

COLLEGAMENTO AUTOSTRADALE TRA LE CITTÀ DI BRESCIA E DI MILANO

CUP E31B05000390007

ALLEGATO D

*** * ***

PIANO ECONOMICO FINANZIARIO REVISIONATO E RELATIVA RELAZIONE

ESPLICATIVA

*** * ***

Gi.
[Signature]

COLLEGAMENTO AUTOSTRADALE TRA LE CITTÀ DI BRESCIA E DI MILANO

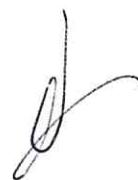
CUP E31B05000390007

ALLEGATO D

* * *

RELAZIONE ESPLICATIVA

* * *

5,


SOCIETÀ DI PROGETTO BREBEMI S.P.A.

**RELAZIONE ACCOMPAGNATORIA AL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO E
DEL PIANO FINANZIARIO REGOLATORIO**

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

Sommario

1.	IL PEF 2014: LE NUOVE CONDIZIONI DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO-FINANZIARIO	3
2.	IL PEF DI RIEQUILIBRIO: IL PEF 2014.....	5
2.1	Procedure autorizzative e tempi di esecuzione dei lavori.....	5
2.2	Costi di costruzione.....	6
2.3	Interconnessione A35-A4.....	7
2.4	Costi di sviluppo.....	7
2.5	Inflazione.....	7
2.6	Tariffe base ed adeguamento tariffario.....	7
2.7	Previsioni di andamento del traffico	9
2.8	Struttura e costi del finanziamento.....	9
2.9	Tassi attivi	13
2.10	Tempi medi di incasso e pagamento	13
2.11	Ipotesi Fiscali.....	13
2.12	<i>Debt Service Reserve Account</i> ed ERA	13
2.13	Il fabbisogno finanziario.....	14
2.14	Le fonti di copertura del fabbisogno finanziario.....	14
2.15	Contributo pubblico.....	14
2.16	Capitale di rischio e prestito subordinato	15
2.17	Risorse aggiuntive ex art 8.11 contratto di affidamento a contraente generale	15
2.18	Ricavi da pedaggio e proventi da subconcessione	15
2.19	Costi di gestione.....	16
2.20	Variazione reale della tariffa e poste figurative	17
2.21	Determinazione del tasso di congrua remunerazione del capitale investito (TCR).....	18
2.22	Principali indici del progetto.....	20
3.	ALLEGATI	20

 2

1. IL PEF 2014: LE NUOVE CONDIZIONI DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO-FINANZIARIO

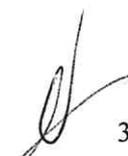
Il presente Piano Economico-Finanziario (di seguito "PEF" o "PEF 2014" o "Piano") costituisce una revisione del Piano Economico-Finanziario allegato all'Atto Aggiuntivo n. 2 della Convenzione Unica, sottoscritto in data 22 dicembre 2010 (di seguito per brevità "PEF 2010"), relativo al Collegamento Autostradale Brescia - Bergamo - Milano (di seguito il "Progetto" o "Bre.Be.Mi."). Il PEF 2014 è riportato in **Allegato 1**. Tale Piano rappresenta una proposta alternativa, rispetto a quella condivisa con la Concedente CAL S.p.A e dalla stessa trasmessa al Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti e al CIPE in data 23 giugno 2014.

Al fine di consentire il rispetto degli impegni contrattuali del Progetto e del cronoprogramma aggiornato, il presente Piano, **ferma restando** la tariffa iniziale per km per veicoli leggeri e pesanti del PEF 2010, ha il duplice scopo di **aggiornare**:

- a) il cronoprogramma complessivo del Progetto, nel rispetto delle tempistiche di entrata in esercizio dell'Asse autostradale, intervenuta il 23 luglio 2014, e nei termini precisati nel Verbale di Accordo del 21.05.2014;
- b) il piano di versamento dell'*equity* da parte dei soci (sia nella forma di capitale sociale che di prestito subordinato e *stand-by equity*) sulla base delle esigenze operative per la realizzazione dell'opera e degli impegni richiesti con la finalizzazione del finanziamento *project*;
- c) i termini del finanziamento a lungo termine su base *project finance*, per complessivi 1.818.500.000,00 Euro, sottoscritto in data 25 marzo 2013 con un *pool* di finanziatori composto da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Banca Europea per gli Investimenti, Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Centrobanca Banca di Credito Mobiliare S.p.A., MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. e Credito Bergamasco S.p.A.. L'operazione vede anche la presenza, in qualità di garante, di Sace S.p.A. In particolare, il costo complessivo del debito nel PEF 2014 è pari al 7,80%, rispetto ad un valore stimato pari al 6,72% previsto nel PEF 2010, e le condizioni complessive del debito ai fini della bancabilità del progetto sono state riviste (ADSCR medio pari a ca. 1,52x, ADSCR minimo con ERA pari a 1,51x, durata del rimborso del debito *amortizing* di ca. 17 anni e della quota *bullet* a scadenza della concessione, rilevati sul *Bank Case*);

e di **revisiorare** ovvero introdurre le nuove e diverse ipotesi di base del PEF 2014 con riguardo a:

- i. la durata della gestione, incrementata di 6 anni, per un totale di 25,5 anni dall'entrata in esercizio dell'intero collegamento autostradale e confermando l'incasso da parte del Concessionario dell'indennizzo finale a fine concessione pari a 1.205 milioni di Euro corrispondente al valore delle opere non ammortizzate;
- ii. i flussi di traffico (veicoli leggeri e pesanti) in linea con le rilevazioni consuntive nonché con il quadro infrastrutturale di riferimento, che prevede l'attivazione dell'interconnessione di cui al successivo paragrafo 2.3 Interconnessione A35-A4;
- iii. il nuovo Quadro Economico del Progetto come risultante dall'istruttoria effettuata dal Concedente, che ha espresso positivo parere circa l'ammissibilità dei seguenti maggiori costi di costruzione e di gestione:
 - 117.411.565 Euro per espropri;
 - 7.000.000 Euro per gli oneri connessi alle attività di Project & Construction Management del Concedente per gli anni dal 2009 al 2016;
 - 2.654.663 Euro per oneri relativi alla strutturazione del Project Financing;
 - 1.920.000 Euro per gli oneri correlati alle Aree di Servizio;



- 122.154.350 Euro per maggiori oneri di manutenzione esazione e gestione (valori riferiti a 19,5 anni di gestione);
 - 39.603.368 Euro per maggiori oneri legati ai costi operativi (valori riferiti a 19,5 anni di gestione);
- iv. un impegno di risorse addizionali a copertura dei maggiori costi per espropri intervenuti secondo quanto previsto al successivo articolo 2.17.

Il Piano prevede, al fine di **ripristinare le condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione**, le seguenti nuove misure:

- a) il riconoscimento dell'estensione della durata della concessione per ulteriori 6 anni (i.e. durata complessiva di 25,5 anni), con scadenza al 22 gennaio 2040 anziché a dicembre 2033;
- b) il riconoscimento di un contributo pubblico pari a complessivi 320 milioni di Euro, in ipotesi di irrilevanza ai fini IVA dello stesso, necessario per garantire le condizioni di equilibrio del PEF e da erogarsi tra il 2015 ed il 2029 secondo le modalità descritte al successivo paragrafo 2.15 Contributo pubblico. Detto contributo, congiuntamente all'impegno di *equity* aggiuntivo sopra citato, e invariato l'importo del finanziamento rispetto al valore già sottoscritto con le Banche, contribuisce a garantire un profilo minimo di sostenibilità finanziaria del Progetto.

Presupposto per l'equilibrio del PEF è la realizzazione, entro il 1° gennaio 2017, dell'interconnessione della A35 Brebemi con la A4, quale modifica al progetto definitivo approvato dal CIPE al fine di garantire il collegamento a est con la rete autostrade in esercizio, a seguito dell'attuale mancata realizzazione del raccordo Ospitaletto-Montichiari, oggetto di altra concessione.

Resta inteso che ogni alterazione dei presupposti e delle condizioni di base che determinano l'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione, per fatto non imputabile al Concessionario, darà diritto al medesimo di richiedere l'introduzione di ulteriori misure volte al ripristino dell'equilibrio nel rispetto delle norme di legge e di Convenzione.

Ferma restando l'applicazione dell'articolo 11.5 e della procedura ex art. 11.8 della Convenzione Unica in tutte le altre ipotesi di nuovi investimenti ovvero di eventi straordinari che determinano un'alterazione dell'equilibrio economico-finanziario, gli elementi di seguito riportati costituiscono altresì i presupposti e le condizioni del PEF le cui variazioni, non imputabili al Concessionario, qualora determinino una modifica dell'equilibrio del Piano, comportano, anche ai sensi dell'art. 143 comma 8-bis del d.lgs. 163/2006, la sua revisione:

- il nuovo Quadro Economico del Progetto come risultante dall'istruttoria effettuata dal Concedente;
- il quadro infrastrutturale di riferimento e in particolare la realizzazione dell'Interconnessione della A35 Brebemi con la A4;
- la durata della gestione;
- le tariffe e le relative modalità di aggiornamento;
- il riconoscimento di un contributo pubblico in conto investimenti pari a complessivi 320 milioni di Euro, con irrilevanza ai fini IVA dello stesso, necessario per garantire le condizioni di equilibrio del PEF e da erogarsi tra il 2015 ed il 2031 secondo le modalità descritte al successivo paragrafo 2.15 Contributo pubblico.

L'equilibrio economico-finanziario si ha allorché vi è la contemporanea presenza delle condizioni di equilibrio economico (convenienza economica o redditività) ed equilibrio finanziario (sostenibilità finanziaria o bancabilità) dove:



- per convenienza economica si intende la capacità del progetto di creare valore nell’arco di durata della concessione e di generare un livello di redditività per il capitale investito adeguato rispetto alle aspettative dell’investitore privato;
- per sostenibilità finanziaria si intende la capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti attivati.

2. IL PEF DI RIEQUILIBRIO: IL PEF 2014

Per la presentazione del presente Piano, si è utilizzato il modello unificato approvato con il D.L. 15 aprile 1997. Tale schema prevede l’articolazione in cinque tabelle rispettivamente denominate:

- Tabella 1: Conto finanziario;
- Tabella 2: Conto economico;
- Tabella 3: Conto degli investimenti;
- Tabella 4: Conto dei finanziamenti;
- Tabella 5: Conto del fabbisogno finanziario annuo e della relativa copertura.

Per maggiore chiarezza sono stati predisposti dei prospetti integrativi aventi ad oggetto degli elementi chiave del PEF 2014, tra i quali: (i) le stime di traffico, con i relativi pedaggi, (ii) un prospetto Fonti/Impieghi relativo alla fase di realizzazione e start-up, (iii) il calcolo dei rendimenti del Progetto, (iv) un foglio IVA, (v) un foglio imposte, (vi) un foglio riportante gli ammortamenti.

I valori rappresentati nei prospetti sono espressi in migliaia di Euro.

Il Piano è stato impostato sulla base dei principi contabili italiani generalmente adottati nelle rilevazioni aziendali e delle principali norme esistenti in tema di legislazione fiscale. Per alcune voci di marginale importanza si sono adottate semplificazioni e sintesi volte a non appesantire la struttura espositiva delle elaborazioni senza compromettere la completezza e la significatività dei dati esposti. Nelle situazioni di incertezza si è proceduto secondo principi di prudenza.

Sulla base del Piano è stato elaborato il **Piano Finanziario Regolatorio** per tutta la durata della Concessione – considerandone altresì l’estensione della stessa funzionale al riequilibrio – determinando le poste figurative necessarie ad assicurare un’equilibrata evoluzione tariffaria.

Il Piano è stato sviluppato avendo come riferimento **un periodo gestionale di 25,5 anni**, ovvero prevedendo un incremento della durata rispetto a quella prevista dalla Convenzione Unica pari a 6 anni, quale misura di riequilibrio complementare alle ulteriori misure che riguardano il contributo pubblico in conto investimenti, pari a complessivi 320 milioni di Euro, e la realizzazione dell’interconnessione della Bre.Be.Mi. con la A4.

Il Piano prevede altresì l’incasso da parte del Concessionario dell’indennizzo finale a fine concessione pari a 1.205 milioni di Euro, corrispondente al valore delle opere non ammortizzate.

L’entrata in esercizio dell’asse autostradale è intervenuta nel mese di luglio 2014 ed il Piano prevede la disponibilità delle linee di finanziamento fino al 30.06.2016.

2.1 Procedure autorizzative e tempi di esecuzione dei lavori

La concessione di costruzione e gestione della Bre.Be.Mi. è disciplinata secondo quanto stabilito dalla normativa vigente in materia di concessioni e atti convenzionali autostradali nonché dalla normativa in materia di infrastrutture di preminente interesse nazionale.



5

In particolare, per l'elaborazione del Piano si è ipotizzato, in linea con quanto previsto nel cronoprogramma di cui al Verbale d'Accordo del 21 maggio 2014:

- il completamento dei lotti 0G e 0H entro e non oltre il 30.03.2015;
- il completamento del lotto 0D entro e non oltre il 30.04.2015;
- il completamento del lotto 0C entro e non oltre il 30.11.2015;
- il completamento del lotto 0B entro e non oltre il 29.12.2015.

Per quanto attiene il dettaglio dello sviluppo temporale delle attività nelle varie fasi l'andamento dei flussi di cassa nel periodo di costruzione considerato nel Piano è stato stimato sulla base delle predette previsioni temporali.

2.2 Costi di costruzione

Il costo complessivo di realizzazione del collegamento autostradale è stimato, sulla base del prezzario ANAS 2008, in 2.087.500.502,42 Euro lordi, dei quali 1.379.957.088,07 Euro riferiti ai lavori, comprensivo degli oneri per la sicurezza. L'importo netto dell'investimento è stato definito applicando un ribasso pari al 25% per le opere realizzate in proprio ed un ribasso del 30% per le opere in appalto a Terzi. Le somme a disposizione sono state stimate in 691.974.179,91 Euro e ricomprendono gli oneri connessi alla risoluzione delle interferenze e rallentamenti ferroviari, l'acquisizione di aree e immobili, prove e monitoraggi ambientali, gli oneri connessi alle compensazioni, le spese generali connesse alla realizzazione dell'intervento, inclusive dei servizi relativi alle attività espropriative nonché le somme di cui all'art. 34 della Convenzione Unica.

Il valore delle somme a disposizione ricomprende inoltre un valore degli imprevisti pari a 18.041.071,08 Euro. L'utilizzo degli stessi è subordinato ad espressa e preventiva autorizzazione del Concedente.

L'importo totale dell'investimento al netto del ribasso d'asta ammonta a 1.737.197.002,42 Euro. Il dettaglio dei costi di investimento previsti nel Piano è riportato nella tabella seguente:

A1) LAVORI		
A1L - Lavori (importo lordo)	€	1.321.900.000,00
A1N - Lavori (al netto del ribasso)	€	987.165.734,44
A2 - Oneri per l'attuazione dei piani di sicurezza	€	58.057.088,07
AL - Importo totale lavori (importo lordo)	€	1.379.957.088,07
AN - Importo totale lavori (importo netto)	€	1.045.222.822,51
B) SOMME A DISPOSIZIONE		
B1 - Imprevisti	€	18.041.071,08
B2 - Risoluzione interferenze e oneri per rallentamenti ferroviari	€	131.312.150,84
B3 - Acquisizione diretta aree o immobili Espropriazione e/o Indennizzi	€	357.411.565,13
B4 - Spese generali	€	142.032.967,56
B5 - Altre spese (incluse misure compensative prescritte in CdS)	€	43.176.425,30
B - Importo per somme a disposizione	€	691.974.179,91
Importo totale di progetto (AN+B)	€	1.737.197.002,42

Le voci del **Quadro Economico di Spesa** di Progetto - comprensivo di lavori, oneri per l'attuazione dei piani di sicurezza, somme a disposizione, nonché gli altri costi di sviluppo di cui al punto 2.4 successivo, fanno parte del **capitale investito netto regolatorio**.

2.3 Interconnessione A35-A4

Come richiesto dalla concedente con nota Prot -120114-00003 del 12.01.2015, il Quadro Economico di Spesa di Progetto include anche la realizzazione dell'interconnessione della A35 Brebemi con la A4 al fine di garantire il collegamento a est con la rete autostradale in esercizio a seguito della mancata realizzazione del raccordo Ospitaletto-Montichiari, oggetto di altra concessione.

I relativi oneri allo stato previsti potranno trovare copertura, previa autorizzazione della Concedente, anche attraverso l'utilizzo delle seguenti voci:

- Euro 18,04 milioni di Euro a valere sull'utilizzo della voce imprevisti;
- Euro 5,44 milioni di Euro a valere sulle somme a disposizione previste per la realizzazione dello svincolo SP19/Corda molle (futuro raccordo Ospitaletto-Montichiari) da parte di altro concessionario;
- Euro 3,5 milioni di Euro a valere sulle somme a disposizione per la realizzazione dell'impianto a biomasse;
- Euro 1,44 milioni di Euro a valere sull'importo dei lavori per la realizzazione dell'impianto di rigassificazione;
- Euro 1,5 milioni di Euro rivenienti da altre economie.

Il Piano prevede la realizzazione dell'interconnessione A35-A4 entro il 1° gennaio 2017.

2.4 Costi di sviluppo

Tra i costi del Progetto sono stati considerati nella voce "Altri Costi", in analogia a quanto previsto nel Piano Economico-Finanziario del Progetto Definitivo e del Progetto Preliminare, le spese riferite alle consulenze legali, assicurative, fiscali, tecniche e di traffico nonché ai maggiori oneri sostenuti per la strutturazione dell'operazione di *project financing*, complessivamente stimate in c.a. 26,5 milioni di Euro.

2.5 Inflazione

Conformemente al PEF 2010, il presente Piano è stato elaborato secondo lo schema approvato con D.L. n. 125 del 15 aprile 1997. Le proiezioni economico-finanziarie sono state sviluppate a valori nominali ed espresse in migliaia di Euro.

L'anno base di riferimento di tutte le grandezze è il 2014, fatto salvo quanto specificato per le tariffe.

A partire dal 2015 è stato assunto un tasso di indicizzazione dei costi operativi e dei ricavi pari a 1,5% (pari al tasso di inflazione programmata tendenziale di cui al Documento di Finanza Pubblica).

I costi di costruzione non sono indicizzati.

2.6 Tariffe base ed adeguamento tariffario

Le tariffe base al km (anno base 2006) di spettanza del Concessionario (al netto del sovrapprezzo da riconoscere allo Stato e delle imposte di legge) sono rispettivamente, pari a:

- veicoli leggeri: **0,10322 €/Km**;
- veicoli pesanti. **0,18353 €/Km**.

Nessuna variazione alla tariffa base è stata ipotizzata nel presente Piano rispetto alle tariffe da PEF 2010.

 7

È previsto un valore previsionale del **fattore X pari a -1,98% per il periodo 2014 ed a -2,99% per il periodo 2016 – 2038**, fermo restando quanto previsto dalla Direttiva CIPE n. 39/2007 con riguardo alla determinazione del valore da attribuire al fattore X in ciascun periodo regolatorio.

In maggiore dettaglio, il Piano recepisce il parziale riconoscimento dell'aumento tariffario relativo all'anno 2015 nella misura dell'1,5% anziché del 4,49%, secondo quanto stabilito dal Decreto Interministeriale prot. 0000585 del 31.12.2014 emesso dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze. La differenza, pari al 2,99%, viene recuperata attraverso cinque ulteriori incrementi tariffari di pari importo percentuale negli anni 2034, 2035, 2036, 2037 e 2038, secondo il criterio dell'invarianza del tasso di congrua remunerazione, nel rispetto del principio di neutralità economico-finanziaria.

La tabella di seguito riporta l'andamento delle tariffe durante l'intero periodo concessorio e gli incrementi annui previsti (inflazione e variabile "X"):

Anno di riferimento	Tariffe da pedaggio		DP	X	DT=DP-X
	Leggeri	Pesanti			
2006	0,10322	0,18353			
2007	0,10509	0,18686	1,81%	0,00%	1,81%
2008	0,10785	0,19177	2,63%	0,00%	2,63%
2009	0,11013	0,19582	2,11%	0,00%	2,11%
2010	0,11143	0,19813	1,18%	0,00%	1,18%
2011	0,11354	0,20189	1,90%	0,00%	1,90%
2012	0,11729	0,20856	3,31%	0,00%	3,31%
2013	0,12010	0,21356	2,40%	0,00%	2,40%
2014	0,12315	0,21899	0,56%	-1,98%	2,54%
2015	0,12500	0,22227	1,50%	0,00%	1,50%
2016	0,13061	0,23225	1,50%	-2,99%	4,49%
2017	0,13647	0,24268	1,50%	-2,99%	4,49%
2018	0,14260	0,25358	1,50%	-2,99%	4,49%
2019	0,14900	0,26497	1,50%	-2,99%	4,49%
2020	0,15569	0,27687	1,50%	-2,99%	4,49%
2021	0,16268	0,28930	1,50%	-2,99%	4,49%
2022	0,16998	0,30229	1,50%	-2,99%	4,49%
2023	0,17761	0,31586	1,50%	-2,99%	4,49%
2024	0,18558	0,33004	1,50%	-2,99%	4,49%
2025	0,19391	0,34486	1,50%	-2,99%	4,49%
2026	0,20262	0,36034	1,50%	-2,99%	4,49%
2027	0,21172	0,37652	1,50%	-2,99%	4,49%
2028	0,22123	0,39343	1,50%	-2,99%	4,49%
2029	0,23116	0,41110	1,50%	-2,99%	4,49%
2030	0,24154	0,42956	1,50%	-2,99%	4,49%
2031	0,25239	0,44885	1,50%	-2,99%	4,49%
2032	0,26372	0,46900	1,50%	-2,99%	4,49%
2033	0,27556	0,49006	1,50%	-2,99%	4,49%
2034	0,28793	0,51206	1,50%	-2,99%	4,49%
2035	0,30086	0,53505	1,50%	-2,99%	4,49%
2036	0,31437	0,55907	1,50%	-2,99%	4,49%
2037	0,32849	0,58417	1,50%	-2,99%	4,49%
2038	0,34324	0,61040	1,50%	-2,99%	4,49%
2039	0,34839	0,61956	1,50%	0,00%	1,50%
2040	0,35362	0,62885	1,50%	0,00%	1,50%
2041	0,35892	0,63828	1,50%	0,00%	1,50%
2042	0,36430	0,64785	1,50%	0,00%	1,50%
2043	0,36976	0,65757	1,50%	0,00%	1,50%
2044	0,37531	0,66743	1,50%	0,00%	1,50%

2.7 Previsioni di andamento del traffico

Come previsto dalla Direttiva CIPE n. 39/2007 i volumi di traffico sulla Bre.Be.Mi., nella loro composizione in veicoli merci e passeggeri, dall'apertura dell'esercizio sino al termine della concessione, sono stati aggiornati sulla scorta delle previsioni effettuate dal consulente del traffico Steer Davies Gleave (**Allegato 2** al presente **Piano**), che sono indicate nella tabella di seguito riportata. Tali previsioni sono basate anche sui dati di traffico consuntivi rilevati dall'entrata in esercizio dell'infrastruttura e presuppongono l'entrata in esercizio dell'Interconnessione A35-A4 a partire dal mese di gennaio 2017 mentre il completamento del Raccordo Ospitaletto-Montichiari è stato previsto nel 2020.

Di seguito sono riportati, per ciascun anno, il traffico di veicoli leggeri e pesanti ed il relativo totale delle percorrenze come indicato dalle elaborazioni effettuate dal consulente del traffico:

ANNO	Traffico (Milioni Veicoli * Km/anno)			Traffico giornaliero medio		
	Leggeri	Pesanti	Totali	Leggeri	Pesanti	Totali
2014	70,20	19,80	90,00	6.280	1.771	8.052
2015	279,31	72,94	352,25	12.494	3.263	15.756
2016	383,53	100,42	483,95	17.155	4.492	21.647
2017	517,24	180,55	697,79	23.136	8.076	31.213
2018	592,14	211,02	803,16	26.487	9.439	35.926
2019	612,05	223,69	835,73	27.377	10.006	37.383
2020	636,72	236,57	873,29	28.481	10.382	39.063
2021	650,30	242,98	893,28	29.088	10.869	39.957
2022	663,87	249,40	913,26	29.695	11.156	40.851
2023	670,84	253,59	924,43	30.007	11.343	41.350
2024	677,70	257,78	935,48	30.314	11.531	41.845
2025	684,46	261,97	946,44	30.617	11.718	42.335
2026	691,12	266,17	957,29	30.914	11.906	42.820
2027	697,67	270,36	968,03	31.207	12.093	43.301
2028	704,12	274,55	978,67	31.496	12.281	43.776
2029	710,46	278,73	989,19	31.780	12.468	44.247
2030	716,70	282,91	999,61	32.059	12.655	44.713
2031	722,84	287,09	1.009,92	32.333	12.842	45.175
2032	728,87	291,25	1.020,12	32.603	13.028	45.631
2033	734,80	295,41	1.030,21	32.868	13.214	46.082
2034	734,80	295,41	1.030,21	32.868	13.214	46.082
2035	734,80	295,41	1.030,21	32.868	13.214	46.082
2036	734,80	295,41	1.030,21	32.868	13.214	46.082
2037	734,80	295,41	1.030,21	32.868	13.214	46.082
2038	734,80	295,41	1.030,21	32.868	13.214	46.082
2039	734,80	295,41	1.030,21	32.868	13.214	46.082
2040	734,80	295,41	1.030,21	32.868	13.214	46.082
2041	734,80	295,41	1.030,21	32.868	13.214	46.082
2042	734,80	295,41	1.030,21	32.868	13.214	46.082
2043	734,80	295,41	1.030,21	32.868	13.214	46.082
2044	734,80	295,41	1.030,21	32.868	13.214	46.082

2.8 Struttura e costi del finanziamento

In data 25 marzo 2013, la Società di Progetto Brebemi S.p.A. ha finalizzato la sottoscrizione del finanziamento a lungo termine su base *project finance*, per complessivi 1.818,5 milioni di Euro, con i seguenti istituti di credito:

- Intesa San Paolo S.p.A. ("ISP"), in qualità di Banca Finanziatrice e Mandated Lead Arranger;
- UniCredit S.p.A. ("UniCredit"), in qualità di Agente dei Finanziatori, Agente Commerciale, Banca Finanziatrice, Banca Depositaria Principale e Mandated Lead Arranger;
- Centrobanca – Banca di Credito Finanziario e Mobiliare S.p.A. ("Centrobanca"), in qualità di Banca Finanziatrice e Mandated Lead Arranger;

 9

- MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. ("MPS"), in qualità di Banca Finanziatrice e Mandated Lead Arranger;
- Credito Bergamasco S.p.A. ("Creberg"), in qualità di Banca Finanziatrice;
- Banco di Brescia San Paolo Cab S.p.A., in qualità di Banca Depositaria dei Conti di Riserva;
- Cassa depositi e prestiti S.p.A. ("CDP"), in qualità di Finanziatore;
- Banca europea per gli investimenti ("BEI"), in qualità di Finanziatore;
- SACE S.p.A. ("SACE"), in qualità di garante.

Il summenzionato contratto di finanziamento contempla le seguenti linee di credito:

- Linea *amortising*, per un ammontare disponibile totale di 760 milioni di Euro, finalizzata al finanziamento dei costi di Progetto e degli oneri finanziari maturati in fase di costruzione;
- Linea *bullet*, per un ammontare disponibile totale di 760 milioni di Euro, finalizzata al finanziamento dei costi di Progetto e degli oneri finanziari maturati in fase di costruzione;
- Linea *stand-by*, per un ammontare disponibile totale di 50 milioni di Euro, finalizzata al finanziamento di extra costi di gestione nel periodo di disponibilità;
- Linea IVA, per un ammontare disponibile totale di 200 milioni di Euro, finalizzata alla copertura dei fabbisogni finanziari connessi all'IVA di Progetto;
- Linea di firma (*Performance Bond*), per un ammontare disponibile totale di 48,5 milioni di Euro, commisurata al 3% dell'ammontare lavori ai sensi della Convenzione Unica.

La documentazione finanziaria prevede altresì garanzie SACE a copertura sia del rischio Banche sia del rischio Progetto.

Di seguito sono rappresentate le linee di credito e le garanzie (disponibilità) per fonte di provvista e istituto bancario.

Linee di finanziamento per cassa (disponibilità) in Euro migliaia

Linee di credito	Provvista	CDP	BEI (garanzia SACE)	ISP	UniCredit	Centro banca	MPS	Creberg	Totale Linee
Tranche A Amortising		-	70.709	127.300	88.404	88.404	88.404	45.977	509.200
di cui: Tranche A1 Amortising banche	BEI	-	-	117.250	79.564	79.564	79.564	42.348	398.291
Tranche A2 Amortising banche	CDP	-	-	10.050	8.840	8.840	8.840	3.630	40.200
Tranche A3 Amortising BEI	BEI	-	70.709	-	-	-	-	-	70.709
Tranche B Amortising CDP	CDP	250.800	-	-	-	-	-	-	250.800
Tranche C bullet		-	34.827	62.700	43.542	43.542	43.542	22.646	250.800
di cui: Tranche C1 bullet banche	BEI	-	-	57.750	39.188	39.188	39.188	20.858	196.173
Tranche C2 bullet banche	CDP	-	-	4.950	4.354	4.354	4.354	1.788	19.800
Tranche C3 bullet BEI	BEI	-	34.827	-	-	-	-	-	34.827
Tranche D bullet CDP	CDP	509.200	-	-	-	-	-	-	509.200
Subtotale Linee Senior		760.000	105.536	190.000	131.947	131.947	131.947	68.623	1.520.000
Linea Standby		-	-	12.500	10.995	10.995	10.995	4.515	50.000
di cui garantiti da SACE		-	-	-	2.307	2.307	2.307	-	6.920
Linea IVA		-	-	50.000	43.980	43.980	43.980	18.059	200.000
di cui garantiti da SACE		-	-	-	9.227	9.227	9.227	-	27.682
Linea di Firma		-	-	12.125	12.125	12.125	12.125	-	48.500
di cui garantiti da SACE		-	-	-	2.238	2.238	2.238	-	6.713
Totale Linee		760.000	105.536	264.625	199.048	199.048	199.048	91.196	1.818.500

Linee di finanziamento per firma (disponibilità) in Euro migliaia

Garanzie SACE	CDP	BEI (garanzia SACE)	ISP	UniCredit	Centro banca	MPS	Creberg	Totale
Tranche A1	-	-	117.250	79.564	79.564	79.564	42.348	398.291
Tranche C1	-	-	57.750	39.188	39.188	39.188	20.858	196.173
Totale copertura rischio banche	-	-	175.000	118.753	118.753	118.753	63.205	594.464
Tranche A3	-	70.709	-	-	-	-	-	70.709
Tranche C3	-	34.827	-	-	-	-	-	34.827
Linea Standby	-	-	-	2.307	2.307	2.307	-	6.920
Linea IVA	-	-	-	9.227	9.227	9.227	-	27.682
Linea di Firma	-	-	-	2.238	2.238	2.238	-	6.713
Totale copertura rischio progetto	-	105.536	-	13.772	13.772	13.772	-	146.851

Le date di *maturity* (scadenza finale) previste sono le seguenti:

- con riferimento alla Linea *amortising* Tranche A1, Tranche A2, Tranche A3 e Tranche B ed alla linea *stand-by*, il 30 giugno 2033 (con una coda di un semestre rispetto alla fine concessione);
- con riferimento alla Linea *bullet* Tranche C1, Tranche C2, Tranche C3 e Tranche D, la prima data tra:
 - o la data in cui sia stato effettuato il pagamento del valore di subentro da parte del Concedente ovvero del concessionario subentrante ai sensi della Convenzione Unica;
 - o la data che cade 24 mesi dopo la fine del periodo di concessione;
 - o il 30 giugno 2036;
- con riferimento alla Linea IVA il 31 dicembre 2017;
- con riferimento alla Linea *Performance Bond*, la data di emissione da parte del Concedente del certificato di collaudo provvisorio del collegamento autostradale ai sensi della normativa vigente.

Il rimborso anticipato (c.d. *cash sweep*) previsto contrattualmente permette di conseguire:

- in relazione al rapporto di subentro (i.e. rapporto tra valore di subentro e debito relativo alla linea *bullet*), l'incremento dello stesso fino al valore di 1,9x;
- in relazione alla linea *amortising*, l'incremento fino a complessivi due anni, del periodo compreso fra il rimborso integrale della stessa linea e la scadenza contrattuale della concessione, prevista al 2033.

Il rimborso della linea *amortising* è stato definito sulla base del *bank case* in considerazione:

- dei flussi di cassa gestionali attesi del Progetto; e
- di un *annual debt service cover ratio* ("ADSCR") pari a 1,26x minimo e 1,52x medio; la linea in oggetto viene rimborsata in 17 anni con primo rimborso al 31.12.2016 e scadenza il 30.06.2033.

Il rimborso della linea *bullet* è ipotizzato, al netto degli effetti del rimborso anticipato, attraverso rifinanziamento mediante linea *amortising* per un importo pari a circa 650 milioni di Euro (margine pari al 4,50% e *arranging fee* pari al 2,0%). Quest'ultima linea *amortising* ha scadenza finale nel 2039.

Gli utilizzi a valere sulla linea IVA ed i crediti maturati nei confronti dell'erario sono stati inclusi in righe appositamente aggiunte alle tabelle finanziarie del Piano che costituiscono lo schema ministeriale, che non prevedono al riguardo nessuna voce di riferimento.

È prevista la costituzione della riserva DSRA e della riserva ERA, come dettagliato al paragrafo "2.12 Debt Service Reserve Account ed ERA".

L'elaborazione del PEF 2014 riflette le condizioni finanziarie effettivamente contrattualizzate nel marzo 2013 relativamente alle linee di finanziamento in *project finance*, come di seguito rappresentato:

	Condizioni applicate ai finanziamenti
Tasso di riferimento	3,46% medio
Spread Linea Amortising Cassa Depositi e Prestiti durante il periodo di disponibilità	4,3%
Spread Linea Amortising Cassa Depositi e Prestiti durante il periodo di esercizio	3,6% - 3,9% - 4,3% - 4,8% (valori applicabili ai diversi quinquenni)
Spread Linea Amortising quota Banche durante il periodo di disponibilità	Quota con provvista BEI: 2,64%
	Quota con provvista Cdp: 5,4%
Spread Linea Amortising quota Banche durante il periodo di esercizio	Quota con provvista BEI: 1,947%, 2,247%, 2,647%, 3,147% (valori applicabili ai diversi quinquenni)

	Quota con provvista CDP:4,7%, 5%, 5,4%,5,9% (valori applicabili ai diversi quinquenni)
Spread Linea Bullet quota CDP durante il periodo di disponibilità	4,3%
Spread Linea Bullet quota CDP durante il periodo di esercizio	3,6% - 3,9% - 4,3% - 4,8% (valori applicabili ai diversi quinquenni)
Spread Linea Bullet quota Banche durante il periodo di disponibilità	Quota con provvista BEI:2,804%
	Quota con provvista CDP:5,4%
Spread Linea Bullet quota Banche durante il periodo di esercizio	Quota con provvista BEI: 2,104%, 2,404%, 2,804% e 3,304% (valori applicabili ai diversi quinquenni)
	Quota con provvista CDP: 4,7%, 5%, 5,4% e 5,9% (valori applicabili ai diversi quinquenni)
Spread Linea Amortising BEI durante il periodo di disponibilità	2,801%
Spread Linea Amortising BEI durante il periodo di esercizio	2,101%, 2,401%, 2,801% e 3,301% (valori applicabili ai diversi quinquenni)
Spread Linea Bullet BEI durante il periodo di disponibilità	2,834%
Spread Linea Bullet BEI durante il periodo di esercizio	2,134%, 2,434%, 2,834% e 3,334% (valori applicabili ai diversi quinquenni)
Spread Linea Iva	4,3%
Spread Linea di Firma	1,0%
Remunerazione Sace Linea A1/C1	1,1% fino al 30.06.2014 e 0,9% successivamente
Remunerazione Sace Linea A3/C3	1,8% fino al 30.06.2014 e 1,1% successivamente
Commissioni di sottoscrizione applicate alle diverse linee di credito (incluse le commissioni per il rilascio della garanzia Sace)	Euro 44,6 milioni
Commissioni di mancato utilizzo	35% del margine applicabile a ciascuna linea

I costi finanziari prevedono anche le commissioni corrisposte a Sace in relazione alle garanzie emesse a valere sulle linee con provvista BEI A1 e C1.

Sono stati previsti infine i costi finanziari legati alle cauzioni definitive da rilasciarsi ai sensi di Convenzione Unica e di legge a garanzia delle obbligazioni assunte. Tali garanzie sono state ipotizzate:

- durante la fase di costruzione per un importo pari al 3% del valore dell'investimento complessivo (euro 1.737,2 milioni) svincolata, anche parzialmente, al collaudo delle opere secondo le tempistiche riportate al precedente paragrafo 2.1. L'attuale fideiussione bancaria in essere di 48.339.007 Euro, rilasciata in data 13 giugno 2013 da Intesa San Paolo S.p.A., Unicredit S.p.A., Unione di banche italiane S.c.p.A. e MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., sarà adeguata quanto a importo, entro 30 giorni dalla intervenuta efficacia del presente Piano;
- durante la fase di gestione per un importo pari al 10% del costo annuo operativo di esercizio da prestarsi dalla data di inizio dell'esercizio del servizio. La garanzia fideiussoria, bancaria e assicurativa, deve prevedere espressamente la rinuncia al beneficio della preventiva escussione del debitore principale, la rinuncia all'eccezione di cui all'art. 1957, comma 2, del Codice Civile, nonché l'operatività della garanzia medesima entro quindici giorni, a semplice richiesta scritta della stazione appaltante.



È stata prevista la capitalizzazione degli oneri finanziari e dei costi del finanziamento maturati in fase di costruzione della nuova opera.

2.9 Tassi attivi

Il Piano prevede l'applicazione di un tasso attivo sulle giacenze libere dell'1,25% p.a..

2.10 Tempi medi di incasso e pagamento

Sul 65% dei pedaggi è stato ipotizzato un tempo medio di incasso pari a 120 giorni mentre sul restante 35% non è stata ipotizzata alcuna dilazione. Sui costi operativi (ad eccezione del costo del personale) si è ipotizzato un tempo medio di pagamento di 60 giorni.

Sui costi di costruzione la dilazione è stata stimata in 60 giorni.

Il contributo pubblico è incassato secondo le tempistiche previste nel paragrafo 2.15 Contributo pubblico.

2.11 Ipotesi Fiscali

Il Piano prevede le seguenti *assumption* fiscali:

Imposte

Il reddito di Bre.Be.Mi. è stato assoggettato, secondo la disciplina vigente, sia all'IRAP che all'IRES, applicando rispettivamente un'aliquota del 3,90% e del 27,5%.

È stata inoltre prevista la totale deducibilità degli oneri finanziari in linea con quanto previsto dall'art. 1, comma 33 lettera (i), punto 5 della Legge Finanziaria 2008, che esclude espressamente le società di progetto costituite ai sensi dell'articolo 156 del Codice dei contratti dal regime più restrittivo in materia.

Ammortamenti

Per quanto riguarda la politica degli ammortamenti, in ottemperanza a quanto indicato dall'art. 69 del D.P.R. 917/86 (art. 104 del nuovo T.U.I.R.), si è adottato sui beni reversibili il criterio finanziario a quote differenziate. L'opportuna calibrazione dell'aliquota di ammortamento finanziario è stata effettuata per ottimizzare il profilo reddituale del Progetto anche in considerazione dei flussi attesi di traffico, così come risulta dalla specifica tabella del Piano.

Imposta sul valore aggiunto

È stata applicata un'aliquota IVA pari al 22%.

Il tempo medio di rimborso, da parte dell'Ufficio IVA, dei crediti maturati in fase di costruzione sugli investimenti realizzati è stato ipotizzato in 2 anni.

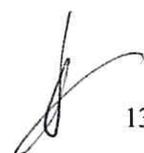
Occorre precisare che è stata assunta un'ipotesi di irrilevanza ai fini IVA del contributo pubblico.

Imposta sostitutiva

Sul finanziamento per cassa a lungo termine è stata applicata l'imposta sostitutiva (disposta del D.P.R. 29.09.1973 n. 601) dello 0,25% con esclusione delle linee di credito B e D erogate da Cassa Depositi e Prestiti nonché delle linee di credito A1, C1, A3 e C3 che prevedono la provvista della Banca Europea per gli Investimenti.

2.12 Debt Service Reserve Account ed ERA

Sulla base di quanto disposto dal contratto di finanziamento sottoscritto, nel Piano è prevista la costituzione di un fondo di riserva ("*Debt Service Reserve Account*" o "DSRA") a partire dal 30 giugno 2016, pari al servizio del debito dovuto nel semestre successivo.



È prevista inoltre la costituzione di un'ulteriore riserva, denominata *Equity Reserve Account* (o "ERA"), per un importo pari a 70 milioni di Euro, finanziata esclusivamente con capitale di rischio e finalizzata a garantire nei primi anni di esercizio indici di copertura del debito adeguati sulla base delle proiezioni del PEF "bank case".

2.13 Il fabbisogno finanziario

Il fabbisogno finanziario totale del Progetto è stato calcolato considerando oltre al costo di realizzazione, i costi operativi maturati nel periodo di costruzione, l'IVA sui costi di costruzione al netto dei rimborsi ipotizzati, gli interessi e i costi del finanziamento maturati durante il periodo di costruzione, la variazione del capitale circolante netto e le eventuali imposte sul reddito.

Il prospetto fonti - impieghi viene costruito facendo riferimento ad un arco temporale che va oltre il periodo di progettazione e costruzione comprendendo anche i primi mesi di avvio della gestione.

La previsione fino a dicembre 2016 si è resa necessaria al fine di evidenziare nel complesso i mezzi propri e di terzi impiegati al fine di soddisfare il fabbisogno finanziario del Progetto nel periodo di progettazione, costruzione e *start-up* dell'iniziativa (i.e. periodo di disponibilità delle linee).

Nella tabella che segue vengono riportati ipotesi di flussi che alimentano il prospetto fonti - impieghi sino alla data del 31 dicembre 2016.

Impieghi	Euro/000	Fonti	Euro/000
Costi opera	1.737.197,00	Capitale sociale	332.162,69
Altri costi	26.504,00	Debito subordinato	258.150,76
Investimenti in beni non reversibili	3.940,28	Ricavi gest. (senza def. IVA)	127.451,22
Costi di gestione/imposte	105.597,32	Stand by equity	8.040,09
Variazione di circolante	12.813,84	Risorse addizionali per esproni ex art. 8.11	117.410,73
Oneri finanziari (interessi e commissioni)	459.870,23	Linee amortising	760.000,00
Rimborso linee	783,49	Linee bullet	760.000,00
Accantonamento al DSRA	50.000,00	Linea Standby	23.489,68
Accantonamento a ERA	70.000,00	Utilizzi da ERA	14.193,52
di cui parte cash	0,00	Contributo	59.313,33
Cassa	434,54	Interessi attivi	6.928,68
Totale Impieghi (IVA escl)	2.467.140,71	Totale Fonti (IVA escl)	2.467.140,71
Fabbisogno IVA			
Iva costi di costruzione	204.026,21	Saldo finanziamento IVA	28.012,36
		Rimb/(Vers.) Erario	159.689,15
		Iva gestione (senza defisc.)	16.324,70
		Iva su contributo	0,00
Totale Impieghi (IVA incl)	2.671.166,91	Totale Fonti (IVA incl)	2.671.166,91

2.14 Le fonti di copertura del fabbisogno finanziario

La copertura del fabbisogno finanziario al netto del contributo pubblico è stata realizzata in parte attraverso l'impiego di risorse fornite dagli azionisti e in parte attraverso il ricorso a finanziamenti bancari di tipo *project financing* sul mercato finanziario.

2.15 Contributo pubblico

Il contributo pubblico in conto investimenti risulta essere pari a 320 milioni di Euro (in ipotesi di irrilevanza IVA).

Tale contributo trova copertura:

- per l'importo complessivo di Euro 260 milioni all'art. 1 comma 299 della Legge 190 del 23 dicembre 2014 (Legge di Stabilità 2015) la quale espressamente prevede che "è istituito nello stato di previsione del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti un fondo con una dotazione di 20 milioni di euro annui per il periodo dal 2017 al 2031 finalizzato prioritariamente alla realizzazione di opere di interconnessione di tratte autostradali per le quali è necessario un

concorso finanziario per assicurare l'equilibrio del Piano economico e finanziario. Alla ripartizione delle risorse si provvede con delibera del CIPE su proposta del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti. Il contributo è utilizzato esclusivamente in erogazione diretta”;

- per l'importo complessivo di Euro 60 milioni nel decreto del 30 dicembre 2014 n. 12781 della Regione Lombardia la quale ha individuato, quale capitolo di spesa di natura obbligatoria, 20 milioni di euro annui per il triennio 2015-2017 per la “realizzazione, completamento e miglioramento dell'accessibilità di sistemi stradali e autostradali attuati con procedure di partenariato pubblico-privato”.

Si prevede che detti contributi vengano erogati, previa assegnazione da parte degli Enti competenti con espresso provvedimento, con la seguente ripartizione temporale:

- per quanto riguarda il contributo di cui alla Legge di Stabilità 2015 dal 2017 al 2029 per l'importo annuo di Euro 20 milioni (in ipotesi di irrilevanza IVA);
- per quanto riguarda il contributo di cui alla Legge della Regione Lombardia, il piano prevede, coerentemente con i fabbisogni finanziari del progetto che lo stesso venga erogato in due annualità nel 2015 e 2016 previa attualizzazione dello stesso (in ipotesi di irrilevanza IVA).

Si dà atto che il contributo non è soggetto ad Iva e che l'erogazione del contributo al Concessionario per il tramite del Concedente ai sensi e secondo le modalità dell'Atto Aggiuntivo n.3 e del PEF 2014 costituisce presupposto e condizione di base ai sensi dell'art 143 del D.lgs. 163/2006 che determina l'equilibrio economico-finanziario della concessione.

2.16 Capitale di rischio e prestito subordinato

Per la quota di fabbisogno finanziario del Progetto non finanziata dagli attuali finanziamenti bancari e contributi pubblici, è previsto l'apporto di capitale di rischio da parte degli azionisti (*equity*) per un ammontare complessivo di c.a. 598,4 milioni di Euro. Di tale somma, è previsto il versamento di 332,2 milioni di Euro a titolo di capitale sociale, di 188,2 milioni di Euro a titolo di debito subordinato e di 8 milioni di Euro a titolo di *stand-by equity*. Il piano prevede altresì la costituzione di un'ulteriore riserva di Euro 70 milioni, denominata *Equity Reserve Account* (o “ERA”), che ai sensi del contratto di finanziamento in essere potrà essere sostituita con idonea garanzia da parte dei soci.

Complessivamente, rispetto al PEF 2010, il capitale di rischio apportato dagli azionisti ha subito un incremento di circa 81,4 milioni (+15,7%).

I versamenti di capitale di rischio sono stati modulati sulla base del fabbisogno annuo riscontrato, prevedendo, attraverso gli stessi, la totale copertura dei costi di costruzione, ad integrazione del capitale di debito, in modo da conseguire la sostenibilità finanziaria del Progetto.

2.17 Risorse aggiuntive ex art 8.11 contratto di affidamento a contraente generale

Conformemente alle previsioni del contratto di affidamento a Contraente Generale (art. 8.11), il piano prevede risorse per aggiuntive per 117,4 milioni di Euro a copertura *degli extra costi espropri*. Tali somme potranno essere versate sia sotto forma di *equity* (capitale sociale o prestito soci) che sotto forma di crediti commerciali o finanziari da parte del Contraente Generale.

2.18 Ricavi da pedaggio e proventi da subconcessione

I ricavi da pedaggio sono stati calcolati in funzione dei volumi di traffico e delle tariffe precedentemente indicati e si attestano, durante il periodo concessorio esteso a 25,5 anni, su un valore medio annuo espresso in termini correnti di c.a. 252 milioni di Euro con un totale sulla concessione di c.a. 6.423 milioni di Euro.



I proventi da sub concessione, derivanti da sfruttamento delle aree di servizio, pubblicità, trasporto, danni ecc., sono stimati, a valori correnti, in c.a. 69,7 milioni di Euro complessivi.

2.19 Costi di gestione

I costi di gestione, riportati nella Tabella 2- Conto Economico (righe da 2.6.1 a 2.17), sono riferiti al costo lavori per conto terzi, ai servizi di produzione prestati da fornitori esterni, ai servizi amministrativi e generali prestati da fornitori terzi, ai canoni di concessione/subconcessione, all'acquisto di materie e beni di consumo, agli altri costi amministrativi e generali, ai costi per manutenzioni e rinnovi, al personale. Complessivamente i costi di gestione durante l'intera concessione estesa a 25,5 anni si attestano su una media annua di circa 40,9 milioni di Euro in termini nominali.

Costo del personale

I costi del personale sono comprensivi del TFR e degli oneri previdenziali.

Durante la fase di costruzione, il costo del personale è stato stimato in funzione della struttura strettamente necessaria all'affidamento ed al controllo dei lavori, mentre dal 2014 in poi è stato previsto l'incremento della struttura per far fronte alla più globale attività di gestione del Progetto.

La tabella che segue riporta la composizione della struttura operativa ed i relativi costi annui previsti (anno base 2014) a partire dall'entrata in esercizio dell'autostrada.

Funzione	Numero	Costo annuo pro-capite (€x1.000)	Costo annuo totale (€x1.000)
Direzione tecnica e Esercizio			
Dirigenti	2,00	235,00	470,00
Quadri	6,00	105,00	630,00
Impiegato A	5,00	75,00	375,00
Impiegato B	5,00	60,00	300,00
Amministrativo-sede			
Dirigente	1,00	235,00	235,00
Quadro	5,00	105,00	525,00
Impiegato A	6,00	75,00	450,00
Impiegato B	5,00	60,00	300,00
Totale	35,00		3.285,00

Manutenzioni ordinarie

I costi delle manutenzioni (voce 2.7 dei Costi operativi - Tab. 2 - Conto Economico del Piano Economico- Finanziario) ammontano ad una media annua a valori 2014, riferita alla durata della concessione estesa, di c.a. 12,7 milioni di Euro. Sono stati considerati tutti gli interventi occorrenti al mantenimento nel tempo dell'efficienza e della sicurezza dell'infrastruttura autostradale con riferimento all'elencazione riportata nello specifico allegato "Classificazione interventi di ordinaria manutenzione" della Convenzione Unica.

Le sostituzioni ed i rinnovi delle parti (opere civili ed impianti) soggette ad usura e deterioramento, sono state cadenzate secondo criteri esclusivamente tecnici, indipendentemente dalla durata della concessione.

Prestazioni di servizi afferenti i costi amministrativi

Si tratta dei costi individuati nelle voci 2.16 della Tab. 2 - Conto Economico del Piano Economico-Finanziario. Le prestazioni di servizi amministrativi e generali sono composte dalle voci relative alle forniture energetiche e idriche, alle spese postali, telefoniche, assicurative, legali, amministrative, di pubblicità, rappresentanza e per la manutenzione dei sistemi informatici.



Tali costi ammontano ad una media annua a valori 2014, riferita alla durata della concessione estesa, di c.a. 2,6 milioni di Euro.

Costi dei lavori per conto terzi

Questa voce di costo (riga 2.8 Tab 2), pari a circa 70 mila euro all'anno (anno base 2014) si riferisce esclusivamente alle spese per noleggi di automezzi e di eventuali attrezzature necessarie al funzionamento dell'autostrada.

Costi dei servizi di produzione prestati da fornitori esterni

Trattasi dei costi riportati alla voce 2.9 della Tab. 2- Conto Economico del Piano Economico- Finanziario, riferiti alla quota parte del corrispettivo riconosciuto all'O&M Contractor riferito alle attività di esazione dei pedaggi, viabilità e sicurezza. Al riguardo è prevista una spesa annua media a valori 2014, riferita alla durata della concessione estesa, di c.a. 6,1 milioni di Euro.

Gli oneri e le commissioni per i pagamenti con carte di debito/credito dei pedaggi crescono proporzionalmente alla dinamica dei volumi di traffico.

Acquisti di materie e beni di consumi

In questa voce (riga 2.11.1 della Tab. 2- Conto Economico del Piano Economico- Finanziario), stimata in c.a. 195 mila Euro medi annui (anno base 2014), sono ricomprese le spese per l'acquisto dei carburanti, dei biglietti di esazione, della cancelleria, del vestiario, delle attrezzature minute e dei prodotti vari.

Altri costi amministrativi e generali

Tali costi, riportati alla voce 2.17 della Tab. 2 - Conto Economico del Piano Economico- Finanziario, si riferiscono alle spese di funzionamento della concessionaria (competenze spettanti agli amministratori della società, imposte e tasse diverse da IRES e IRAP, contributi associativi Aiscat, *Agency Fee* per l'operazione di finanziamento, ecc.).

La voce comprende i canoni concessori riguardanti le occupazioni delle pertinenze demaniali afferenti le acque pubbliche da parte delle opere autostradali, gli scarichi nei corsi d'acqua superficiali delle acque di piattaforma, i tributi dovuti ai Consorzi di bonifica ed i costi per le convenzioni.

Tali costi sono stimati all'avvio della concessione ad euro 1.376 mila Euro (anno base 2014).

Canoni di concessione e subconcessione

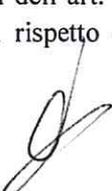
Nella voce 2.10 della Tab. 2 - Conto Economico del Piano Economico- Finanziario, sono esposti i valori dei "Canoni di concessione", riguardanti:

- il canone di concessione previsto dall'art. 10 comma 3 della Legge 24/12/1993 n. 537, così come aggiornato dall'art. 1, comma 1020, della Legge 27/12/2006 n. 296, calcolato nella misura del 2,4% dei ricavi da pedaggio;
- il canone sui proventi da sub-concessioni e sulle attività collaterali calcolato in misura pari al 40% dei relativi ricavi.

2.20 Variazione reale della tariffa e poste figurative

Il Piano è stato sviluppato ipotizzando una variazione in termini reali della tariffa fino al 31.12.2044, elemento indispensabile per l'equilibrio economico-finanziario della concessione e per l'ammortamento degli investimenti realizzati.

Al fine di assicurare l'invarianza nel tempo della tariffa reale, tra i costi ammessi, ai sensi dell'art. 5.4 della Direttiva CIPE n. 39/2007, nel PFR Base sono state incluse poste figurative, nel rispetto del principio di neutralità economica, riportate in una specifica tabella del Piano.


17

Tra i costi ammessi sono stati considerati i costi di gestione (voci da 2.6.1 a 2.17 della Tab. 2 – Conto economico del Piano), gli ammortamenti e la remunerazione del capitale investito. I proventi relativi allo svolgimento delle attività accessorie (righe da 2.2 a 2.4 della Tabella 2) sono state portate in riduzione dei costi ammessi.

Il capitale investito regolatorio è stato assunto pari all'ammontare degli investimenti effettuati in beni reversibili al netto degli oneri finanziari capitalizzati. Gli ammortamenti riferiti esclusivamente al capitale investito regolatorio sono stati inclusi tra i costi ammessi secondo l'ammortamento finanziario ad aliquote differenziate.

I costi ammessi maturati durante la fase di costruzione sono stati remunerati al tasso di congrua remunerazione del capitale investito sopra indicato.

2.21 Determinazione del tasso di congrua remunerazione del capitale investito (TCR)

La Delibera CIPE n. 39/2007 stabilisce ai punti 3.10 e 3.11 che:

- a) i costi di remunerazione del capitale sono determinati in misura pari al tasso riconosciuto di congrua remunerazione del capitale, al lordo delle imposte, moltiplicato per il capitale investito netto regolatorio (al lordo del fondo di ammortamento civilistico e al netto del fondo di ammortamento tecnico-economico);
- b) il tasso di congrua remunerazione del capitale investito viene determinato per i nuovi investimenti secondo la metodologia del costo medio ponderato del capitale ovvero *Weighted Average Cost of Capital* (noto con l'acronimo WACC).

In sede di aggiornamento del PEF del progetto definitivo, ovvero in sede di Atto Aggiuntivo n. 2, è stata condivisa tra concedente e concessionario l'adozione della metodologia in linea con la dottrina in materia in tema di *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) che esplicita il metodo di calcolo e le modalità di determinazione dei singoli valori che devono essere considerati nell'ambito della determinazione del tasso di congrua remunerazione del capitale investito secondo il criterio del costo medio ponderato del capitale (WACC).

Tale tasso di remunerazione del capitale investito, considerato in termini nominali essendo il Piano sviluppato a valori nominali, è stato calcolato secondo la metodologia del costo medio ponderato del capitale al lordo delle imposte (di seguito "WACCL") così come previsto dall'art. 3.10 della suddetta delibera CIPE.

Secondo tale metodologia, il WACCL delle risorse finanziarie impiegate in un'impresa è dato dalla ponderazione dei costi delle singole componenti di capitale per la loro rispettiva quota di presenza all'interno della struttura finanziaria complessiva.

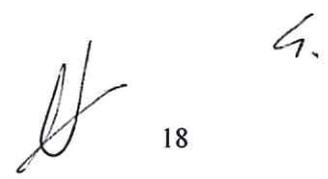
In formula:

$$WACC_l = \frac{1}{1-t^*} WACC_n$$

con

$$WACC_n = K_e \frac{E}{D+E} + K_d (1-t_{ires}) \frac{D}{D+E}$$

dove



k_d = costo del capitale di debito

k_e = costo del capitale di rischio (*equity*)

D = posizione finanziaria netta

E = ammontare di capitale di rischio

t^* = aliquota media di imposta che tiene conto sia dell'IRES che dell'IRAP

t_{ires} = aliquota fiscale a fini IRES

Il *tax rate* medio risponde alla seguente formula:

$$t^* = 1 - \frac{[1 - t_{ires} - t_{irap}]}{1 + \frac{CP}{CI} \cdot \frac{t_{irap}}{W_n}}$$

dove:

t^* = *tax rate* medio

t_{ires}, t_{irap} = tax rate ai fini IRES e IRAP

CP = media dei costi del personale durante il periodo di gestione, così come imputati nel Piano

CI = media dei valori del capitale investito netto regolatorio, durante il periodo di gestione, così come imputato nel Piano

W_n = WACC nominale post tax

In sede di Atto Aggiuntivo n. 2 e di Relazione al PEF sono state inoltre definite le modalità da seguire ai fini della determinazione del WACC in occasione dei successivi aggiornamenti del Piano ovvero delle successive revisioni.

Con riguardo ai parametri D ed E , si è formulata l'ipotesi conservativa di assumere un'incidenza percentuale pari al 27,5% per il rapporto $\frac{E}{D+E}$ e al 72,5% per il rapporto $\frac{D}{D+E}$.

Con riguardo al parametro K_e , il costo del capitale di rischio è stato calcolato utilizzando la seguente formula:

$$K_e = rf + \beta[rm - rf]$$

dove:

rf = rendimento di un titolo privo di rischio "risk-free" (come quello atteso da investimenti, a breve o a medio termine, in Buoni del Tesoro: BOT o BTP);

rm = rendimento storicamente fatto registrare o atteso dal mercato dei titoli azionari. In pratica tale rendimento è approssimato dal valore degli indici di mercato: ad esempio S&PMIB in Italia, Standard & Poors 500 negli USA;

$[rm - rf]$ = premio riconosciuto dal mercato per il rischio (*Market Premium*); in altre parole è l'atteso livello del rendimento in eccesso rispetto a quello *risk-free* necessario a compensare l'investitore per l'accettazione del rischio stesso;

β = misura del rischio non diversificabile ed esprime la misura della sensitività delle variazioni del rendimento alle variazioni dei rendimenti medi riferiti all'intero mercato.



Come stabilito nei vigenti atti convenzionali e nel PEF 2010 il valore del k_c , non soggetto a variazione, risulta pari all'**11,90%**.

Con riguardo al k_d , lo stesso è stato mantenuto invariato rispetto alle condizioni contrattuali dei finanziamenti previsti nel PEF 2010. Pertanto, ai fini del calcolo del tasso di congrua remunerazione, il k_d è stato assunto pari a **6,72%**.

Ai sensi dell'Art. 11.8 della Convenzione Unica e ss.mm.ii., qualora dovesse verificarsi uno scostamento del costo del debito rispetto a quanto riportato nel presente piano economico-finanziario, si procederà all'aggiornamento del relativo piano economico-finanziario al fine di rideterminare l'equilibrio economico-finanziario con conseguente riallineamento del costo del debito (k_d) utilizzato nella determinazione del costo medio ponderato delle fonti di finanziamento (WACC).

La delibera 39/2007 stabilisce che il valore attualizzato dei ricavi previsti sia pari al valore attualizzato dei costi ammessi scontando gli importi al Tasso di Congrua Remunerazione. Il Tasso di Congrua Remunerazione viene determinato secondo la metodologia del costo medio ponderato del capitale (WACC).

2.22 Principali indici del progetto

I principali indici del Progetto sono i seguenti:

- Tasso di congrua remunerazione del capitale investito per il presente periodo regolatorio: 8,31%;
- TIR Progetto ex decreto 153/97: 8,42% pretax;
- TIR Equity: 6,34%;
- Equity / Debito: 27,5% / 72,5%;
- ADSCR medio con Era: 1,59x (min.1,17x);
- LLCR minimo: 1,36x.

3. ALLEGATI

Allegato 1 – PEF 2014

Allegato 2 – Aggiornamento dello studio di traffico

