di interesse	<i>Tasso di riferimento + spread aziendale</i>
Tasso di riferimento	<i>IRS a 30 anni, pari a 2,54%;</i>
Spread aziendale ipotizzato	<i>2,50%</i>
Periodicità rata:	<i>Semestrale posticipata</i>
Periodo di preammortamento previsto	<i>0 rate (0 anni)</i>
Numero rate totali:	<i>60</i>

**PIANO DI AMMORTAMENTO FINANZIARIO DEL MUTUO**(AMMORTAMENTO FRANCESE A TASSO NOMINALE)  
Alloggi a C. Sostenibile ed Attrezz. Collettiva

Importo	1.313.505
Tasso annuo	5,04%
Tasso fisso IRS 30 anni + 0,025	
N° pagamenti sem.	60

Durata (anni)	30
Pagamenti per anno	2
Semestre avvio mutuo	2
N° pagam. di preammort.	0

Rata semestrale posticipata	Rata annuale
€ 43.241,42	€ 86.482,85

N° Rata	Data Rimborso	Quota capitale	Quota interessi	Capitale residuo	Rata	Rata cumulata
-	sem. anno 2012	-	-	-	-	-
0	sem. anno 2012	-	-	328.376	-	-
1	sem. anno 2013	2.397	8.275	588.680	10.673	10.673
2	sem. anno 2013	4.439	14.835	781.267	19.273	29.946
3	sem. anno 2014	6.085	19.688	1.300.584	25.773	55.719
4	sem. anno 2014	10.467	32.775	1.290.117	43.241	98.960
5	sem. anno 2015	10.730	32.511	1.279.387	43.241	142.202
6	sem. anno 2015	11.001	32.241	1.268.386	43.241	185.443
7	sem. anno 2016	11.278	31.963	1.257.108	43.241	228.685
8	sem. anno 2016	11.562	31.679	1.245.546	43.241	271.926
9	sem. anno 2017	11.854	31.388	1.233.692	43.241	315.167
10	sem. anno 2017	12.152	31.089	1.221.540	43.241	358.409
11	sem. anno 2018	12.459	30.783	1.209.081	43.241	401.650
12	sem. anno 2018	12.773	30.469	1.196.308	43.241	444.892
13	sem. anno 2019	13.094	30.147	1.183.214	43.241	488.133
14	sem. anno 2019	13.424	29.817	1.169.790	43.241	531.375
15	sem. anno 2020	13.763	29.479	1.156.027	43.241	574.616
16	sem. anno 2020	14.110	29.132	1.141.917	43.241	617.857
17	sem. anno 2021	14.465	28.776	1.127.452	43.241	661.099
18	sem. anno 2021	14.830	28.412	1.112.623	43.241	704.340
19	sem. anno 2022	15.203	28.038	1.097.419	43.241	747.582
20	sem. anno 2022	15.586	27.655	1.081.833	43.241	790.823
21	sem. anno 2023	15.979	27.262	1.065.853	43.241	834.065
22	sem. anno 2023	16.382	26.860	1.049.472	43.241	877.306
23	sem. anno 2024	16.795	26.447	1.032.677	43.241	920.547
24	sem. anno 2024	17.218	26.023	1.015.459	43.241	963.789
25	sem. anno 2025	17.652	25.590	997.807	43.241	1.007.030
26	sem. anno 2025	18.097	25.145	979.710	43.241	1.050.272
27	sem. anno 2026	18.553	24.689	961.158	43.241	1.093.513
28	sem. anno 2026	19.020	24.221	942.137	43.241	1.136.755
29	sem. anno 2027	19.500	23.742	922.638	43.241	1.179.996
30	sem. anno 2027	19.991	23.250	902.647	43.241	1.223.237
31	sem. anno 2028	20.495	22.747	882.152	43.241	1.266.479
32	sem. anno 2028	21.011	22.230	861.141	43.241	1.309.720
33	sem. anno 2029	21.541	21.701	839.600	43.241	1.352.962
34	sem. anno 2029	22.083	21.158	817.517	43.241	1.396.203
35	sem. anno 2030	22.640	20.601	794.877	43.241	1.439.444
36	sem. anno 2030	23.211	20.031	771.666	43.241	1.482.686
37	sem. anno 2031	23.795	19.446	747.871	43.241	1.525.927
38	sem. anno 2031	24.395	18.846	723.476	43.241	1.569.169
39	sem. anno 2032	25.010	18.232	698.466	43.241	1.612.410
40	sem. anno 2032	25.640	17.601	672.826	43.241	1.655.652
41	sem. anno 2033	26.286	16.955	646.540	43.241	1.698.893
42	sem. anno 2033	26.949	16.293	619.591	43.241	1.742.134
43	sem. anno 2034	27.628	15.614	591.963	43.241	1.785.376
44	sem. anno 2034	28.324	14.917	563.639	43.241	1.828.617
45	sem. anno 2035	29.038	14.204	534.602	43.241	1.871.859
46	sem. anno 2035	29.769	13.472	504.832	43.241	1.915.100
47	sem. anno 2036	30.520	12.722	474.312	43.241	1.958.342
48	sem. anno 2036	31.289	11.953	443.024	43.241	2.001.583
49	sem. anno 2037	32.077	11.164	410.946	43.241	2.044.824
50	sem. anno 2037	32.886	10.356	378.061	43.241	2.088.066
51	sem. anno 2038	33.714	9.527	344.347	43.241	2.131.307
52	sem. anno 2038	34.564	8.678	309.783	43.241	2.174.549
53	sem. anno 2039	35.435	7.807	274.348	43.241	2.217.790
54	sem. anno 2039	36.328	6.914	238.020	43.241	2.261.032
55	sem. anno 2040	37.243	5.998	200.777	43.241	2.304.273
56	sem. anno 2040	38.182	5.060	162.595	43.241	2.347.514
57	sem. anno 2041	39.144	4.097	123.451	43.241	2.390.756
58	sem. anno 2041	40.130	3.111	83.320	43.241	2.433.997
59	sem. anno 2042	41.142	2.100	42.179	43.241	2.477.239
60	sem. anno 2042	42.179	1.063	0	43.241	2.520.480
61	sem. anno 2043	0	0	0	-	2.520.480
62	sem. anno 2043	0	0	0	-	2.520.480
63	sem. anno 2044	0	0	0	-	2.520.480
64	sem. anno 2044	0	0	0	-	2.520.480
<b>Totale</b>		<b>1.306.669</b>	<b>1.206.975</b>		<b>2.520.480</b>	

Anno	Quota capitale	Quota interessi	Capitale residuo	Rata	Rata cumulata
2012	-	-	328.376	-	-
2013	6.836	23.110	781.267	29.946	29.946
2014	16.552	52.463	1.290.117	69.014	98.960
2015	21.731	64.752	1.268.386	86.483	185.443
2016	22.840	63.642	1.245.546	86.483	271.926
2017	24.006	62.477	1.221.540	86.483	358.409
2018	25.231	61.252	1.196.308	86.483	444.892
2019	26.519	59.964	1.169.790	86.483	531.375
2020	27.872	58.611	1.141.917	86.483	617.857
2021	29.295	57.188	1.112.623	86.483	704.340
2022	30.790	55.693	1.081.833	86.483	790.823
2023	32.361	54.122	1.049.472	86.483	877.306
2024	34.013	52.470	1.015.459	86.483	963.789
2025	35.749	50.734	979.710	86.483	1.050.272
2026	37.573	48.910	942.137	86.483	1.136.755
2027	39.491	46.992	902.647	86.483	1.223.237
2028	41.506	44.977	861.141	86.483	1.309.720
2029	43.624	42.859	817.517	86.483	1.396.203
2030	45.851	40.632	771.666	86.483	1.482.686
2031	48.191	38.292	723.476	86.483	1.569.169
2032	50.650	35.833	672.826	86.483	1.655.652
2033	53.235	33.248	619.591	86.483	1.742.134
2034	55.952	30.531	563.639	86.483	1.828.617
2035	58.807	27.676	504.832	86.483	1.915.100
2036	61.808	24.674	443.024	86.483	2.001.583
2037	64.963	21.520	378.061	86.483	2.088.066
2038	68.278	18.205	309.783	86.483	2.174.549
2039	71.763	14.720	238.020	86.483	2.261.032
2040	75.425	11.058	162.595	86.483	2.347.514
2041	79.274	7.208	83.320	86.483	2.433.997
2042	83.320	3.163	0	86.483	2.520.480
2043	0	0	0	-	2.520.480
2044	0	0	0	-	2.520.480
<b>Totale</b>	<b>1.306.671</b>	<b>1.206.975</b>	<b>1.396.203</b>	<b>2.520.480</b>	

Il finanziamento così come sopra definito e come meglio dettagliato nel piano di ammortamento finanziario, prevede una rata annua massima pari a: 86.482,85 euro.

La composizione delle fonti di finanziamento sono riportate nella seguente tabella, che evidenzia le fonti e gli impieghi totali del progetto d'investimento:

IMPIEGHI			FONTI		
Descrizione	Euro	%	Descrizione	Euro	%
Investimento	8.076.436	100%	Contributo Pubblico	6.200.000	77%
			Risorse Private, di cui:	1.876.436	23%
			- <i>Finanziamenti Bancari</i>	1.313.505	16%
			- <i>Mezzi Propri</i>	562.931	7%
<b>Totale</b>	<b>8.076.436</b>	<b>100%</b>	<b>Totale</b>		<b>100%</b>

Il concessionario dovrà comunque farsi carico di una quota di cofinanziamento non inferiore a 1.700.000 euro, somma prevista come condizione per l'ottenimento del 100% del contributo pubblico.

Il contributo a fondo perduto non è soggetto a ribasso in sede di gara e sarà trasferito al concessionario in base all'avanzamento dei lavori al netto della quota a suo carico.

## **7. Ricavi di esercizio**

I ricavi di esercizio derivano:

- dalla locazione a canone agevolato dei 48 alloggi;
- dalla gestione diretta o indiretta dell'attrezzatura sociale.

I concorrenti potranno prevedere anche altre fonti di ricavo collegate alla gestione degli immobili acquisiti in diritto di superficie e di quelli realizzati, a titolo di esempio quelli derivanti da impianti fotovoltaici installati sui tetti degli edifici, non inclusi nel presente piano in quanto non inseriti nella progettazione approvata dal Comune.

- **Determinazione del canone sostenibile**

Gli alloggi realizzati andranno comunque locati a canone agevolato, che dovrà essere non superiore al 70% del canone concordato calcolato ai sensi dell'art. 2, comma 3, della legge 9 dicembre 1998, n. 431.

Si fa riferimento all'accordo territoriale fra le organizzazioni della proprietà edilizia e le organizzazioni dei conduttori maggiormente rappresentative, stipulato il 05/04/2000 e depositato presso il Comune di Grumo Nevano il 07/06/2000, esso prevede la suddivisione del territorio comunale in due aree omogenee. Il foglio di mappa n. 4 interessato dal progetto rientra nell'area 2 per la quale i valori, minimi e massimi, del canone in lire/mq annuo sono così definiti nell'allegato B dell'accordo stesso: "**AREA 2** - *canone minimo £. 35.000 al mq. canone massimo £. 70.000 al mq.*".

In base a quanto previsto nell'allegato C - parte prima del suddetto accordo territoriale, si ritiene di poter collocare il canone agevolato sul valore massimo della fascia di oscillazione prevista, in quanto gli alloggi, oltre ad essere di nuova costruzione, presentano le seguenti caratteristiche: 1) unità immobiliare

sita in fabbricato di tipo civile; 2) unità immobiliare munita di impianto di ascensore; 3) unità immobiliare munita di riscaldamento; 4) unità immobiliare con terrazzo; 5) unità immobiliare con doppi servizi; 6) unità immobiliare dotate di aree e spazi liberi ad uso comune.

Trattandosi di un canone riferito all'anno 2000 occorre procedere in primo luogo ad un aggiornamento, attraverso una rivalutazione monetaria in base all'indice Istat F.O.I. che misura l'incremento del costo della vita per le famiglie di operai ed impiegati.

Tra il 2000 e il mese di dicembre 2011 (ultimo dato disponibile) si è avuta una variazione percentuale dell'indice Istat di circa il 28,2%, pertanto il coefficiente di rivalutazione è pari a: 1,282.

Il canone agevolato relativo all'accordo locale per la città di Grumo Nevano rivalutato al 100% della variazione del costo della vita per le famiglie di operai ed impiegati (a valori correnti ed in euro) è pari a: 46,35 euro per mq all'anno.

Inoltre, l'allegato C) parte seconda dell'accordo territoriale prevede che per unità immobiliari di superficie complessiva inferiore a mq 50, le parti contraenti possono concordare una maggiorazione del canone fino ad una misura massima del 30% del suo valore.

Pertanto, tenendo conto di tale maggiorazione, si può determinare il valore massimo attribuibile al **canone moderato** calcolato in base all'Accordo locale per la città di Grumo Nevano, di cui all'art. 2 comma 3 della L. 431/98, nel modo seguente:

Descrizione	Mq. abitabili	% incidenza	Canone concordato	Canone moderato (70%)
Alloggi con superficie < 50 mq	1.001,28	33,56%	60,26	<b>42,18</b>
Alloggi con superficie > 50 mq	1.982,40	66,44%	46,35	<b>32,45</b>
Totale	2.983,68	100,00%		

Pertanto il canone moderato medio a mq/anno è pari a **35,71 euro**.

## DETERMINAZIONE DEL CANONE

## Canone Concordato di cui all'Accordo Territoriale di Grumo Nevano anno 2000 (art. 2, c. 3, L. 431/98)

Canone concordato mq./anno - euro  Canone concordato mq./anno - lire

## Rivalutazione ad oggi del canone concordato e determinazione del Canone Moderato Sostenibile

Indice Istat FOI iniziale (aprile 2000)  Indice Istat FOI Finale (dicembre 2011)

Variazione Indice Istat (2000-2011)  Indice rivalutazione Istat corretto 

% Rivalutaz.	
100%	<input type="text" value="0,282"/>

Canone concordato rivalutato (2011) €

Canone moderato (70% c. concordato) €

## Canone Medio Moderato in ragione della maggiorazione di cui all'allegato C dell'Accordo Territoriale

Tipologia di alloggio	mq. abitabili	% incidenza	Canone concordato	Canone moderato
Alloggi con superficie < 50 mq	1.001,28	33,56%	60,26	42,18
Alloggi con superficie > 50 mq	1.982,40	66,44%	46,35	32,45
<b>Totale</b>	<b>2.983,68</b>	<b>100,00%</b>		

Canone medio concordato rivalutato €

**Canone medio moderato (70%)** €

**Aggiornamento annuo del canone**

Per quanto riguarda l'aggiornamento annuale del canone, l'art. 11 dell'accordo prevede che "il canone su richiesta del locatore potrà essere aggiornato, all'inizio del secondo e del terzo anno di durata contrattuale, in ragione del 75% della variazione in aumento, accertata dall'ISTAT, dell'indice dei prezzi al consumo, per le famiglie di operai ed impiegati intervenuta rispetto all'anno precedente, sempreché ciascuna variazione annuale superi il 2,5%. A decorrere dall'inizio del 4° anno, nel caso di protrazione biennale in conseguenza di disdetta del locatore, ovvero di rinnovazione tacita, l'aggiornamento annuale del canone sarà dovuto, sempre su richiesta del locatore, a prescindere da ogni limite percentuale e sempre nella misura del 75%."

Pertanto, a partire dal terzo anno di contratto di locazione il concessionario provvederà annualmente ad aggiornare i contratti, in base al 75% dell'indice ISTAT FOI e a depositarli.

Considerando che dal 1995 al 2010 l'indice Istat FOI è cresciuto mediamente del 2,83% annuo, ipotizzando che nel prossimo trentennio cresca ancora annualmente in media del 2,8%, si può adottare un aggiornamento annuo del canone pari a 2,1 %.

Di seguito si riassumono le principali assunzioni relative al canone di locazione.

- **Durata contratto locazione: 3 anni**
- **Canone moderato medio a mq/anno: € 35,71**
- **Modalità di aggiornamento canone: 75% indice ISTAT FOI**
- **Variazione % futura annua indice ISTAT FOI ipotizzata: 2,8%**
- **Aggiornamento canone moderato dal 4 anno in poi: 2,1% annuo**

### **Calcolo dei ricavi della locazione**

La superficie abitabile dei 48 alloggi è pari a 2.984 mq., a cui occorre aggiungere la superficie calpestabile dei balconi pari complessivamente a 794,16 mq. nella misura del 25% (come previsto dall'accordo territoriale) per circa 198,54 mq.

La superficie complessiva locata è dunque pari a 3.183 mq.

Il ricavo per i primi tre anni di gestione è pertanto pari a:

$$\mathbf{€\ 35,71\ x\ mq\ 3.183\ =\ €\ 113.665}$$

A partire dal quarto anno in poi si procederà a rivalutare il canone ad un tasso pari al 75% dell'indice ISTAT FOI.

• **Determinazione dei ricavi da gestione attrezzatura sociale**

L'attrezzatura collettiva sociale potrà essere gestita direttamente o indirettamente dal Concessionario.

Nel caso di gestione diretta in sede di gara occorrerà descrivere dettagliatamente le fonti di ricavo e le modalità di gestione.

Nel caso di gestione indiretta, i ricavi deriveranno unicamente dalla locazione delle strutture a soggetti privati o pubblici (associazioni, istituzioni, fondazioni, ecc.), che saranno i veri e propri soggetti gestori.

Nel presente piano si è considerata la modalità di gestione indiretta prevedendo un canone annuo di locazione pari €. 90,00 a mq, corrispondente ad un canone mensile di €. 7,5 a mq.

La superficie locabile complessiva è pari a 460 mq., ottenuti sommando la superficie netta abitabile totale delle tre strutture pari a 434,16 mq e il 25% della superficie netta dei balconi, che come riportato in precedenza è pari a 101,08 mq.

Pertanto, i ricavi complessivi annui derivanti dalla locazione dell'attrezzatura sociale ammontano a complessivi:

$$\mathbf{\text{€ } 90 \times \text{mq } 460 = \text{€ } 41.400}$$

Si ipotizza che nel contratto di locazione sia previsto l'aggiornamento annuale del canone nella misura del 75% del canone ISTAT FOI.

Il canone di locazione della struttura sociale, così come il canone moderato rappresentano elementi a base di gara posti a ribasso. Nel caso in cui l'offerta preveda la gestione diretta della struttura sociale, si considererà come massimo ribasso del canone di locazione.

## **8. Il piano degli ammortamenti**

Il piano degli ammortamenti dell'opera è formulato secondo la logica dell'ammortamento finanziario in funzione del termine dei lavori e della durata della Concessione. Il valore dell'investimento da ammortizzare è pari all'impegno finanziario del Concessionario e viene pertanto ammortizzate su un periodo di 30 anni, pari alla durata prevista della concessione. L'ammortamento è considerato dall'entrata in esercizio e per il primo anno è pari al 50% del suo valore. Al termine del periodo della Concessione il valore contabile residuo risulta pari a zero.

Si considera solo l'ammortamento sull'investimento del concessionario pari nel nostro caso a 1.876.436 euro, non rilevando l'IVA.

## **9. Costi di gestione**

I costi di gestione degli immobili in locazione a canone sostenibile sono stati determinati con indagini specifiche che hanno avuto per oggetto iniziative assimilabili per tipologia e dimensione.

*Obbligatoriamente devono essere previsti:*

- *la manutenzione ordinaria;*
- *l'assicurazione degli immobili in locazione;*
- *i costi amministrativi e gestionali, legati alla riscossione e recupero canoni, spese amministrative e oneri vari;*
- *manutenzione straordinaria, prevista almeno ogni 5-10 anni;*

In particolare per gli oneri di manutenzione è stata considerata un'incidenza teorica costante per tutta la durata della concessione, nella consapevolezza che l'incidenza di tali costi sia assolutamente trascurabile nei primi anni di esercizio e tende invece a crescere successivamente in modo costante.

Si deve inoltre considerare che gli interventi di manutenzione straordinaria sono valutabili con molta approssimazione in quanto sono per gran parte legati ad eventi imprevisti ed imprevedibili. Si ipotizza una manutenzione periodica ogni 8 anni.

Nel dettaglio sono considerate le seguenti voci di costo:

Voci di costo	Euro
Manutenzione ordinaria	€ 4.000
Costi Amministrativi e gestionali	€ 3.500
Assicurazione immobile	€ 2.000
<b>Totale Costi annui</b>	<b>€ 9.500</b>
Manutenzione straordinaria	€ 20.000

I costi di gestione rappresentano elementi a base di gara. I concorrenti potranno prevedere anche altre voci di costo o accantonamenti oltre a quelle qui ipotizzate.

## 10. Livello di imposizione

Nel modello economico finanziario si è tenuto conto di un livello standard di imposizione che prevede un IRES del 27,5% ed un IRAP, che per la Regione Campania è del 4,97% calcolato su una base imponibile data dalla somma del reddito operativo (EBIT) e del costo del personale.

Non è stato considerato il trattamento fiscale delle operazioni immobiliari, tale valutazioni potranno formare oggetto di specifica autonoma valutazione da parte dell'offerente, che ne terrà conto nella formulazione dell'offerta

### CALCOLO DELLE IMPOSTE

Calcolo Imposte	Aliquota	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Imponibile Irap (EBIT+Costo del personale)		0	0	40.254	86.389	87.136	87.898	91.064	94.296	97.597	100.967	84.407	107.920	111.507	115.170	118.909	122.728	126.626
Imponibile Ires - EBT (EBIT - Interessi)		0	-23.110	-15.708	18.067	19.852	21.707	26.024	30.468	35.045	39.758	24.613	49.616	54.771	60.084	65.561	71.208	77.031
Irap	4,97%	0	0	2.001	4.294	4.331	4.369	4.526	4.687	4.851	5.018	4.195	5.364	5.542	5.724	5.910	6.100	6.293
Ires	27,5%	0	0	0	4.968	5.459	5.970	7.157	8.379	9.637	10.933	6.769	13.644	15.062	16.523	18.029	19.582	21.184
<b>Imposte</b>		0	0	2.001	9.262	9.790	10.338	11.682	13.065	14.488	15.952	10.964	19.008	20.604	22.247	23.939	25.682	27.477

  

Calcolo Imposte	Aliquota	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
Imponibile Irap (EBIT+Costo del personale)		130.607	114.671	138.821	143.058	147.384	151.802	156.312	160.917	165.619	150.420	175.322	180.327	185.438	190.655	195.983	232.697	269.525
Imponibile Ires - EBT (EBIT - Interessi)		83.038	69.234	95.628	102.226	109.037	116.070	123.331	130.832	138.580	126.586	154.860	163.412	172.255	181.399	189.768	226.357	263.059
Irap	4,97%	6.491	5.699	6.899	7.110	7.325	7.545	7.769	7.998	8.231	7.476	8.714	8.962	9.216	9.476	9.740	11.565	13.395
Ires	27,5%	22.835	19.039	26.298	28.112	29.985	31.919	33.916	35.979	38.109	34.811	42.586	44.938	47.370	49.885	52.186	62.248	72.341
<b>Imposte</b>		29.326	24.738	33.197	35.222	37.310	39.464	41.685	43.976	46.341	42.287	51.300	53.901	56.586	59.360	61.926	73.813	85.737

## 11. Determinazione del tasso di attualizzazione

La scelta dei tassi di sconto da applicare per l'analisi dei flussi di cassa generati da un investimento pubblico, finanziato in tutto o in parte dal soggetto privato, richiede la considerazione di alcuni elementi aggiuntivi come:

- il valore finanziario del tempo;
- la rischiosità del progetto;
- la struttura finanziaria definita per la copertura delle spese d'investimento.

Il tasso di sconto utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa deve rappresentare, in altri termini, il costo del capitale necessario a finanziare l'investimento.

I concorrenti dovranno specificare le modalità di determinazione di tale tasso.

Nel presente piano, tra i numerosi approcci utilizzabili per la definizione del costo del capitale investito si è adottato quello più diffuso, sia dal punto di vista teorico sia da quello applicativo, che è il Costo Medio Ponderato del Capitale (*Weighted Average Cost of Capital - WACC*).

Il tasso di sconto così determinato rappresenta in maniera compiuta il costo del capitale nelle sue diverse componenti - capitale di debito e capitale di rischio, tenendo anche conto:

- dei benefici fiscali derivanti dalla deducibilità degli oneri finanziari sull'indebitamento;
- del livello di rischio che viene associato al progetto d'investimento rispetto al rischio che caratterizza gli investimenti alternativi nel settore specifico.

La formula per determinare il WACC è la seguente:

$$WACC = K_E \frac{E}{D+E} + K_D \frac{D}{D+E} (1-t)$$

dove:

E = capitale di rischio;

D = indebitamento;

KE = tasso di rendimento del capitale di rischio;

KD = tasso di rendimento sull'indebitamento;

t = aliquota fiscale per il calcolo del beneficio fiscale derivante dalla deducibilità, ai fini delle imposte dirette, degli oneri finanziari (cosiddetto scudo fiscale).

Per il calcolo di Ke si è utilizzata la formula base del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) secondo la quale il costo del capitale proprio può essere espresso come rendimento degli investimenti privi di rischio aumentato del premio per il rischio moltiplicato per il coefficiente di rischiosità beta dell'impresa.

$$K_e = r + \beta_0 (r_m - r)$$

Si è quindi proceduto a stimare le variabili in questione nel modo seguente:

- rendimento delle attività prive di rischio (r): al fine della determinazione del tasso di remunerazione in discorso si fa convenzionalmente riferimento ai rendimenti dei titoli di Stato, generalmente i BTP trentennale i quali presentano un rischio così tenue da potersi considerare inesistente. Per omogeneità, considerando l'arco temporale analizzato e nel quale sono impiegati i capitali, è parso più opportuni fare riferimento ai BTP a 30 anni emessi dal Ministero del Tesoro (fonte dipartimento del tesoro - quotazione settembre 2010). Tale rendimento è uguale a 4,80%.
- Premio per il rischio (r<sub>m</sub> - r): rappresenta il premio per il rischio medio di mercato; varia da nazione a nazione, normalmente si tende ad utilizzare un valore del premio per il rischio derivante da serie storiche che misurano la sovraperformance delle azioni rispetto ai titoli a tasso fisso nel corso di lunghi periodi di tempo; è dato dalla differenza tra il rendimento medio di mercato e il rendimento privo di rischio, esso generalmente in Italia si colloca su un valore compreso tra 5-6%.

Nella determinazione di questo valore si è fatto riferimento alle elaborazioni del prof. Aswath Damodaran su dati Bloomberg (*Estimating Country Risk Premiums* – documento disponibile sul sito internet dell'autore: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html)), che calcola per il 2011 il premio per il rischio in Italia pari a 5,75%.

- **Beta ( $\beta$ ):** esso rappresenta il coefficiente di rischiosità dell'azienda, cioè la misura del rischio non diversificabile, e concorre a determinare il premio richiesto dagli investitori. Il beta varia da settore a settore intorno al valore 1, che rappresenta il valore medio del mercato. Maggiore è il rischio connesso all'attività svolta, maggiore sarà il beta: ad esempio il settore energetico presenta un beta inferiore (< di 1) al settore dell'informatica (> di 1) in quanto è meno rischioso.

Una prima approssimazione della stima del beta può essere considerato, il beta di settore, almeno nel medio periodo. Ovviamente il dato medio del settore va quantomeno corretto tenendo conto della struttura finanziaria e del divario tra rischio finanziario medio di settore e il rischio dell'azienda da valutare. A tal proposito occorre ricordare che la rischiosità sistematica d'impresa dipende da due aspetti fondamentali:

- rischiosità operativa, che esprime la volatilità della redditività operativa d'impresa determinata essenzialmente dalla struttura dei costi;
- rischiosità finanziaria, espressione della volatilità della redditività netta d'impresa, determinata dal grado d'indebitamento finanziario dell'impresa.

Il beta di qualsiasi impresa deriva, dunque, dal *beta operativo* (o *beta unlevered*) e da un aggiustamento connesso al livello di indebitamento. Nella determinazione del beta d'impresa si ricorre, infatti, alla seguente formula:

$$\beta_I = \beta_0 + \beta_0 * (1-t) * (D/C)$$

$\beta_I$  = beta dell'azienda;

$\beta_0$  = beta operativo o beta unlevered;

D/C = rapporto debito e capitale proprio;

t = aliquota fiscale cui è soggetta l'impresa;

Ricorrendo ai beta di settore per approssimare la stima dei beta dell'impresa si determina il beta operativo ponendolo come incognita; si esplicita  $\beta_0$  dalla precedente formula utilizzando come  $\beta_1$  il beta di settore e come  $D/C$  il rapporto medio debiti/capitale proprio del settore. Nella determinazione di questi indici si è fatto riferimento alle recenti elaborazioni *Damodaran* su dati ufficiali Bloomberg 2011 riferiti al mercato azionario europeo *Real Estate* - settore della locazione (rinvenibile sul sito dell'autore: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html)). Successivamente, il beta rettificato per la azienda da valutare si ottiene con la formula precedente, adottando il  $t$  e il leverage specifici della società stessa.

Per cui si ha:

#### CALCOLO DEL TASSO DI CAPITALIZZAZIONE - WACC

WACC	$K_i * (1-t) * D/(D+C) + K_e * C/(D+C)$	4,74%
<b>Ki</b>	<b>Costo del capitale di debito</b>	<b>5,04%</b>
t	$t = I_{res} + I_{rap}$	32,47%
D/(D+C)	percentuale prevista di indebitamento	70,00%
C/(D+C)	percentuale prevista mezzi propri	30,00%
<b>Ke</b>	<b>Ro + beta azienda (Rm-Rf)</b>	<b>7,86%</b>
Rm-Rf	premio per il rischio Italia (su dati damodaran)	5,75%
Ro	tasso privo di rischio (BTP 30 anni asta 14/09/2010)	4,80%
Beta azienda	$B_0 + B_0 * (1-t) * (D/C \text{ azienda})$	0,53
D/C azienda	rapporto previsto tra debito e capitale proprio	2,33
B <sub>0</sub>	$Beta \text{ settore} / [1 + ((1-t) * D/C \text{ di settore})]$	0,21
t settore	elaborazioni damodaran su dati Bloomberg europa	0,10
Beta settore	elaborazioni damodaran su dati Bloomberg europa	0,75
D/C di sett	elaborazioni damodaran su dati Bloomberg europa	291,07%

Aggiornato al: 13/07/2011

Il costo del capitale proprio (Ke) come si evince dalla tabella è pari a 7,86%.

**Da cui si determina il tasso di attualizzazione (WACC) che, date le ipotesi, è pari a 4,74%.**

## 12. Identificazione dei flussi di cassa attesi

Ai fini della determinazione degli indicatori finanziari di sintesi sono stati quantificati i flussi di cassa attesi derivanti dall'iniziativa progettuale, di cui alle tabelle previsionali riportate nelle pagine successive. Il flusso di cassa netto annuo è costituito dalle entrate e dalle uscite derivanti dagli investimenti, dalla gestione operativa e dalla gestione delle fonti di finanziamento.

Si è provveduto a determinare i flussi di cassa attesa con il metodo indiretto partendo cioè dall'utile operativo (EBIT).

Dall'analisi finanziaria si ha la possibilità di esaminare i tre principali indicatori di valutazione del progetto di investimento: VAN, TIR e *payback period*.

La tabella dell'analisi finanziaria evidenzia i principali indicatori finanziaria sia relativamente al progetto (considerando i flussi di cassa operativi – Unlevered cash flow, cioè prima che i flussi vengano destinati a rimborsare il debito o gli azionisti) sia relativamente al solo investitore (dopo il rimborso del debito).

Tuttavia l'indicazione degli indicatori finanziari relativi al solo investitore (VAN per l'investitore e TIR per l'investitore) sono stati considerati unicamente al fine di verificare il vantaggio previsto per il concessionario, ma non hanno finalità valutative o limitative.

### 13. Verifica della convenienza economica dell'intervento

I principali indicatori del rendimento economico e finanziario dell'operazione determinati sulla base delle stime effettuate e delle ipotesi precedentemente illustrate, confermano la sussistenza dell'equilibrio e mostrano la sostenibilità dell'ipotesi gestionale delineata.

Dalla verifica dei parametri si ha:

VAN di progetto = 339.371 euro <b>VERIFICA =&gt; VAN &gt; 0</b>
TIR di Progetto = 6,1% <b>VERIFICA =&gt; TIR &gt; WACC</b>
Pay-back period = 17 anni

Inoltre, la sostenibilità finanziaria e bancaria del progetto è garantita dal valore annuo dell'indice di copertura della rata o DSCR (Debt Service Cover Ratio), che è il rapporto tra il flusso di cassa di progetto in un dato anno e il servizio del debito totale dell'anno (quota capitale e quota interessi).

Come si evince dalla tabella degli indici, esso è sempre superiore a 1,35.

**DSCR > 1,35**

## 14. Gli elementi di gara

Sulla base del piano economico finanziario è possibile desumere il valore degli elementi sulla base dei quali valutare l'offerta economicamente più vantaggiosa nella successiva gara.

Tra gli elementi previsti dal Bando di Gara, il piano economico finanziario indica come elementi a ribasso:

1. valore complessivo dell'investimento;
2. durata della concessione;
3. il canone sostenibile;
4. il canone di locazione della struttura collettiva;
5. il tempo massimo di esecuzione dei lavori.

Tra gli elementi da porre a rialzo:

1. costi di gestione annua;
2. costi di manutenzione straordinaria;

L'offerta economicamente più vantaggiosa riguarderà in particolare

- la qualità e il valore tecnico ed estetico del progetto;
- le soluzioni di efficienza e sostenibilità energetica.
- le modalità di gestione degli alloggi e della struttura collettiva (progetto gestionale).

## 15. I prospetti economici e finanziari: conti economici, flussi di cassa e indici

### CONTI ECONOMICI PREVISIONALI Alloggi a C. Sostenibile ed Attrezz. Collettiva

DESCRIZIONE		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Anni		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>A</b>	<b>Ricavi lordi totali</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>77.528</b>	<b>155.056</b>	<b>155.926</b>	<b>156.813</b>	<b>160.107</b>	<b>163.469</b>	<b>166.902</b>	<b>170.407</b>	<b>173.985</b>	<b>177.639</b>	<b>181.369</b>	<b>185.178</b>	<b>189.067</b>	<b>193.037</b>	<b>197.091</b>
<b>a1</b>	Ricavi da Canone Agevolato	0	0	56.828	113.656	113.656	113.656	116.043	118.480	120.968	123.509	126.102	128.750	131.454	134.215	137.033	139.911	142.849
	Canone annuo moderato-sostenibile €/mq	35,71	35,71	35,71	35,71	35,71	35,71	36,46	37,23	38,01	38,81	39,62	40,46	41,30	42,17	43,06	43,96	44,89
	Mq.abitabili	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183
<b>a2</b>	Ricavi da Locazione Edifici Sociali	0	0	20.700	41.400	42.269	43.157	44.063	44.989	45.933	46.898	47.883	48.888	49.915	50.963	52.034	53.126	54.242
	Prezzo annuo locaz. Edifici Sociali €/mq	90	90	90	90	92	94	96	98	100	102	104	106	109	111	113	115	118
	Mq destinati a Edifici Sociali	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460
<b>B</b>	<b>Totale Costi Operativi</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9.500</b>	<b>9.690</b>	<b>9.884</b>	<b>10.081</b>	<b>10.283</b>	<b>10.489</b>	<b>10.699</b>	<b>10.913</b>	<b>11.131</b>	<b>11.353</b>	<b>11.580</b>	<b>11.812</b>	<b>12.048</b>	<b>12.289</b>	<b>12.535</b>
<b>b1</b>	Costi amministrativi e gestionali	0	0	3.500	3.570	3.641	3.714	3.789	3.864	3.942	4.020	4.101	4.183	4.266	4.352	4.439	4.528	4.618
<b>b2</b>	Manutenzione Ordinaria	0	0	4.000	4.080	4.162	4.245	4.330	4.416	4.505	4.595	4.687	4.780	4.876	4.973	5.073	5.174	5.278
<b>b3</b>	Altri costi per servizi annui	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>b4</b>	Pulizia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>b5</b>	Costi realizzazione immobili in cessione	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>b6</b>	Assicurazioni	0	0	2.000	2.040	2.081	2.122	2.165	2.208	2.252	2.297	2.343	2.390	2.438	2.487	2.536	2.587	2.639
<b>b7</b>	Manutenzione Straordinaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20.000	0	0	0	0	0	0
<b>C = A - B</b>	<b>Margine Operativo Lordo - EBITDA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>68.028</b>	<b>145.366</b>	<b>146.042</b>	<b>146.732</b>	<b>149.823</b>	<b>152.980</b>	<b>156.203</b>	<b>159.494</b>	<b>142.854</b>	<b>166.285</b>	<b>169.789</b>	<b>173.366</b>	<b>177.018</b>	<b>180.748</b>	<b>184.556</b>
<b>D1</b>	Ammortamento	0	0	31.274	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548
<b>D2</b>	Accantonamenti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>E = C - D</b>	<b>Reddito Operativo - EBIT</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>36.754</b>	<b>82.819</b>	<b>83.494</b>	<b>84.184</b>	<b>87.276</b>	<b>90.432</b>	<b>93.655</b>	<b>96.946</b>	<b>80.306</b>	<b>103.738</b>	<b>107.241</b>	<b>110.818</b>	<b>114.471</b>	<b>118.200</b>	<b>122.008</b>
<b>F</b>	Oneri Finanziari	0	23.110	52.463	64.752	63.642	62.477	61.252	59.964	58.611	57.188	55.693	54.122	52.470	50.734	48.910	46.992	44.977
<b>G</b>	Imposte	0	0	2.001	9.262	9.790	10.338	11.682	13.065	14.488	15.952	10.964	19.008	20.604	22.247	23.939	25.682	27.477
<b>H = E - F - G</b>	<b>Utile netto</b>	<b>0</b>	<b>-23.110</b>	<b>-17.709</b>	<b>8.805</b>	<b>10.062</b>	<b>11.369</b>	<b>14.341</b>	<b>17.403</b>	<b>20.557</b>	<b>23.807</b>	<b>13.650</b>	<b>30.608</b>	<b>34.167</b>	<b>37.837</b>	<b>41.622</b>	<b>45.526</b>	<b>49.554</b>

  

DESCRIZIONE		2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
Anni		17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
<b>A</b>	<b>Ricavi lordi totali</b>	<b>201.230</b>	<b>205.456</b>	<b>209.770</b>	<b>214.175</b>	<b>218.673</b>	<b>223.265</b>	<b>227.954</b>	<b>232.741</b>	<b>237.628</b>	<b>242.619</b>	<b>247.714</b>	<b>252.916</b>	<b>258.227</b>	<b>263.650</b>	<b>269.186</b>	<b>274.839</b>	<b>280.611</b>
<b>a1</b>	Ricavi da Canone Agevolato	145.849	148.912	152.039	155.232	158.491	161.820	165.218	168.688	172.230	175.847	179.540	183.310	187.159	191.090	195.103	199.200	203.383
	Canone agevolato medio annuo €/mq	45,83	46,79	47,77	48,78	49,80	50,85	51,91	53,00	54,12	55,25	56,41	57,60	58,81	60,04	61,30	62,59	63,91
	Mq.abitabili	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183
<b>a2</b>	Ricavi da Locazione Edifici Sociali	55.381	56.544	57.731	58.944	60.182	61.445	62.736	64.053	65.398	66.772	68.174	69.606	71.067	72.560	74.083	75.639	77.228
	Prezzo annuo locaz. Edifici Sociali €/mq	120	123	126	128	131	134	136	139	142	145	148	151	154	158	161	164	168
	Mq destinati a Edifici Sociali	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460	460
<b>B</b>	<b>Totale Costi Operativi</b>	<b>12.786</b>	<b>33.041</b>	<b>13.302</b>	<b>13.568</b>	<b>13.840</b>	<b>14.117</b>	<b>14.399</b>	<b>14.687</b>	<b>14.981</b>	<b>35.280</b>	<b>15.586</b>	<b>15.897</b>	<b>16.215</b>	<b>16.540</b>	<b>16.871</b>	<b>17.208</b>	<b>17.552</b>
<b>b1</b>	Costi amministrativi e gestionali	4.711	4.805	4.901	4.999	5.099	5.201	5.305	5.411	5.519	5.630	5.742	5.857	5.974	6.094	6.215	6.340	6.467
<b>b2</b>	Manutenzione Ordinaria	5.383	5.491	5.601	5.713	5.827	5.944	6.063	6.184	6.308	6.434	6.562	6.694	6.828	6.964	7.103	7.245	7.390
<b>b3</b>	Altri costi per servizi annui	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>b4</b>	Pulizia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>b5</b>	Costi realizzazione immobili in cessione	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>b6</b>	Assicurazioni	2.692	2.746	2.800	2.856	2.914	2.972	3.031	3.092	3.154	3.217	3.281	3.347	3.414	3.482	3.552	3.623	3.695
<b>b7</b>	Manutenzione Straordinaria	0	20.000	0	0	0	0	0	0	0	20.000	0	0	0	0	0	0	0
<b>C = A - B</b>	<b>Margine Operativo Lordo - EBITDA</b>	<b>188.444</b>	<b>172.414</b>	<b>196.468</b>	<b>200.607</b>	<b>204.833</b>	<b>209.149</b>	<b>213.555</b>	<b>218.054</b>	<b>222.648</b>	<b>207.338</b>	<b>232.128</b>	<b>237.018</b>	<b>242.011</b>	<b>247.110</b>	<b>252.316</b>	<b>257.631</b>	<b>263.059</b>
<b>D1</b>	Ammortamento	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548
<b>D2</b>	Accantonamenti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>E = C - D</b>	<b>Reddito Operativo - EBIT</b>	<b>125.896</b>	<b>109.866</b>	<b>133.920</b>	<b>138.059</b>	<b>142.285</b>	<b>146.601</b>	<b>151.007</b>	<b>155.506</b>	<b>160.100</b>	<b>144.791</b>	<b>169.580</b>	<b>174.470</b>	<b>179.463</b>	<b>184.562</b>	<b>189.768</b>	<b>226.357</b>	<b>263.059</b>
<b>F</b>	Oneri Finanziari	42.859	40.632	38.292	35.833	33.248	30.531	27.676	24.674	21.520	18.205	14.720	11.058	7.208	3.163	0	0	0
<b>G</b>	Imposte	29.326	24.738	33.197	35.222	37.310	39.464	41.685	43.976	46.341	42.287	51.300	53.901	56.586	59.360	61.926	73.813	85.737
<b>H = E - F - G</b>	<b>Utile netto</b>	<b>53.711</b>	<b>44.495</b>	<b>62.431</b>	<b>67.004</b>	<b>71.727</b>	<b>76.606</b>	<b>81.647</b>	<b>86.855</b>	<b>92.239</b>	<b>84.299</b>	<b>103.560</b>	<b>109.512</b>	<b>115.669</b>	<b>122.039</b>	<b>127.841</b>	<b>152.544</b>	<b>177.322</b>

## ANALISI FINANZIARIA Alloggi a C. Sostenibile ed Attrezz. Collettiva

CASH FLOW	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Reddito Operativo - EBIT	0	0	36.754	92.819	83.494	84.184	87.276	90.432	93.655	96.946	80.306	103.738	107.241	110.818	114.471	118.200	122.008
Imposte su EBIT	0	0	-12.108	-27.069	-27.292	-27.519	-28.527	-29.555	-30.606	-31.678	-26.279	-33.891	-35.033	-36.199	-37.389	-38.605	-39.846
<b>Nopat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>24.646</b>	<b>55.750</b>	<b>56.203</b>	<b>56.665</b>	<b>58.749</b>	<b>60.877</b>	<b>63.049</b>	<b>65.268</b>	<b>54.027</b>	<b>69.846</b>	<b>72.208</b>	<b>74.619</b>	<b>77.081</b>	<b>79.595</b>	<b>82.162</b>
Ammortamenti e Accantonamenti	0	0	31.274	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548
Delta Capitale circolante netto																	
Investimento	-469.109	-656.753	-750.574														
<b>Cash Flow Operativo - Unlevered Cash Flow</b>	<b>-469.109</b>	<b>-656.753</b>	<b>-694.654</b>	<b>118.298</b>	<b>118.750</b>	<b>119.213</b>	<b>121.297</b>	<b>123.425</b>	<b>125.597</b>	<b>127.816</b>	<b>116.575</b>	<b>132.394</b>	<b>134.756</b>	<b>137.167</b>	<b>139.629</b>	<b>142.143</b>	<b>144.710</b>
Oneri Finanziari	0	-23.110	-52.463	-64.752	-63.642	-62.477	-61.252	-59.964	-58.611	-57.188	-55.693	-54.122	-52.470	-50.734	-48.910	-46.992	-44.977
Effetto fiscale Oneri Finanziari	0	0	10.107	17.807	17.502	17.181	16.844	16.490	16.118	15.727	15.316	14.883	14.429	13.952	13.450	12.923	12.369
Finanziamenti / Rimborsi	328.376	452.891	508.850	-21.731	-22.840	-24.006	-25.231	-26.519	-27.872	-29.295	-30.790	-32.361	-34.013	-35.749	-37.573	-39.491	-41.506
<b>Cash Flow Disponibile - Levered Cash Flow</b>	<b>-140.733</b>	<b>-226.972</b>	<b>-228.159</b>	<b>49.622</b>	<b>49.769</b>	<b>49.911</b>	<b>51.658</b>	<b>53.432</b>	<b>55.232</b>	<b>57.060</b>	<b>45.408</b>	<b>60.795</b>	<b>62.702</b>	<b>64.636</b>	<b>66.597</b>	<b>68.583</b>	<b>70.596</b>

CASH FLOW	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
Reddito Operativo - EBIT	125.896	109.866	133.920	138.059	142.285	146.601	151.007	155.506	160.100	144.791	169.580	174.470	179.463	184.562	189.768	226.357	263.059
Imposte su EBIT	-41.113	-35.912	-43.727	-45.076	-46.454	-47.860	-49.296	-50.762	-52.259	-47.293	-55.348	-56.942	-58.569	-60.230	-61.926	-73.813	-85.737
<b>Nopat</b>	<b>84.784</b>	<b>73.954</b>	<b>90.193</b>	<b>92.983</b>	<b>95.832</b>	<b>98.741</b>	<b>101.711</b>	<b>104.744</b>	<b>107.841</b>	<b>97.497</b>	<b>114.232</b>	<b>117.529</b>	<b>120.895</b>	<b>124.332</b>	<b>127.841</b>	<b>152.544</b>	<b>177.322</b>
Ammortamenti e Accantonamenti	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	62.548	31.274	0
Delta Capitale circolante netto																	
Investimento																	
<b>Cash Flow Operativo - Unlevered Cash Flow</b>	<b>147.331</b>	<b>136.502</b>	<b>152.741</b>	<b>155.531</b>	<b>158.380</b>	<b>161.289</b>	<b>164.259</b>	<b>167.292</b>	<b>170.389</b>	<b>160.045</b>	<b>176.780</b>	<b>180.076</b>	<b>183.443</b>	<b>186.880</b>	<b>190.389</b>	<b>183.818</b>	<b>177.322</b>
Oneri Finanziari	-42.859	-40.632	-38.292	-35.833	-33.248	-30.531	-27.676	-24.674	-21.520	-18.205	-14.720	-11.058	-7.208	-3.163	0	0	0
Effetto fiscale Oneri Finanziari	11.786	11.174	10.530	9.854	9.143	8.396	7.611	6.785	5.918	5.006	4.048	3.041	1.982	870	0	0	0
Finanziamenti / Rimborsi	-43.624	-45.851	-48.191	-50.650	-53.235	-55.952	-58.807	-61.808	-64.963	-68.278	-71.763	-75.425	-79.274	-83.320	0	0	0
<b>Cash Flow Disponibile - Levered Cash Flow</b>	<b>72.635</b>	<b>61.193</b>	<b>76.788</b>	<b>78.902</b>	<b>81.040</b>	<b>83.202</b>	<b>85.387</b>	<b>87.595</b>	<b>89.824</b>	<b>78.569</b>	<b>94.345</b>	<b>96.635</b>	<b>98.942</b>	<b>101.267</b>	<b>190.389</b>	<b>183.818</b>	<b>177.322</b>

VALORE DEL PROGETTO COMPLESSIVO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Cash Flow Operativo Cumulato	-469.109	-1.125.862	-1.820.516	-1.702.218	#####	-1.464.255	-1.342.958	-1.219.533	-1.093.936	-966.120	-849.545	-717.151	-582.396	-445.229	-305.599	-163.456	-18.746
Coefficiente di Attualizzazione	1,0000	0,9547	0,9115	0,8703	0,8309	0,7933	0,7573	0,7231	0,6903	0,6591	0,6292	0,6008	0,5736	0,5476	0,5228	0,4992	0,4766
Cash Flow Operativo Attualizzato (DFCF)	-469.109	-627.024	-633.189	102.949	98.665	94.566	91.864	89.244	86.704	84.241	73.355	79.538	77.292	75.114	73.001	70.951	68.963
Cash Flow Attualizzato Cumulato	-469.109	-1.096.133	-1.729.322	-1.626.373	-1.527.707	-1.433.141	-1.341.278	-1.252.034	-1.165.330	-1.081.089	-1.007.734	-928.196	-850.904	-775.790	-702.789	-631.838	-562.875

VALORE DEL PROGETTO COMPLESSIVO	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
Cash Flow Operativo Cumulato	128.586	265.087	417.828	573.359	731.739	893.028	1.057.287	1.224.579	1.394.968	1.555.013	1.731.793	1.911.869	2.095.312	2.282.192	2.472.581	2.656.399	2.833.721
Coefficiente di Attualizzazione	0,4550	0,4344	0,4147	0,3960	0,3780	0,3609	0,3446	0,3290	0,3141	0,2999	0,2863	0,2733	0,2610	0,2492	0,2379	0,2271	0,2168
Cash Flow Operativo Attualizzato (DFCF)	67.034	59.295	63.346	61.583	59.873	58.212	56.601	55.037	53.518	47.994	50.612	49.222	47.873	46.562	45.289	41.747	38.448
Cash Flow Attualizzato Cumulato	-495.841	-436.546	-373.200	-311.616	-251.744	-193.531	-136.930	-81.894	-28.376	19.618	70.230	119.452	167.325	213.887	259.176	300.922	339.371

Pay-Back Period Progetto (anni)	17
Pay-Back Period Attualizzato (anni)	26
Valore Attuale Netto (VAN) di Progetto	339.371
TIR di Progetto	6,1%
Tasso di Redditività Media Contabile (ROI)	7,0%

## ANALISI PER INDICI Alloggi a C. Sostenibile ed Attrezz. Collettiva

Grandezze significative di Bilancio		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
FATTURATO	F	0	0	77.528	155.056	155.926	156.813	160.107	163.469	166.902	170.407	173.985	177.639	181.369	185.178	189.067	193.037	214.175	201.230	205.456	209.770	214.175	
MARGINE OPERATIVO LORDO	MOL	0	0	68.028	145.366	146.042	146.732	149.823	152.980	156.203	159.494	142.854	166.285	169.789	173.366	177.018	180.748	200.607	188.444	172.414	196.468	200.607	
REDDITO OPERATIVO	R.O.	0	0	36.754	82.819	83.494	84.184	87.276	90.432	93.655	96.946	80.306	103.738	107.241	110.818	114.471	118.200	138.059	125.896	109.866	133.920	138.059	
ONERI FINANZIARI	O.F.	0	23.110	52.463	64.752	63.642	62.477	61.252	59.964	58.611	57.188	55.693	54.122	52.470	50.734	48.910	46.992	35.633	42.859	40.632	38.292	35.833	
UTILE NETTO	U.N.	0	-23.110	-17.709	8.805	10.062	11.369	14.341	17.403	20.557	23.807	13.650	30.608	34.167	37.837	41.622	45.526	67.004	53.711	44.495	62.431	67.004	
CASH FLOW OPERATIVO	C.F.O.	-469.109	-656.753	-694.654	118.298	118.750	119.213	121.297	123.425	125.597	127.816	116.575	132.394	134.756	137.167	139.629	142.143	144.710	147.331	136.502	152.741	155.531	
RATA	R	0	29.946	69.014	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483	86.483
CAPITALE INVESTITO	C.I.	469.109	1.125.862	1.845.162	1.791.419	1.738.933	1.687.755	1.639.548	1.594.403	1.552.412	1.513.671	1.464.773	1.432.833	1.404.452	1.379.741	1.358.815	1.341.793	1.328.799	1.319.962	1.301.910	1.301.793	1.306.249	
MEZZI PROPRI	C.N.	140.733	367.704	595.864	604.669	614.731	626.100	640.441	657.844	678.401	702.208	715.857	746.465	780.632	818.469	860.091	905.617	955.171	1.008.882	1.053.377	1.115.808	1.182.812	
MEZZI DI TERZI	D	328.376	781.267	1.290.117	1.268.386	1.245.546	1.221.540	1.196.308	1.169.790	1.141.917	1.112.623	1.081.833	1.049.472	1.015.459	979.710	942.137	902.647	861.141	817.517	771.666	723.476	672.826	
<b>INDICI DI REDDITIVITA'</b>																							
ROE (redditività del capitale proprio)	U.N./C.N.	0,0%	-6,3%	-3,0%	1,5%	1,6%	1,8%	2,2%	2,6%	3,0%	3,4%	1,9%	4,1%	4,4%	4,6%	4,8%	5,0%	7,0%	5,3%	4,2%	5,6%	5,7%	
ROI (redditività del capitale investito)	R.O./C.I.	0,0%	0,0%	2,0%	4,6%	4,8%	5,0%	5,3%	5,7%	6,0%	6,4%	5,5%	7,2%	7,6%	8,0%	8,4%	8,8%	10,4%	9,5%	8,4%	10,3%	10,6%	
MARGINE SU VENDITE	MOL/F	#DIV/0!	#DIV/0!	87,7%	93,8%	93,7%	93,6%	93,6%	93,6%	93,6%	93,6%	82,1%	93,6%	93,6%	93,6%	93,6%	93,6%	93,7%	93,6%	83,9%	93,7%	93,7%	
<b>INDICI FINANZIARI</b>																							
DSCR - INDICE DI COPERTURA RATA	C.F.O./R	#DIV/0!	-21,93	-10,07	1,37	1,37	1,38	1,40	1,43	1,45	1,48	1,35	1,53	1,56	1,59	1,61	1,64	1,67	1,70	1,58	1,77	1,80	
INCIDENZA OF SU MOL	OF/MOL	#DIV/0!	#DIV/0!	77,1%	44,5%	43,6%	42,6%	40,9%	39,2%	37,5%	35,9%	39,0%	32,5%	30,9%	29,3%	27,6%	26,0%	17,9%	22,7%	23,6%	19,5%	17,9%	
INCIDENZA OF SU FATTURATO	OF/F	#DIV/0!	#DIV/0!	67,7%	41,8%	40,8%	39,8%	38,3%	36,7%	35,1%	33,6%	32,0%	30,5%	28,9%	27,4%	25,9%	24,3%	16,7%	21,3%	19,8%	18,3%	16,7%	
INDICE DI LIQUIDITA' DELLE VENDITE	C.F.O./F	#DIV/0!	#DIV/0!	-896,0%	76,3%	76,2%	76,0%	75,8%	75,5%	75,3%	75,0%	67,0%	74,5%	74,3%	74,1%	73,9%	73,6%	67,6%	73,2%	66,4%	72,8%	72,6%	

# **APPENDICE**

## **VERIFICA ECONOMICA E FINANZIARIA DELL'IPOTESI DI GESTIONE CON SOLO LOCAZIONE A CANONE SOSTENIBILE**

[Torna alla Home](#)

## IPOTESI DI BASE

COMUNE DI GRUMO NEVANO - PROGETTO: **Alloggi a SOLO Canone Sostenibile**

Anno di Avvio dell'Investimento	2012	Messa in esercizio dopo n° semestri	4
Semestre avvio invest. (1 o 2)	2	Anno entrata in esercizio	2014

### Ricavi

Mq destinati a Edifici Sociali	0	Prezzo annuo locaz. Edifici Sociali €/mq	-
		Incremento canone annuo (75% Indice Istat)	2,1%
Mq abitabili totali (compreso 25% balconi)	3.183	Canone annuo moderato-sostenibile €/mq	35,71
Indice Istat FOI medio annuo previsto	2,8%	Incremento canone annuo (75% Indice Istat)	2,1%
Durata contratto locazione anni	3	Durata Concessione	30

### Costi

<b>Investimento</b>	1.700.000	Periodo di Ammortamento (anni)	30
Costi amministrativi e gestionali	3.500	Incremento % annuo Costi amministrativi e gestionali	2,0%
Manutenzione Ordinaria	4.000	Incremento % annuo Manutenzione Ordinaria	2,0%
Altri costi per servizi annui		Incremento % annuo Altri costi per servizi annui	2,0%
Pulizia		Incremento % annuo Pulizia	2,0%
Assicurazioni	2.000	Incremento % annuo Assicurazioni	2,0%
Manutenzione Straordinaria	20.000	Periodicità manutenzione Straordinaria - Anni (minimo 5)	8
Accantonamenti medi annui		Costi realizzazione immobili in cessione	-

[Vai Sopra](#)

### Finanza

Mezzi Propri Previsti su Invest.(%)	30,00%	Tasso di Sconto (WACC)	4,74%
Tasso Interesse Base (fisso)	2,54%	Descrizione del tasso base usato	IRS 30 anni
Spread previsto	2,50%	Semestre Avvio mutuo (1 o 2)	2
<b>Tasso Interesse Previsto</b>	<b>5,04%</b>	<b>Rata annua Mutuo</b>	<b>€ 78.351</b>
Durata mutuo senza pream. (8-30anni)	30	Semestri di preammort. (min. 0 max 4)	0
% Invest. realizzato fine 1° sem. 2012	0%	% Invest. realizzato fine 2° sem. 2012	25%
% Invest. realizzato fine 1° sem. 2013	45%	% Invest. realizzato fine 2° sem. 2013	60%
% Invest. realizzato fine 1° sem. 2014	100%	% Invest. realizzato fine 2° sem. 2014	100%
<b>TIR di Progetto</b>	<b>4,5%</b>	<b>TIR per Investitore</b>	<b>5,3%</b>
<b>VAN complessivo del progetto</b>	<b>-€ 61.909</b>	<b>VAN Investitore</b>	<b>-€ 162.136</b>

[Vai Sopra](#)

### Imposte

IRAP	4,97%	IRES	27,50%
------	-------	------	--------

## Conti Economici previsionali

### CONTI ECONOMICI PREVISIONALI Alloggi a SOLO Canone Sostenibile

	DESCRIZIONE	Anni																
		2012 0	2013 1	2014 2	2015 3	2016 4	2017 5	2018 6	2019 7	2020 8	2021 9	2022 10	2023 11	2024 12	2025 13	2026 14	2027 15	2028 16
<b>A</b>	<b>Ricavi lordi totali</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>56.828</b>	<b>113.656</b>	<b>113.656</b>	<b>113.656</b>	<b>116.043</b>	<b>118.480</b>	<b>120.968</b>	<b>123.509</b>	<b>126.102</b>	<b>128.750</b>	<b>131.454</b>	<b>134.215</b>	<b>137.033</b>	<b>139.911</b>	<b>142.849</b>
<b>a1</b>	Ricavi da Canone Agevolato	0	0	56.828	113.656	113.656	113.656	116.043	118.480	120.968	123.509	126.102	128.750	131.454	134.215	137.033	139.911	142.849
	Canone annuo moderato-sostenibile €/mq	35,71	35,71	35,71	35,71	35,71	35,71	36,46	37,23	38,01	38,81	39,62	40,46	41,30	42,17	43,06	43,96	44,89
	Mq. abitabili	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183
<b>a2</b>	Ricavi da Locazione Edifici Sociali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Prezzo annuo locaz. Edifici Sociali €/mq	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Mq destinati a Edifici Sociali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>B</b>	<b>Totale Costi Operativi</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9.500</b>	<b>9.690</b>	<b>9.884</b>	<b>10.081</b>	<b>10.283</b>	<b>10.489</b>	<b>10.699</b>	<b>10.913</b>	<b>11.131</b>	<b>11.353</b>	<b>11.580</b>	<b>11.812</b>	<b>12.048</b>	<b>12.289</b>	<b>12.535</b>
<b>b1</b>	Costi amministrativi e gestionali	0	0	3.500	3.570	3.641	3.714	3.789	3.864	3.942	4.020	4.101	4.183	4.266	4.352	4.439	4.528	4.618
<b>b2</b>	Manutenzione Ordinaria	0	0	4.000	4.080	4.162	4.245	4.330	4.416	4.505	4.595	4.687	4.780	4.876	4.973	5.073	5.174	5.278
<b>b3</b>	Altri costi per servizi annui	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>b4</b>	Pulizia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>b5</b>	Costi realizzazione immobili in cessione	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>b6</b>	Assicurazioni	0	0	2.000	2.040	2.081	2.122	2.165	2.208	2.252	2.297	2.343	2.390	2.438	2.487	2.536	2.587	2.639
<b>b7</b>	Manutenzione Straordinaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20.000	0	0	0	0	0	0
<b>C = A - B</b>	<b>Margine Operativo Lordo - EBITDA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>47.328</b>	<b>103.966</b>	<b>103.773</b>	<b>103.575</b>	<b>105.760</b>	<b>107.991</b>	<b>110.270</b>	<b>112.596</b>	<b>94.971</b>	<b>117.397</b>	<b>119.874</b>	<b>122.403</b>	<b>124.985</b>	<b>127.622</b>	<b>130.314</b>
<b>D1</b>	Ammortamento	0	0	28.333	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667
<b>D2</b>	Accantonamenti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>E = C - D</b>	<b>Reddito Operativo - EBIT</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>18.995</b>	<b>47.300</b>	<b>47.106</b>	<b>46.908</b>	<b>49.093</b>	<b>51.325</b>	<b>53.603</b>	<b>55.929</b>	<b>38.305</b>	<b>60.730</b>	<b>63.207</b>	<b>65.736</b>	<b>68.318</b>	<b>70.955</b>	<b>73.647</b>
<b>F</b>	Oneri Finanziari	0	20.937	47.530	58.663	57.658	56.602	55.492	54.326	53.100	51.811	50.456	49.033	47.537	45.964	44.311	42.574	40.748
<b>G</b>	Imposte	0	0	1.118	2.528	2.522	2.516	2.628	2.743	2.998	4.112	2.108	6.443	7.663	8.921	10.218	11.556	12.937
<b>H = E - F - G</b>	<b>Utile netto</b>	<b>0</b>	<b>-20.937</b>	<b>-29.653</b>	<b>-13.892</b>	<b>-13.075</b>	<b>-12.210</b>	<b>-9.027</b>	<b>-5.744</b>	<b>-2.495</b>	<b>6</b>	<b>-14.259</b>	<b>5.255</b>	<b>8.008</b>	<b>10.851</b>	<b>13.789</b>	<b>16.825</b>	<b>19.962</b>

	DESCRIZIONE	Anni																
		2029 17	2030 18	2031 19	2032 20	2033 21	2034 22	2035 23	2036 24	2037 25	2038 26	2039 27	2040 28	2041 29	2042 30	2043 31	2044 32	2045 33
<b>A</b>	<b>Ricavi lordi totali</b>	<b>145.849</b>	<b>148.912</b>	<b>152.039</b>	<b>155.232</b>	<b>158.491</b>	<b>161.820</b>	<b>165.218</b>	<b>168.688</b>	<b>172.230</b>	<b>175.847</b>	<b>179.540</b>	<b>183.310</b>	<b>187.159</b>	<b>191.090</b>	<b>195.103</b>	<b>199.200</b>	<b>203.383</b>
<b>a1</b>	Ricavi da Canone Agevolato	145.849	148.912	152.039	155.232	158.491	161.820	165.218	168.688	172.230	175.847	179.540	183.310	187.159	191.090	195.103	199.200	203.383
	Canone agevolato medio annuo €/mq	45,83	46,79	47,77	48,78	49,80	50,85	51,91	53,00	54,12	55,25	56,41	57,60	58,81	60,04	61,30	62,59	63,91
	Mq. abitabili	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183	3.183
<b>a2</b>	Ricavi da Locazione Edifici Sociali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Prezzo annuo locaz. Edifici Sociali €/mq	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Mq destinati a Edifici Sociali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>B</b>	<b>Totale Costi Operativi</b>	<b>12.786</b>	<b>33.041</b>	<b>13.302</b>	<b>13.568</b>	<b>13.840</b>	<b>14.117</b>	<b>14.399</b>	<b>14.687</b>	<b>14.981</b>	<b>35.280</b>	<b>15.586</b>	<b>15.897</b>	<b>16.215</b>	<b>16.540</b>	<b>16.871</b>	<b>17.208</b>	<b>17.552</b>
<b>b1</b>	Costi amministrativi e gestionali	4.711	4.805	4.901	4.999	5.099	5.201	5.305	5.411	5.519	5.630	5.742	5.857	5.974	6.094	6.215	6.340	6.467
<b>b2</b>	Manutenzione Ordinaria	5.383	5.491	5.601	5.713	5.827	5.944	6.063	6.184	6.308	6.434	6.562	6.694	6.828	6.964	7.103	7.245	7.390
<b>b3</b>	Altri costi per servizi annui	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>b4</b>	Pulizia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>b5</b>	Costi realizzazione immobili in cessione	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>b6</b>	Assicurazioni	2.692	2.746	2.800	2.856	2.914	2.972	3.031	3.092	3.154	3.217	3.281	3.347	3.414	3.482	3.552	3.623	3.695
<b>b7</b>	Manutenzione Straordinaria	0	20.000	0	0	0	0	0	0	0	20.000	0	0	0	0	0	0	0
<b>C = A - B</b>	<b>Margine Operativo Lordo - EBITDA</b>	<b>133.063</b>	<b>115.870</b>	<b>138.736</b>	<b>141.663</b>	<b>144.652</b>	<b>147.703</b>	<b>150.819</b>	<b>154.001</b>	<b>157.249</b>	<b>140.567</b>	<b>163.954</b>	<b>167.412</b>	<b>170.944</b>	<b>174.550</b>	<b>178.232</b>	<b>181.992</b>	<b>185.831</b>
<b>D1</b>	Ammortamento	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	28.333	0
<b>D2</b>	Accantonamenti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>E = C - D</b>	<b>Reddito Operativo - EBIT</b>	<b>76.396</b>	<b>59.204</b>	<b>82.070</b>	<b>84.997</b>	<b>87.985</b>	<b>91.037</b>	<b>94.153</b>	<b>97.334</b>	<b>100.583</b>	<b>83.900</b>	<b>107.287</b>	<b>110.746</b>	<b>114.277</b>	<b>117.883</b>	<b>121.566</b>	<b>153.659</b>	<b>185.831</b>
<b>F</b>	Oneri Finanziari	38.829	36.812	34.692	32.464	30.122	27.660	25.073	22.354	19.497	16.493	13.336	10.018	6.531	2.865	0	0	0
<b>G</b>	Imposte	14.362	9.339	17.351	18.919	20.539	22.211	23.940	25.726	27.572	22.987	31.454	33.495	35.607	37.792	39.781	50.208	60.661
<b>H = E - F - G</b>	<b>Utile netto</b>	<b>23.205</b>	<b>13.053</b>	<b>30.027</b>	<b>33.614</b>	<b>37.325</b>	<b>41.165</b>	<b>45.139</b>	<b>49.254</b>	<b>53.514</b>	<b>44.421</b>	<b>62.497</b>	<b>67.233</b>	<b>72.140</b>	<b>77.227</b>	<b>81.784</b>	<b>103.451</b>	<b>125.170</b>

## ANALISI FINANZIARIA Alloggi a SOLO Canone Sostenibile

CASH FLOW	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Reddito Operativo - EBIT	0	0	18.995	47.300	47.106	46.908	49.093	51.325	53.603	55.929	38.305	60.730	63.207	65.736	68.318	70.955	73.647
Imposte su EBIT	0	0	-6.342	-15.536	-15.476	-15.416	-16.129	-16.857	-17.601	-18.360	-12.641	-19.927	-20.735	-21.561	-22.404	-23.264	-24.143
<b>Nopat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12.653</b>	<b>31.764</b>	<b>31.630</b>	<b>31.493</b>	<b>32.965</b>	<b>34.468</b>	<b>36.002</b>	<b>37.569</b>	<b>25.663</b>	<b>40.803</b>	<b>42.472</b>	<b>44.175</b>	<b>45.915</b>	<b>47.691</b>	<b>49.504</b>
Ammortamenti e Accantonamenti	0	0	28.333	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667
Delta Capitale circolante netto																	
Investimento	-425.000	-595.000	-680.000														
<b>Cash Flow Operativo - Unlevered Cash Flow</b>	<b>-425.000</b>	<b>-595.000</b>	<b>-639.013</b>	<b>88.431</b>	<b>88.296</b>	<b>88.159</b>	<b>89.631</b>	<b>91.134</b>	<b>92.669</b>	<b>94.236</b>	<b>82.330</b>	<b>97.470</b>	<b>99.138</b>	<b>100.842</b>	<b>102.581</b>	<b>104.358</b>	<b>106.171</b>
Oneri Finanziari	0	-20.937	-47.530	-58.663	-57.658	-56.602	-55.492	-54.326	-53.100	-51.811	-50.456	-49.033	-47.537	-45.964	-44.311	-42.574	-40.748
Effetto fiscale Oneri Finanziari	0	0	5.224	13.007	12.954	12.900	13.501	14.114	14.602	14.248	10.534	13.484	13.073	12.640	12.186	11.708	11.206
Finanziamenti / Rimborsi	297.500	410.307	461.005	-19.688	-20.693	-21.749	-22.859	-24.025	-25.252	-26.540	-27.895	-29.318	-30.815	-32.387	-34.040	-35.777	-37.603
<b>Cash Flow Disponibile - Levered Cash Flow</b>	<b>-127.500</b>	<b>-205.630</b>	<b>-220.315</b>	<b>23.087</b>	<b>22.899</b>	<b>22.708</b>	<b>24.781</b>	<b>26.897</b>	<b>28.920</b>	<b>30.133</b>	<b>14.513</b>	<b>32.603</b>	<b>33.860</b>	<b>35.131</b>	<b>36.416</b>	<b>37.714</b>	<b>39.026</b>

CASH FLOW	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
Reddito Operativo - EBIT	76.396	59.204	82.070	84.997	87.985	91.037	94.153	97.334	100.583	83.900	107.287	110.746	114.277	117.883	121.566	153.659	185.831
Imposte su EBIT	-25.040	-19.462	-26.892	-27.847	-28.822	-29.818	-30.835	-31.873	-32.934	-27.522	-35.122	-36.250	-37.403	-38.580	-39.781	-50.208	-60.661
<b>Nopat</b>	<b>51.356</b>	<b>39.741</b>	<b>55.178</b>	<b>57.150</b>	<b>59.163</b>	<b>61.219</b>	<b>63.318</b>	<b>65.461</b>	<b>67.649</b>	<b>56.378</b>	<b>72.166</b>	<b>74.496</b>	<b>76.875</b>	<b>79.304</b>	<b>81.784</b>	<b>103.451</b>	<b>125.170</b>
Ammortamenti e Accantonamenti	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	56.667	28.333	0
Delta Capitale circolante netto																	
Investimento																	
<b>Cash Flow Operativo - Unlevered Cash Flow</b>	<b>108.023</b>	<b>96.408</b>	<b>111.845</b>	<b>113.816</b>	<b>115.830</b>	<b>117.885</b>	<b>119.984</b>	<b>122.127</b>	<b>124.316</b>	<b>113.045</b>	<b>128.832</b>	<b>131.162</b>	<b>133.541</b>	<b>135.970</b>	<b>138.451</b>	<b>131.784</b>	<b>125.170</b>
Oneri Finanziari	-38.829	-36.812	-34.692	-32.464	-30.122	-27.660	-25.073	-22.354	-19.497	-16.493	-13.336	-10.018	-6.531	-2.865	0	0	0
Effetto fiscale Oneri Finanziari	10.678	10.123	9.540	8.928	8.283	7.607	6.895	6.147	5.362	4.536	3.667	2.755	1.796	788	0	0	0
Finanziamenti / Rimborsi	-39.522	-41.539	-43.659	-45.887	-48.229	-50.691	-53.278	-55.997	-58.855	-61.858	-65.015	-68.333	-71.821	-75.486	0	0	0
<b>Cash Flow Disponibile - Levered Cash Flow</b>	<b>40.350</b>	<b>28.180</b>	<b>43.034</b>	<b>44.393</b>	<b>45.762</b>	<b>47.141</b>	<b>48.528</b>	<b>49.924</b>	<b>51.326</b>	<b>39.229</b>	<b>54.149</b>	<b>55.566</b>	<b>56.986</b>	<b>58.407</b>	<b>138.451</b>	<b>131.784</b>	<b>125.170</b>

VALORE DEL PROGETTO COMPLESSIVO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Cash Flow Operativo Cumulato	-425.000	-1.020.000	-1.659.013	-1.570.583	#####	-1.394.127	-1.304.496	-1.213.362	-1.120.693	-1.026.457	-944.127	-846.657	-747.519	-646.677	-544.095	-439.738	-333.567
Coefficiente di Attualizzazione	1,0000	0,9547	0,9115	0,8703	0,8309	0,7933	0,7573	0,7231	0,6903	0,6591	0,6292	0,6008	0,5736	0,5476	0,5228	0,4992	0,4766
Cash Flow Operativo Attualizzato (DFCF)	-425.000	-568.067	-582.471	76.957	73.362	69.933	67.882	65.896	63.972	62.109	51.806	58.557	56.863	55.222	53.632	52.090	50.597
Cash Flow Attualizzato Cumulato	-425.000	-993.067	-1.575.538	-1.498.581	-1.425.218	-1.355.286	-1.287.404	-1.221.508	-1.157.536	-1.095.427	-1.043.620	-985.064	-928.201	-872.979	-819.347	-767.257	-716.660

VALORE DEL PROGETTO COMPLESSIVO	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
Cash Flow Operativo Cumulato	-225.544	-129.136	-17.291	96.526	212.355	330.240	450.225	572.352	696.668	809.713	938.545	1.069.707	1.203.248	1.339.219	1.477.670	1.609.454	1.734.624
Coefficiente di Attualizzazione	0,4550	0,4344	0,4147	0,3960	0,3780	0,3609	0,3446	0,3290	0,3141	0,2999	0,2863	0,2733	0,2610	0,2492	0,2379	0,2271	0,2168
Cash Flow Operativo Attualizzato (DFCF)	49.149	41.879	46.385	45.066	43.787	42.547	41.344	40.178	39.047	33.899	36.885	35.852	34.850	33.878	32.934	29.929	27.140
Cash Flow Attualizzato Cumulato	-667.511	-625.632	-579.247	-534.181	-490.393	-447.846	-406.502	-366.324	-327.277	-293.378	-256.493	-220.641	-185.791	-151.913	-118.979	-89.050	-61.909

Pay-Back Period Progetto (anni)	20
Pay-Back Period Attualizzato (anni)	0
<b>Valore Attuale Netto (VAN) di Progetto</b>	<b>-61.909</b>
<b>TIR di Progetto</b>	<b>4,5%</b>
<b>Tasso di Redditività Media Contabile (ROI)</b>	<b>4,7%</b>

## ANALISI PER INDICI Alloggi a SOLO Canone Sostenibile

Grandezze significative di Bilancio		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
FATTURATO	F	0	0	56.828	113.656	113.656	113.656	116.043	118.480	120.968	123.509	126.102	128.750	131.454	134.215	137.033	139.911	155.232	145.849	148.912	152.039	155.232
MARGINE OPERATIVO LORDO	MOL	0	0	47.328	103.966	103.773	103.575	105.760	107.991	110.270	112.596	94.971	117.397	119.874	122.403	124.985	127.622	141.663	133.063	115.870	138.736	141.663
REDDITO OPERATIVO	R.O.	0	0	18.995	47.300	47.106	46.908	49.093	51.325	53.603	55.929	38.305	60.730	63.207	65.736	68.318	70.955	84.997	76.396	59.204	82.070	84.997
ONERI FINANZIARI	O.F.	0	20.937	47.530	58.663	57.658	56.602	55.492	54.326	53.100	51.811	50.456	49.033	47.537	45.964	44.311	42.574	32.464	38.829	36.812	34.692	32.464
UTILE NETTO	U.N.	0	-20.937	-29.653	-13.892	-13.075	-12.210	-9.027	-5.744	-2.495	6	-14.259	5.255	8.008	10.851	13.789	16.825	33.614	23.205	13.053	30.027	33.614
CASH FLOW OPERATIVO	C.F.O.	-425.000	-595.000	-639.013	88.431	88.296	88.159	89.631	91.134	92.689	94.236	82.330	97.470	99.138	100.842	102.581	104.358	106.171	108.023	96.408	111.845	113.816
RATA	R	0	27.130	62.525	78.351	78.351	78.351	78.351	78.351	78.351	78.351	78.351	78.351	78.351	78.351	78.351	78.351	78.351	78.351	78.351	78.351	78.351
CAPITALE INVESTITO	C.I.	425.000	1.020.000	1.671.667	1.601.108	1.531.367	1.462.491	1.396.797	1.334.386	1.275.225	1.218.564	1.147.639	1.096.226	1.047.567	1.001.752	958.875	919.033	882.328	848.867	805.253	778.613	755.560
MEZZI PROPRI	C.N.	127.500	333.130	553.445	539.554	526.479	514.269	505.242	499.498	497.003	497.010	482.750	488.005	496.013	506.864	520.653	537.478	557.440	580.646	593.699	623.725	657.339
MEZZI DI TERZI	D	297.500	707.807	1.168.811	1.149.123	1.128.430	1.106.682	1.083.823	1.069.797	1.034.546	1.008.006	980.111	960.793	919.978	887.591	853.551	817.773	780.170	740.648	699.109	655.449	609.562
<b>INDICI DI REDDITIVITA'</b>																						
ROE (redditività del capitale proprio)	U.N./C.N.	0,0%	-6,3%	-5,4%	-2,6%	-2,5%	-2,4%	-1,8%	-1,1%	-0,5%	0,0%	-3,0%	1,1%	1,6%	2,1%	2,6%	3,1%	6,0%	4,0%	2,2%	4,8%	5,1%
ROI (redditività del capitale investito)	R.O./C.I.	0,0%	0,0%	1,1%	3,0%	3,1%	3,2%	3,5%	3,8%	4,2%	4,6%	3,3%	5,5%	6,0%	6,6%	7,1%	7,7%	9,6%	9,0%	7,4%	10,5%	11,2%
MARGINE SU VENDITE	MOL/F	#DIV/0!	#DIV/0!	83,3%	91,5%	91,3%	91,1%	91,1%	91,1%	91,2%	91,2%	75,3%	91,2%	91,2%	91,2%	91,2%	91,2%	91,3%	91,2%	77,8%	91,3%	91,3%
<b>INDICI FINANZIARI</b>																						
DSCR - INDICE DI COPERTURA RATA	C.F.O./R	#DIV/0!	-21,93	-10,22	1,13	1,13	1,13	1,14	1,16	1,18	1,20	1,05	1,24	1,27	1,29	1,31	1,33	1,36	1,38	1,23	1,43	1,45
INCIDENZA OF SU MOL	OF/MOL	#DIV/0!	#DIV/0!	100,4%	56,4%	55,6%	54,6%	52,5%	50,3%	48,2%	46,0%	53,1%	41,8%	39,7%	37,6%	35,5%	33,4%	22,9%	29,2%	31,8%	25,0%	22,9%
INCIDENZA OF SU FATTURATO	OF/F	#DIV/0!	#DIV/0!	83,6%	51,6%	50,7%	49,8%	47,8%	45,9%	43,9%	41,9%	40,0%	38,1%	36,2%	34,2%	32,3%	30,4%	20,9%	26,6%	24,7%	22,8%	20,9%
INDICE DI LIQUIDITA' DELLE VENDITE	C.F.O./F	#DIV/0!	#DIV/0!	-1124,5%	77,8%	77,7%	77,6%	77,2%	76,9%	76,6%	76,3%	65,3%	75,7%	75,4%	75,1%	74,9%	74,6%	68,4%	74,1%	64,7%	73,6%	73,3%