

Smart Laboratory for digital twin, digital fabrication, and innovative multiscale testing

- Federico II Smart Infrastructure-Lab"

Codice progetto MUR: ITEC0000001; CUP: E63C22001090005; COR: 8979395

RELAZIONE PIANO ECONOMICO FINANZIARIO "PEF"

PROCEDURA APERTA CON APPLICAZIONE DEL CRITERIO DELL'OFFERTA ECONOMICAMENTE PIÙ VANTAGGIOSA INDIVIDUATA SULLA BASE DEL MIGLIOR RAPPORTO QUALITÀ PREZZO, AI SENSI DEGLI ARTT. 71, 174, 185 del D.lgs. 36/2023 AVENTE AD OGGETTO L'AFFIDAMENTO, IN CONCESSIONE DELLA PROGETTAZIONE ESECUTIVA, COSTRUZIONE E GESTIONE DELL'INFRASTRUTTURA PER L'INNOVAZIONE LABORATORIO INTELLIGENTE PER IL DIGITAL TWIN, LA FABBRICAZIONE DIGITALE E PROVE INNOVATIVE MULTISCALE - F2SI-LAB (FEDERICO II SMART INFRASTRUCTURE-LAB) - (COD.ITEC0000001; CUP E63C22001090005; COR: 8979395).



INDICE

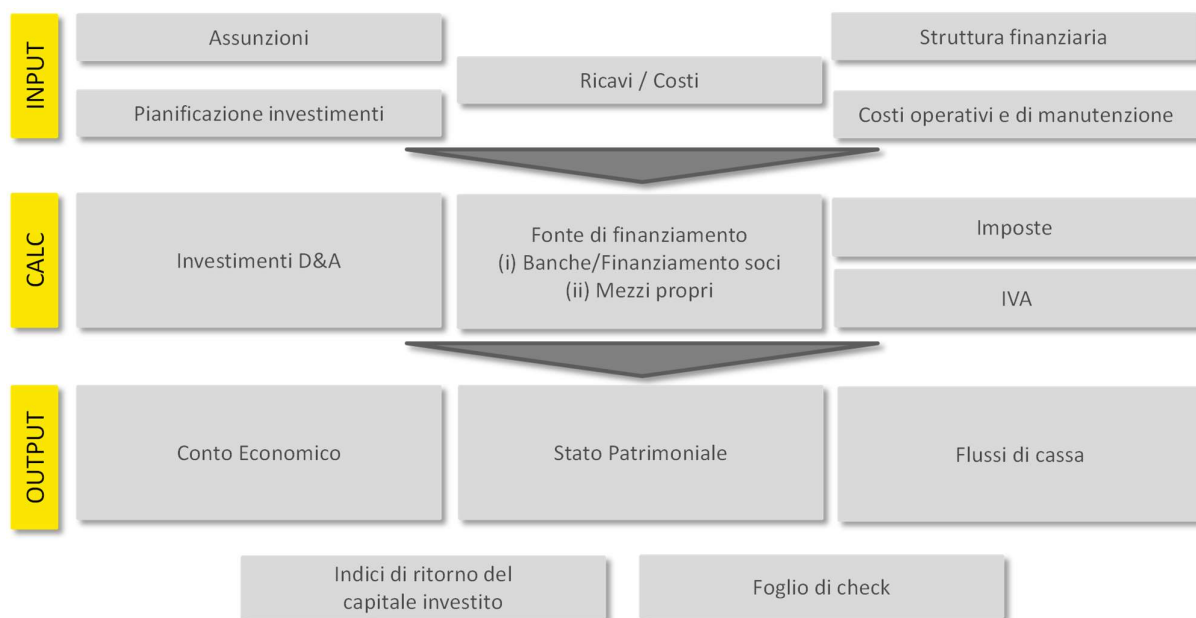
1.	PREMESSA.....	3
2.	PRINCIPALI ASSUNZIONI DEL PEF	5
2.1	Investimento	5
2.2	Fonti di finanziamento	6
2.3	Ricavi della concessione.....	7
2.4	Imposte.....	9
2.5	Tasso di attualizzazione.....	9
2.6	Indici di fattibilità e sostenibilità	9

1. PREMESSA

Il presente "Schema di Piano Economico Finanziario dell'Intervento oggetto del contratto di PPP" rappresenta un documento esplicativo della metodologia seguita ai fini della redazione del Piano Economico Finanziario nonché delle principali assunzioni alla base dello stesso.

Il Piano Economico Finanziario ("PEF") è finalizzato alla valutazione del progetto di investimento con riferimento alla convenienza economica e alla fattibilità finanziaria. Il PEF, in sostanza, traduce in valori quantitativi ed economico-finanziari le assunzioni e le ipotesi presenti nella documentazione di progetto.

Di seguito è riportato uno schema sintetico di come è stato costruito il PEF.



Il PEF include le assunzioni, i calcoli ed i risultati classificati in specifiche sezioni relative a:

► Schema fonti-impieghi

- Costi di investimento connessi a:
 - La costruzione dell'infrastruttura di ricerca ed innovazione F2SI-Lab;
 - Altri costi riferibili ai costi di progettazione, spese tecniche ed alle spese di costituzione della SPV (*Special Purpose Vehicle*);
- Fonti di copertura degli investimenti: nel caso di specie (i) contributi pubblici (i) capitale privato.

► Grandezze economiche previsionali

- Costi e Ricavi di gestione: (i) stima dei costi relativi alla gestione e all'operatività dell'infrastruttura (ii) stima dei ricavi derivanti dal canone di disponibilità e da cessione di servizi a terzi;
- Ammortamenti: definiti in base alla durata del Progetto;
- Imposte: determinate su base figurativa coerentemente con l'attuale legislazione fiscale.

► **Flussi di cassa in entrata e in uscita**, con particolare riferimento a:

- Investimenti e relative tempistiche di pagamento;
- Copertura degli assorbimenti di cassa derivanti dagli investimenti;
- Gestione dell'IVA;
- Dividendi o altre forme di pagamento verso i soggetti privati.

► **Indicatori chiave**

La metodologia utilizzata è quella basata sulla *Discounted Cash Flows Analysis*, che consiste nell'attualizzare i flussi di cassa previsti per l'intera durata della concessione, al netto delle imposte ipotizzando la deducibilità degli interessi finanziari.

I principali indicatori riguardano la **capacità del progetto di generare valore in termini di** Tasso Interno di Rendimento ("TIR") e Valore Attuale Netto ("VAN")

Si precisa che, nel caso di specie, per costruzione metodologica, seguendo quanto stabilito dalle Linee Guida n. 9 dell'ANAC nella versione del gennaio 2023, il valore del VAN è tale da non garantire extra marginalità e permettere l'effettivo trasferimento del rischio operativo nel contratto di concessione.

L'analisi è stata eseguita attraverso una simulazione di massima del PEF condotta ispirandosi a un criterio generale di prudenza nella definizione di investimenti necessari e tempi di realizzazione, di costi e ricavi, di flussi finanziari ed oneri fiscali.

Il PEF mostra lo sviluppo della Concessione nello scenario base. Si evidenzia, tuttavia, che lo schema di Contratto prevede specifici meccanismi di rettifica del canone nonché la previsione di penali per inadempimento da parte del Concessionario degli obblighi previsti per la gestione del servizio.

2. PRINCIPALI ASSUNZIONI DEL PEF

Il PEF considera con riferimento alla progettazione, costruzione e gestione dell'infrastruttura le ipotesi come di seguito descritte.

2.1 Investimento

Le principali voci di costo dell'investimento iniziale sono:

Quadro Economico complessivo

Attività di esecuzione lavori – parte 1 A	3.152.787,46
Attività di esecuzione lavori – parte 1 B	7.215.254,42
Attività di esecuzione lavori – parte 2 A	8.829.864,63
Attività di esecuzione lavori – parte 2 B	8.356.920,63
Attività di esecuzione lavori – parte 3 A	5.805.232,37
Attività di esecuzione lavori – parte 3 B	4.325.254,42
Esecuzione delle attività di collaudo	236.965,16
TOTALE QE	37.922.279,08

Nello specifico:

Attività di esecuzione lavori – parte 1 A
Esecuzione delle principali opere strutturali (fondazioni, struttura) e verifica della coerenza con i contratti.
Attività di esecuzione lavori – parte 1 B
Esecuzione dei lavori di costruzione architettonica e non strutturale (uffici, pareti divisorie, finiture ecc.) e verifica della coerenza con i contratti. Deposito iniziale per le strutture sperimentali.
Attività di esecuzione lavori – parte 2 A
Esecuzione delle opere generali (cavi, sistemi energetici, ecc.) per il funzionamento complessivo dell'infrastruttura di ricerca. Acquisto parziale degli impianti sperimentali.
Attività di esecuzione lavori – parte 2 B
Esecuzione delle specifiche opere di impianto (cavi, sistemi energetici ecc.) necessarie all'installazione degli impianti; verifica della coerenza con i contratti. Acquisto parziale degli impianti sperimentali.
Attività di esecuzione lavori – parte 3 A
Installazione degli impianti e relative attrezzature pesanti di F2SI-Lab; verifica della coerenza con i contratti; acquisto parziale degli impianti sperimentali.
Attività di esecuzione lavori – parte 3 B
Installazione degli impianti di prova di F2SI-Lab; verifica della coerenza con i contratti; finalizzazione del pagamento degli impianti ed attrezzature.
Esecuzione delle attività di collaudo
Verifica e collaudo finale per garantire: coerenza dei lavori di costruzione; funzionamento/usabilità degli impianti; corretto funzionamento delle apparecchiature sperimentali di F2SI-Lab.

Il Piano si sviluppa lungo un orizzonte temporale di 26 anni e 5 mesi; nello specifico:

- 1 anno e 5 mesi stimati di progettazione e costruzione dei laboratori con la fornitura e installazione dei macchinari di prova;
- 25 anni di gestione.

Il quadro economico dell'iniziativa nel suo complesso e l'ipotesi di riferimento circa l'avanzamento dei lavori è riportato nella tabella seguente:

Tabella 1– Piano dei costi

Quadro Economico complessivo

N. OBIETTIVO	OBIETTIVO	DATA AVVIO ATTIVITÀ	DURATA (in mesi)	COSTO TOTALE (€)
6	Attività di esecuzione lavori – parte 1 A	01/08/2024	8	3.152.787,46 €
7	Attività di esecuzione lavori – parte 1 B	01/12/2024	5	7.215.254,42 €
8	Attività di esecuzione lavori – parte 2 A	01/01/2025	6	8.829.864,63 €
9	Attività di esecuzione lavori – parte 2 B	01/02/2025	6	8.356.920,63 €
10	Attività di esecuzione lavori – parte 3 A	01/08/2025	3	5.805.232,37 €
11	Attività di esecuzione lavori – parte 3 B	01/09/2025	3	4.325.254,42 €
12	Esecuzione delle attività di collaudo	01/07/2025	6	236.965,16 €
Totale				37.922.279,08 €

2.2 Fonti di finanziamento

Le fonti di finanziamento stimate a livello di ipotesi di lavoro a copertura dell'investimento sono le seguenti:

- a) contributo pubblico pari a 18.581.916,75

Il predetto contributo verrà erogato al Concessionario a fronte dei SAL come di seguito ipotizzato:

N. OBIETTIVO	OBIETTIVO	DATA AVVIO ATTIVITÀ	DURATA (in mesi)	DATA FINE ATTIVITÀ	COSTO TOTALE (€)	PAGAMENTI PREVISTI (€)
6	Attività di esecuzione lavori – parte 1 A	01/08/2024	8	31/03/2025	3.152.787,46 €	1.544.865,85 €
7	Attività di esecuzione lavori – parte 1 B	01/12/2024	5	30/04/2025	7.215.254,42 €	3.535.474,67 €
8	Attività di esecuzione lavori – parte 2 A	01/01/2025	6	30/06/2025	8.829.864,63 €	4.326.633,67 €
9	Attività di esecuzione lavori – parte 2 B	01/02/2025	6	31/07/2025	8.356.920,63 €	4.094.891,11 €
10	Attività di esecuzione lavori – parte 3 A	01/08/2025	3	31/10/2025	5.805.232,37 €	2.844.563,86 €
11	Attività di esecuzione lavori – parte 3 B	01/09/2025	3	30/11/2025	4.325.254,42 €	2.119.374,67 €
12	Esecuzione delle attività di collaudo	01/07/2025	6	31/12/2025	236.965,16 €	116.112,93 €
Totale					37.922.279,08 €	18.581.916,75 €

	Totale	2024	2025
CONTRIBUTO	18.581.916,75 €	-	18.581.916,75 €

b) *Equity* per complessivi 19.340.362,33.

2.3 Ricavi della concessione

In ragione degli input utilizzati nella presente analisi, i ricavi della concessione a copertura dell'investimento consistono in:

- canone annuo di 200.000, corrisposto dall'Ateneo a decorrere dal primo anno di gestione dell'Infrastruttura.
- ricavi per cessione servizi a terzi stimati, in ottica prudenziale, mediamente su 25 anni in 1.953.450 euro.

La determinazione del canone è stata effettuata considerando l'importanza di distribuire adeguatamente il rischio. Il canone rappresenta una fonte di entrata secondaria rispetto ai ricavi attesi da corrispettivi per cessione servizi a terzi ed è stato stabilito in modo da essere inferiore ai costi annuali necessari per la gestione del Progetto, i quali sono dettagliatamente descritti nel Piano Economico Finanziario (PEF).

I ricavi derivanti dalla vendita di servizi a terzi sono stati stimati identificando i tipi di servizi offerti, la domanda prevista per ciascun servizio e il loro valore economico associato. Questa stima è stata basata sulle valutazioni di un gruppo di esperti accademici e dai Direttori dei Dipartimenti coinvolti nel Progetto. Queste valutazioni si fondano sull'esperienza pregressa dell'Ateneo nelle attività fornite a terzi e sulla comprensione delle esigenze del mercato. Per cautela, la stima della domanda e del relativo impatto economico è stata suddivisa in tre scenari distinti: (1) uno scenario pessimista (worst), (2) uno scenario base, e (3) uno scenario ottimista (best).

Progetto/Attrezzatura	Ricavi potenziali annue (k€)		
	Worst Case	Base Case	Best Case
IMT-OSU-1: Caratterizzazione avanzata dei materiali (DICMAPI)	70,00	140,00	210,00
IMT-OSU-2: Prove meccaniche avanzate (DIST)	55,00	80,00	130,00
IMT-OSU-3: Valutazione della durabilità (DICMAPI)	50,00	100,00	230,00
IMT-OSU-4: Analisi dei fenomeni di degrado e prevenzione del collasso (DICMAPI)	10,00	15,00	25,00
IMT-OSU-5: Caratterizzazione avanzata delle proprietà termo-meccaniche, del comportamento ad alte temperature e della resistenza al fuoco (DICMAPI, DII, DIST)	150,00	200,00	300,00
IMT-OSU-6: Prove sismiche avanzate su dispositivi di isolamento (DIST con ITC-CNR)	200,00	250,00	300,00
IMT-OSU-7: Valutazione di cuscinetti e giunti di dilatazione dei ponti (DIST con ITC-CNR)	250,00	350,00	450,00
IMT-OSU-8: Modellizzazione fisica multi-scala di prototipi di interazione suolo-struttura (DICEA)	100,00	200,00	250,00
IMT-OSU-9: Sistema di prove in scala reale per l'omologazione di componenti ferroviari e lo sviluppo di tecnologie di monitoraggio on-line secondo i principi della condition based maintenance (DII)	200,00	380,00	650,00
IMT-OSU-10: Caratterizzazione e qualificazione delle tecnologie delle energie rinnovabili: fotovoltaico, collettori termici, pompe di calore (DII)	110,00	170,00	200,00
IMT-OSU-11: Caratterizzazione dell'invecchiamento di componenti, dispositivi e sistemi elettrici (DIETI)	60,00	90,00	120,00
IMT-OSU-12: Caratterizzazione dinamica delle batterie di trazione al litio (DIETI)	40,00	80,00	150,00
IMT-OSU-13: Prove sull'ecodesign delle pompe (DICEA)	15,00	30,00	60,00
IMT-OSU-14: Misurazione della capacità portante e delle caratteristiche superficiali delle pavimentazioni autostradali e aeroportuali (DICEA)	100,00	250,00	600,00
IMT-OSU-15: Innovativo rimorchio di prova per la caratterizzazione all'aperto di pneumatici di grandi dimensioni, non convenzionali e per applicazioni cross-over (DII)	150,00	400,00	900,00
IMT-OSU-16: Monitoraggio on-line e continuo delle barre di rinforzo incorporate in strutture in cemento armato (DICMAPI)	10,00	50,00	100,00
IMT-OSU-17: Laboratorio pilota in situ per le funzionalità elettriche intelligenti (DIETI)	30,00	60,00	100,00
DT-OSU-1: Valutazione delle reti di sensori e trasduttori a livello fisico e di collegamento dati (DIETI)	50,00	120,00	250,00
DT-OSU-2: Sviluppo, implementazione e caratterizzazione di sistemi di misurazione cyber-fisici scalabili (CPMS) (DIETI)	50,00	120,00	250,00
DT-OSU-3: Droni per l'ispezione delle infrastrutture (DII)	250,00	500,00	1.000,00
DF-OSU-1: Fabbricazione digitale off-site (DIST)	125,00	175,00	350,00
DF-OSU-2: Fabbricazione digitale su misura e integrata (DIST)	50,00	100,00	200,00
DF-OSU-3: Interventi autonomi in loco (DIST)	50,00	75,00	150,00
Totale	2.175,00	3.935,00	7.175,00

I ricavi totali previsti per ciascuno dei tre scenari sono stati poi rettificati per evitare un possibile bias di eccessivo ottimismo, che potrebbe portare a stime irrealistiche. La rettifica è stata apportata per garantire che le previsioni dei ricavi rimangano realistiche e affidabili.

	Worst Case	Base Case	Best Case
Estimated Revenues	2.175	3.935	7.175
Discount to avoid overoptimism bias	20%	40%	65%
Adjusted Revenues	1.740	2.361	2.511

In conclusione, per stabilire le previsioni di ricavo specifiche, i tre scenari sono stati valutati considerando tre diversi intervalli temporali, corrispondenti alla presunta durata del progetto. Inoltre, dal ricavo previsto in ciascuno scenario è stata sottratta una quota pari al 17%, che rappresenta il contributo destinato all'Ateneo.

Stage	Worst case	Base case	Best case	Check	Ricavi attesi da corrispettivi per cessione dei servizi	Ricavi al netto del Contributo (17%) all'Ateneo
	1.740	2.361	2.511			
1-5 yr	40%	60%	0%	100%	2.112,60	1.753,46
6-10 yr	20%	70%	10%	100%	2.251,83	1.869,01
11-25 yr	10%	70%	20%	100%	2.328,95	1.933,03

I ricavi totali risultano dalla somma dei ricavi da corrispettivi per cessione servizi ad utenti esterni e canone annuale riconosciuto dall'Ateneo. Il rischio di domanda è integralmente a carico del concessionario. Gli utilizzatori concluderanno accordi scritti trilaterali con il Concessionario e i singoli Dipartimenti per l'utilizzo degli spazi e delle attrezzature. Nei singoli accordi saranno definite le modalità di erogazione del servizio e le regole di sicurezza e utilizzazione degli impianti ed attrezzature, cui l'utilizzatore è tenuto ad attenersi, con supervisione dell'Università per il tramite del Gestore dell'Infrastruttura o suoi delegati. Tali accordi prevederanno che UNINA tratterrà una quota pari al 17% sul corrispettivo riconosciuto al concessionario dall'utilizzatore finale.

L'Università potrà precludere la sottoscrizione di tali accordi per aspetti ritenuti non conformi ai criteri ambientali minimi secondo le disposizioni nel tempo vigenti, alle vigenti normative, anche di Ateneo, in tema di sicurezza e salute sui luoghi di lavoro ed ai valori etici e scientifici che presiedono alle attività di ricerca, come definiti dalla disciplina nazionale, euro - unitaria e internazionale. L'Università potrà disporre la risoluzione degli accordi già

sottoscritti per inadempimenti degli obblighi convenzionali relativi a tali aspetti.

2.4 Imposte

Per il calcolo delle imposte è stata applicata una aliquota forfettaria pari al 27,9% sul risultato di esercizio (comprendendo IRES e IRAP).

2.5 Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione utilizzato, pari al 8,3%, rappresenta il costo medio ponderato del costo opportunità del capitale di rischio, nell'ipotesi di una struttura finanziaria full *equity*.

In sede di offerta il concorrente, oltre a determinare i flussi di cassa operativi, al netto delle imposte sul reddito, coerenti con gli elementi sia qualitativi che quantitativi della propria proposta, sarà libero di individuare la struttura finanziaria dell'operazione e i relativi costi, opportunamente attualizzati, ipotizzati per far fronte all'investimento.

2.6 Indici di fattibilità e sostenibilità

Alla luce delle ipotesi illustrate nei paragrafi precedenti sono state effettuate le verifiche di sostenibilità economico-finanziaria attraverso il calcolo degli opportuni indici:

- Il TIR di progetto risulta pari a 8,4% tendenzialmente pari al WACC ¹stimato all' 8,3%
- Il VAN del progetto risulta pari a circa 60K€.

¹ Nel calcolo del WACC si è tenuto conto del rendimento del BTP trentennale del 2023, il quale offre un rendimento del 4,5%, inclusivo del premio extra per gli investitori che deterranno il titolo fino alla scadenza. Si è inoltre considerato il valore del premio sul rischio, desunto dalla survey annuale condotta dal Prof. Aswath Damodaran della New York University, i cui risultati sono pubblicati sulla sua pagina web ufficiale (elaborazioni di gennaio 2024). Il riferimento specifico per questi dati è al foglio CtrypremJuly23.

Russi di cassa	Valori in Euro																											
	Totale	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
MARGINE OPERATIVO LORDO	41.383.791	-	-	1.589.458	1.582.458	1.575.458	1.568.458	1.561.458	1.670.015	1.663.015	1.656.015	1.649.015	1.645.515	1.706.029	1.702.529	1.699.029	1.695.529	1.692.029	1.688.529	1.685.029	1.681.529	1.678.029	1.674.529	1.671.029	1.667.529	1.664.029	1.660.529	1.657.029
Imposte	(8.266.180)	-	-	(312.263)	(310.310)	(308.357)	(306.404)	(304.451)	(334.738)	(332.785)	(330.832)	(328.879)	(327.903)	(344.786)	(343.810)	(342.833)	(341.857)	(340.880)	(339.904)	(338.927)	(337.951)	(336.974)	(335.998)	(335.021)	(334.045)	(333.068)	(332.092)	(331.115)
Russo di cassa operativo	33.117.611	-	-	1.277.195	1.272.148	1.267.101	1.262.054	1.257.007	1.335.277	1.330.230	1.325.183	1.320.136	1.317.612	1.361.242	1.358.719	1.356.195	1.353.672	1.351.148	1.348.625	1.346.101	1.343.578	1.341.054	1.338.531	1.336.007	1.333.484	1.330.960	1.328.437	1.325.913
Immobilizzazioni materiali	(12.938.619)	-	(12.938.619)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilizzazioni immateriali	(17.399.204)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IVA su investimenti	(7.584.456)	-	-	(7.584.456)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso IVA su investimenti	7.584.456	-	-	-	-	7.584.456	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Delta IVA gestione	-	-	-	(108.930)	(111.024)	(4.190)	(4.190)	(4.190)	(4.190)	(4.190)	(4.190)	(4.190)	(3.142)	(2.095)	(2.095)	(2.095)	(2.095)	(2.095)	(2.095)	(2.095)	(2.095)	(2.095)	(2.095)	(2.095)	(2.095)	(2.095)	(2.095)	281.751
Russo di cassa da finanziare	2.779.788	-	(37.922.279)	1.168.266	1.161.124	8.847.367	1.257.865	1.252.818	1.331.087	1.326.040	1.320.993	1.315.946	1.314.470	1.359.148	1.356.624	1.354.101	1.351.577	1.349.054	1.346.530	1.344.007	1.341.483	1.338.960	1.336.436	1.333.913	1.331.389	1.328.866	1.326.342	1.607.664
Contributo Pubblico	18.581.917	-	18.581.917	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Contributo Privato	19.340.362	-	19.340.362	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capitale Sociale	100.000	100.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamento Banca	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interessi su finanziamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Russo di cassa disp. per il serv. del debito	40.802.067	100.000	-	1.168.266	1.161.124	8.847.367	1.257.865	1.252.818	1.331.087	1.326.040	1.320.993	1.315.946	1.314.470	1.359.148	1.356.624	1.354.101	1.351.577	1.349.054	1.346.530	1.344.007	1.341.483	1.338.960	1.336.436	1.333.913	1.331.389	1.328.866	1.326.342	1.607.664
Rimborso Finanziamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Russo di cassa disp. per gli azionisti	40.802.067	100.000	-	1.168.266	1.161.124	8.847.367	1.257.865	1.252.818	1.331.087	1.326.040	1.320.993	1.315.946	1.314.470	1.359.148	1.356.624	1.354.101	1.351.577	1.349.054	1.346.530	1.344.007	1.341.483	1.338.960	1.336.436	1.333.913	1.331.389	1.328.866	1.326.342	1.607.664
Dividendi	(40.702.067)	-	(1.168.266)	(1.161.124)	(8.847.367)	(1.257.865)	(1.252.818)	(1.331.087)	(1.326.040)	(1.320.993)	(1.315.946)	(1.314.470)	(1.359.148)	(1.356.624)	(1.354.101)	(1.351.577)	(1.349.054)	(1.346.530)	(1.344.007)	(1.341.483)	(1.338.960)	(1.336.436)	(1.333.913)	(1.331.389)	(1.328.866)	(1.326.342)	(1.607.664)	
Russo di cassa netto	100.000	100.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Russo di cassa cumulata	-	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000