

Atto aggiuntivo n. 1

alla “Convenzione unica - ai sensi dell’articolo 2, comma 82, del D.L. 3 ottobre 2006, n. 262, convertito con Legge 24 novembre 2006, n. 286 e s.m.i – per l’affidamento della progettazione, costruzione e gestione del collegamento autostradale tra le città di Brescia e di Milano”, sottoscritta in data 1 agosto 2007

ALLEGATO D

Relazione Accompagnatoria al Piano Economico Finanziario



**COLLEGAMENTO AUTOSTRADALE DI CONNESSIONE TRA LE CITTA' DI BRESCIA
E MILANO**

**RELAZIONE ACCOMPAGNATORIA
AL PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO**



PREMESSA	2
1. GARANZIA SUL VALORE DI SUBENTRO FINALE	5
2. TEMPI E COSTI DI REALIZZAZIONE	5
2.1. TEMPI DI ESECUZIONE DEI LAVORI	5
2.2. COSTO OPERA	6
2.3. ALTRI COSTI DI COSTRUZIONE	6
3. INFLAZIONE	7
4. TARIFFE	7
5. PREVISIONI DI ANDAMENTO DEL TRAFFICO	8
6. TEMPI MEDI DI INCASSO E PAGAMENTO	9
7. ASSUMPTIONS FISCALI	9
7.1. IMPOSTE	9
7.2. AMMORTAMENTI/SUBENTRO	10
7.3. ONERI FINANZIARI E COSTI DEL FINANZIAMENTO	10
7.4. IMPOSTA SUL VALORE AGGIUNTO	10
8. TASSI ATTIVI	10
9. STRUTTURA E COSTI DEL FINANZIAMENTO	10
10. CAPITALE DI RISCHIO	11
11. IL FABBISOGNO FINANZIARIO E LE FONTI DI COPERTURA	11
12. RICAVI DA PEDAGGIO E PROVENTI DA SUBCONCESSIONI	11
13. COSTI DI GESTIONE	12
13.1. COSTO DEL PERSONALE	12
13.2. MANUTENZIONI ORDINARIE	12
13.3. COSTI DEI SERVIZI DI PRODUZIONE PRESTATI DA FORNITORI ESTERNI	13
13.4. LAVORI PER CONTO TERZI	13
13.5. ACQUISTI DI MATERIE E BENI DI CONSUMO	13
13.6. ALTRI COSTI AMMINISTRATIVI E GENERALI	14
13.7. CANONI DI CONCESSIONE	14
14. PRINCIPALI INDICI DEL PROGETTO	14
15. TASSO DI REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO	14
15.1. LA REMUNERAZIONE DEL CAPITALE DI DEBITO (Kd)	15
15.2. LA REMUNERAZIONE DEL CAPITALE PROPRIO (Ke)	16
15.2.1. LA DETERMINAZIONE DEL RISK FREE	16
15.2.2. LA DETERMINAZIONE DEL BETA DI PROGETTO	16
15.2.3. MARKET PREMIUM	18

PREMESSA

1. Quadro Economico di Spesa

1.1 Con atto del 12 dicembre 2008 CAL spa ha provveduto, per quanto di sua competenza, ad approvare il progetto definitivo del Collegamento Autostradale tra le Città di Brescia e Milano consegnato dal Concessionario tra il 15.10.2008 e il 27.11.2008, prescrivendo che l'importo stimato per acquisizione diretta di aree o immobili, espropriazione e/o indennizzi sia fissato in Euro 205.289.422,00 (oltre imposta di registro, ove dovuta, pari a Euro 14.706.369). Ciò secondo quanto previsto negli elaborati "Stima degli espropri" (ID 6079) e "Relazione illustrativa dei parametri e criteri adottati per la stima dei costi delle espropriazioni" (ID 4371) valutati positivamente in sede istruttoria.

Conseguentemente il Quadro Economico di Spesa del progetto definitivo approvato da CAL risultava pari a Euro 1.488.214.265,77:

A) LAVORI		
A1L – lavori (importo lordo)	€	1.304.578.148,69
A1N – lavori (al netto del ribasso)	€	958.548.646,91
A2- Oneri per l'attuazione dei piani di sicurezza	€	57.193.744,00
AL – Importo totale lavori (importo lordo)	€	1.361.771.892,69
AN – Importo totale lavori (al netto del ribasso)	€	1.015.742.390,91
B) SOMME A DISPOSIZIONE		
B1- Imprevisti	€	35.563.016,02
B2- Risoluzione interferenze e oneri per rallentamenti ferroviari	€	80.289.265,94
B3- Acquisizione diretta aree o immobili Espropriazione e/o indennizzi	€	205.289.422,00
B4 – Spese generali	€	126.031.051,26
B5 – Altre spese	€	25.299.119,64
B - Importo per somme a disposizione	€	472.471.874,86
IMPORTO TOTALE DI PROGETTO (AN+B)	€	1.488.214.265,77

1.2 Nella elaborazione del presente PEF, si tien conto dell'importo netto di investimento definito applicando un ribasso pari al 25% per le opere realizzate in proprio e un ribasso presunto del 30% per le opere in appalto a Terzi. Le opere in esecuzione diretta e le opere in appalto sono individuate nel Progetto definitivo, sulla base dell'allegato M alla Convenzione Unica.

1.3 Il presente Piano Economico-Finanziario, concordato tra Concessionario e Concedente e valutato positivamente dal Cipe, prevede un extra-costo complessivo, rispetto al valore dell'opera come da Progetto Definitivo di cui sopra (punto 1.1 delle premesse), pari a Euro 123.085.984,24 tenuto conto delle prescrizioni della Conferenza di Servizi accolte dal CIPE nella delibera n. 42/2009 di approvazione del progetto definitivo del Collegamento autostradale. Sono stati inoltre aggiornati gli importi relativi all'acquisizione delle aree o immobili/espropriazioni e indennizzi adottando i V.A.M. aggiornati al 2009 e includendo quanto dovuto a titolo di imposta di registro.

Il quadro economico di spesa include le somme a disposizione per misure compensative richieste in Conferenza dei Servizi (da eseguirsi direttamente da parte delle Amministrazioni interessate) e valutate positivamente dal Cipe

1.4 In sintesi, il costo complessivo dell'iniziativa, al netto dei ribassi di cui al punto 1.2, è pari quindi a c.a. 1.611,3 MEuro, di cui 581.751 MEuro per somme a disposizione.

Il costo presenta un aumento di c.a. 406 milioni di Euro (pari al 33,7%) rispetto al costo definito nella Convenzione di Concessione del 1 agosto 2007 sulla base del Progetto preliminare approvato dal CIPE con delibera 93/2005.

Tale aumento di costo è imputabile ai seguenti aspetti:

- a. Adeguamento all'elenco prezzo dall'anno 2002 all'anno 2008, intervenuto nel progetto definitivo, che ha comportato un aumento di circa il 25% dell'importo lordo dei lavori di cui alla Convenzione unica;
- b. Extra costi relativi alle prescrizioni formulate in sede di Conferenza di Servizi e accolte dal CIPE nella delibera 42/2009 di approvazione del progetto definitivo, quantificati in Euro 37.224.115,63 a lordo dei ribassi d'asta, e relativi lavori e misure compensative;
- c. Maggior costo degli spostamenti delle linee interferite (aumento pari a circa il 78% rispetto all'importo di cui alla Convenzione unica) dovuto all'approfondimento delle stime elaborate nel progetto definitivo e nell'ambito dell'istruttoria in merito alle osservazioni presentate dagli Enti interferenti in Conferenza di Servizi;
- d. Maggior costo degli espropri e degli indennizzi (aumento pari a circa il 50% rispetto all'importo di cui alla Convenzione unica), determinato dagli approfondimenti progettuali e dall'aggiornamento dei Valori agricoli Medi al 2009.

Il dettaglio dei costi dell'investimento, espressi in Euro, è riportato nella tabella che segue, conformemente a quanto riportato al punto 6.2 rubricato "Quadro economico del progetto sottoposto ad approvazione" della Relazione istruttoria del MIT:

A) LAVORI		
A1L – lavori (importo lordo)	€	1.321.900.000,00
A1N – lavori (al netto del ribasso)	€	971.596.500,00
A2- Oneri per l'attuazione dei piani di sicurezza	€	57.953.147,74
AL – Importo totale lavori (importo lordo)	€	1.379.853.147,74
AN – Importo totale lavori (importo netto)	€	1.029.549.647,74
B) SOMME A DISPOSIZIONE		
B1- Imprevisti	€	36.467.078,77
B2- Risoluzione interferenze e oneri per rallentamenti ferroviari	€	130.000.000,00
B3- Acquisizione diretta aree o immobili Espropriazione e/o indennizzi	€	240.000.000,00
B4 – Spese generali	€	130.983.520,78
B5 – Altre spese (incluse misure compensative prescritte in CdS)	€	44.300.000,00
B - Importo per somme a disposizione	€	581.750.599,55
IMPORTO TOTALE DI PROGETTO (AN+B)	€	1.611.300.247,29

2. Il riequilibrio del PEF

2.1 Il presente Piano economico-finanziario, fermo restando la durata complessiva prevista per la gestione, tenuto conto del nuovo costo dell'opera come da Progetto Definitivo approvato dal CIPE e tenuto conto degli intervenuti eventi straordinari di forza maggiore (crisi dei mercati finanziari) prevede quale modalità di riequilibrio del PEF allegato sub (E) alla Convenzione unica dell'1.8.2007:

a). un incremento della tariffa di pedaggio nella misura del 10% *una tantum* e un valore previsionale del fattore X nel periodo di gestione pari a 1,98%, 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. Si ricorda, infatti, che il parametro X è quel fattore di adeguamento annuale della tariffa che viene "determinato all'inizio di ogni periodo regolatorio e costante all'interno di esso", non potendo essere in alcun modo determinato per tutto il periodo di durata della concessione;

b). un incremento del valore dell'indennizzo finale (+285 MEuro).

c). la prestazione della garanzia a valere sul FGOP ovvero sul Fondo di garanzia per le opere pubbliche previsto dalla Legge Finanziaria n. 244 del 2007 ("Legge Finanziaria 2008"), art. 2 commi 264-270.

2.2 In relazione al FGOP, si è convenuto che:

1). la mancata prestazione, in tutto o in parte, alla data del 31.12.2009, della garanzia in questione;

ovvero,

2). la definizione da parte di Cassa Depositi e Prestiti di modalità applicative e di intervento di detta garanzia in relazione al collegamento autostradale in oggetto, tali da non consentire la stanziabilità della c.d. linea bullet del finanziamento presso la BCE e/o da determinare l'impossibilità per il Concessionario di mantenere le condizioni di finanziamento indicate nel presente PEF, quanto al costo complessivo del finanziamento;

comporteranno il riequilibrio del PEF attraverso l'attivazione della procedura di cui al punto 11.8 della Convenzione vigente.

Quanto sopra trova ragione nella circostanza che, ad oggi, non è stato emanato da Cassa Depositi e Prestiti il regolamento di cui all'articolo 2, comma 268¹, della L. 244/2007 e, pertanto, non sono note le condizioni, modalità e caratteristiche della prestazione delle garanzie.

2.4 In sintesi, le principali modifiche apportate rispetto al Piano economico-finanziario del 2007 riguardano:

- Inflazione: il PEF è stato elaborato a grandezze nominali rispetto al Piano del 2007 redatto a moneta costante (indice ISTAT per il periodo di costruzione e inflazione programmata per il periodo di gestione);
- Costo opera: € 1.611,3 milioni come da quadro economico approvato dal CIPE;
- Costi operativi: i costi operativi sono in linea con quelli inseriti nel PEF 2007 e sono stati esclusivamente adeguati in relazione all'inflazione maturata nel periodo 31 dicembre 2006 – 31 dicembre 2008.
- Tariffe: incremento *una tantum* iniziale del 10% della tariffa reale (anno base 2006) ed ulteriore incremento annuo del 1,98% durante il periodo gestionale (variabile X).
- Traffico: i volumi di traffico sono stati aggiornati in relazione alle risultanze del Progetto definitivo e tenuto conto delle nuove tariffe ipotizzate.
- Subentro: Il valore di subentro, pari all'ammontare degli assets reversibili non ammortizzati nel periodo concessorio, è stato incrementato a 1.205 €/mln (+285 Meuro). Tale valore, in percentuale sugli assets capitalizzati, è inferiore rispetto a quanto ipotizzato nel PEF 2007 (c.a. 62,5% vs. 67%) e risulta

¹ Il comma 268 prevede quanto segue: "La Cassa depositi e prestiti s.p.a., nel rispetto degli indirizzi fissati dal Ministro dell'economia e delle finanze nell'esercizio dei poteri di cui all'articolo 5, comma 9, del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, fissa con proprio regolamento limiti, condizioni, modalità e caratteristiche della prestazione delle garanzie e dei relativi rimborsi, tenendo conto della redditività potenziale dell'opera e della decorrenza e durata della concessione o della gestione".

compatibile con un periodo di ammortamento complessivo dell'opera di 40 anni (durata pari a quella ipotizzata nel 2007).

Per la presentazione del Piano economico-finanziario si è continuato a fare riferimento, in coerenza con il PEF del 2007, allo schema approvato con il D.L. 15 aprile 1997, a cui si è aggiunto un prospetto con indicate le modalità di calcolo del tasso di remunerazione del capitale investito in linea con quanto previsto dalla normativa in materia di regolamentazione tariffaria (Delibera CIPE n. 39/2007).

I valori nel PEF sono espressi in migliaia di euro.

Si riportano di seguito le principali assumptions alla base del PEF.

1. GARANZIA SUL VALORE DI SUBENTRO FINALE

La Legge Finanziaria n. 244 del 2007 ("Legge Finanziaria 2008"), art. 2 commi 264-270, ha autorizzato la Cassa Depositi e Prestiti ad istituire presso la gestione separata il fondo di garanzia per le opere pubbliche – FGOP.

Il Fondo non eroga finanziamenti ma ha la finalità di prestare garanzie in favore dei soggetti pubblici o privati coinvolti nella realizzazione o nella gestione di opere pubbliche, al fine di assicurare gli stessi dal rischio amministrativo.

Il PEF è stato elaborato assumendo che gli impegni assunti dal Concedente relativamente al pagamento del valore di indennizzo finale siano assistiti da tale forma di garanzia e conseguentemente che quota parte del finanziamento sia caratterizzato da rischio Cassa Depositi e Prestiti e da un profilo di stanziabilità presso la Banca Centrale Europea.

Il PEF non prevede oneri per l'attivazione di tale garanzia, al momento non ancora noti. Detti oneri, ove sussistenti, saranno considerati tra i costi ammessi ai sensi della Delibera CIPE 39/2007 e comporteranno l'attivazione della procedura di cui all'articolo 11.8 della Convenzione Unica ove ricorrano le condizioni di cui all'articolo 2.2, punto 2, delle premesse trattandosi di oneri da considerare ai fini del calcolo del costo complessivo del finanziamento.

2. TEMPI E COSTI DI REALIZZAZIONE

2.1. TEMPI DI ESECUZIONE DEI LAVORI

Così come previsto nel 2007, il PEF è stato elaborato con riferimento al periodo concessorio ipotizzando l'incasso dell'indennizzo finale al termine dei 19,5 anni di gestione.

Si è continuato peraltro a sviluppare un PEF su una durata gestionale di 40 anni ritenuta necessaria a consentire il completo ammortamento dell'investimento realizzato.

Nello specifico:

- in data 26.6.2009 il CIPE ha approvato il progetto definitivo del Collegamento Autostradale;
- la delibera CIPE di approvazione del predetto progetto (n. 42/2009) è stata registrata dalla Corte dei Conti il 21.7.2009 e pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'11.8.2009, serie Ord., n. 185.

Circa gli ulteriori tempi considerati, si è ipotizzato che l'ultimazione dell'opera avvenga entro 34 mesi dall'approvazione del progetto esecutivo per le tutte le opere in esecuzione diretta ed entro 29 mesi dall'approvazione del progetto esecutivo per tutte le opere in appalto.

Ipotizzando che l'approvazione del progetto esecutivo per le opere in esecuzione diretta intervenga nel Febbraio 2010 e l'approvazione del progetto esecutivo per le opere in appalto intervenga nell'Ottobre 2010 sono state previste:

- l'ultimazione dei lavori nei primi mesi del 2013, confermando pertanto le durate previste nel cronoprogramma allegato alla Convenzione Unica del 1° agosto 2007 in relazione all'esecuzione delle attività di progettazione e costruzione;
- l'entrata in esercizio dell'autostrada a partire dal primo semestre successivo a quello di ultimazione dei lavori;

- la durata della concessione in 19 anni e mezzo a partire dall'entrata in esercizio dell'autostrada, con scadenza della stessa al 31 dicembre 2032;
- il completo ammortamento dell'opera nel 2052, dopo 40 anni di gestione (dal 2013 al 2052).

2.2. COSTO OPERA

Il costo complessivo dell'iniziativa al netto dei ribassi è stato assunto pari a c.a. 1.611,3 MEuro, come indicato al punto 1.4 delle Premesse.

COSTO OPERA	Euro/000
Importo totale lavori (al lordo del ribasso, comprensivo oneri per la sicurezza)	1.379.853,15
di cui: Oneri per l'attuazione dei piani di sicurezza non soggetti a ribasso	57.953,15
Importo lordo dei lavori soggetti a ribasso	1.321.900,00
Ribassi d'asta ipotizzati	(350.303,50)
Importo totale lavori (al netto dei ribassi)	1.029.549,65
Imprevisti	36.467,08
Risoluzione interferenze ed oneri per rallentamenti ferroviari	130.000,00
Acquisizione diretta aree o immobili/espropriazione e/o indennizzi	240.000,00
Spese generali	130.983,52
Altre spese capitalizzate	44.300,00
Totale somme a disposizione	581.750,60
Costo totale netto presunto delle opere al netto dei ribassi	1.611.300,25

L'importo sopra indicato non comprende la quota parte dei costi di competenza di RFI relativi alle Opere Integrate e alla risoluzione delle interferenze comuni tra il collegamento autostradale e la linea AV/AC Treviglio-Brescia, e che risultano necessarie a garantire la realizzabilità e funzionalità dell'opera e che ammontano rispettivamente a:

- Opere integrate a carico di RFI: circa € 197 milioni;
- Risoluzione interferenze a carico di RFI: € 32 milioni.

secondo quanto previsto nel Verbale del Comitato Tecnico CAL-/Brebemi, RFI, del 15 giugno 2009, trasmesso al Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti con nota congiunta CAL-RFI in data 16 giugno 2009 e nella Relazione istruttoria del MIT.

Tali importi non comprendono altresì l'acquisizione delle aree interposte di competenza di RFI.

Secondo quanto previsto dalla delibera Cipe 42/09 l'accordo tra RFI, Brebemi e Cal per la regolamentazione del riconoscimento ed erogazione ai soggetti interferiti delle somme per la risoluzione delle interferenze dovrà essere formalizzato entro 120 dalla data della delibera stessa

Le voci del quadro economico – comprensivo di lavori, oneri per l'attuazione dei piani di sicurezza, le somme a disposizione – del Progetto definitivo approvato dal CIPE fanno parte del capitale investito netto regolatorio.

2.3. ALTRI COSTI DI COSTRUZIONE

Tra i costi del progetto sono state incluse, in analogia a quanto previsto nel PEF del 2007, altre spese per complessivi 23,85 Meuro così come di seguito dettagliato:

- assicurazioni da contrarre ai sensi di Legge (Contractor All Risk, ALOP, decennale postuma) per 12 Meuro;
- Spese per consulenti del Progetto (Legale, Traffico, Assicurativo, Tecnico, finanziario) per 4,5 Meuro;
- Altri costi di sviluppo e spese varie per 7,35 Meuro.

Sono infine stati previsti investimenti in beni non reversibili per 2,3 Meuro.

3. INFLAZIONE

Le proiezioni economico finanziarie sono state sviluppate a valori nominali così come richiesto dal Concedente. I costi operativi ed i ricavi sono stati indicizzati sulla base dell'indice FOI consuntivo per gli anni 2007 e 2008 e sulla base delle migliori previsioni disponibili (*consenso*) per gli anni di costruzione, come di seguito specificato:

2007: indice FOI con tabacchi: 2,63% (dato effettivo rilevato)

2008: indice FOI con tabacchi: 2,11% (dato effettivo rilevato)

2009: 1%

2010: 1,5%

2011: 1,8%

2012: 2%

A partire dal 2013: 1,5%, pari al tasso di inflazione programmata tendenziale indicato nell'ultimo DPEF.

I soli costi di manutenzione sono stati inflazionati per il periodo 2007-2008 sulla base dell'indice Istat di costruzione di un tronco stradale (Strada senza tratto in galleria) la cui variazione nel periodo in oggetto è stata complessivamente pari al 9,54%.

I costi di realizzazione non sono stati inflazionati.

4. TARIFFE

Le tariffe base al km di spettanza del Concessionario (al netto del sovrapprezzo da riconoscere allo Stato, e delle imposte di legge) sono state incrementate del 10% e risultano in termini reali (anno base 2006) rispettivamente pari a:

- veicoli leggeri: **0,10322 €/km** rispetto al precedente **0,09384 €/Km**
- veicoli pesanti **0,18353 €/km** rispetto al precedente **0,16685 €/Km**

Le tariffe nominali alla data di apertura (2013), calcolate sulla base dei tassi di inflazione precedentemente indicati risultano rispettivamente pari a:

- veicoli leggeri: **0,11688 €/km**
- veicoli pesanti **0,20780 €/km**

A partire dal 2014 le tariffe sono state incrementate in termini reali (variabile "X") del 1,98% annuo.

La tabella di seguito riporta l'andamento delle tariffe durante l'intero periodo concessorio e gli incrementi annui previsti.

Anno di riferimento	Tariffe da pedaggio		ΔP	X	$\Delta T = \Delta P \cdot X$
	Leggeri	Pesanti			
2006	0,10322	0,18353			
2007	0,10594	0,18836	2,63%	0,00%	2,63%
2008	0,10817	0,19233	2,11%	0,00%	2,11%
2009	0,10926	0,19426	1,00%	0,00%	1,00%
2010	0,11089	0,19717	1,50%	0,00%	1,50%
2011	0,11289	0,20072	1,80%	0,00%	1,80%
2012	0,11515	0,20473	2,00%	0,00%	2,00%
2013	0,11688	0,20780	1,50%	0,00%	1,50%
2014	0,12094	0,21504	1,50%	-1,98%	3,48%
2015	0,12515	0,22252	1,50%	-1,98%	3,48%
2016	0,12951	0,23026	1,50%	-1,98%	3,48%
2017	0,13401	0,23828	1,50%	-1,98%	3,48%
2018	0,13868	0,24657	1,50%	-1,98%	3,48%
2019	0,14350	0,25515	1,50%	-1,98%	3,48%
2020	0,14850	0,26403	1,50%	-1,98%	3,48%
2021	0,15366	0,27322	1,50%	-1,98%	3,48%
2022	0,15901	0,28272	1,50%	-1,98%	3,48%
2023	0,16455	0,29256	1,50%	-1,98%	3,48%
2024	0,17027	0,30274	1,50%	-1,98%	3,48%
2025	0,17620	0,31328	1,50%	-1,98%	3,48%
2026	0,18233	0,32418	1,50%	-1,98%	3,48%
2027	0,18867	0,33546	1,50%	-1,98%	3,48%
2028	0,19524	0,34714	1,50%	-1,98%	3,48%
2029	0,20203	0,35922	1,50%	-1,98%	3,48%
2030	0,20907	0,37172	1,50%	-1,98%	3,48%
2031	0,21634	0,38466	1,50%	-1,98%	3,48%
2032	0,22387	0,39804	1,50%	-1,98%	3,48%

A partire dal 2033 le tariffe sono state incrementate solo della dinamica inflattiva.

5. PREVISIONI DI ANDAMENTO DEL TRAFFICO

Come previsto dalla direttiva Cipe 39/2007 i volumi di traffico sono stati aggiornati anche sulla base delle nuove ipotesi tariffarie assunte.

Si riporta nel seguito la tabella con le stime di traffico utilizzate per la redazione del Piano che sono state predisposte dai consulenti di traffico TRT Trasporti e Territorio Srl.

Anno	Traffico Giornaliero Medio			Traffico (Milioni Veicoli*km/anno)		
	leggeri	pesanti	totale	leggeri	pesanti	totale
2013	24.600	7.400	32.000	556,54	167,10	723,64
2014	28.300	8.800	37.100	640,34	199,18	839,52
2015	30.600	9.800	40.400	693,34	222,73	916,07
2016	31.500	10.400	41.900	712,63	235,81	948,44
2017	32.300	11.000	43.300	731,92	248,89	980,81
2018	33.200	11.600	44.800	751,21	261,96	1013,17
2019	34.000	12.200	46.200	770,50	275,04	1045,54
2020	34.900	12.700	47.600	789,79	288,11	1077,91
2021	35.800	13.300	49.100	809,08	301,19	1110,27
2022	36.600	13.900	50.500	828,37	314,27	1142,64
2023	37.500	14.500	52.000	847,67	327,34	1175,01
2024	38.000	14.700	52.700	860,38	333,23	1193,61
2025	38.600	15.000	53.600	873,29	339,23	1212,52
2026	39.200	15.300	54.500	886,39	345,34	1231,72
2027	39.800	15.500	55.300	899,68	351,55	1251,24
2028	40.400	15.800	56.200	913,18	357,88	1271,06
2029	41.000	16.100	57.100	926,87	364,32	1291,20
2030	41.600	16.400	58.000	940,78	370,88	1311,66
2031	42.200	16.700	58.900	954,89	377,56	1332,45
2032	42.800	17.000	59.800	969,21	384,35	1353,57
2033	43.500	17.300	60.800	983,75	391,27	1375,02

Successivamente al 2033 non sono stati ipotizzati incrementi di traffico.

Rispetto alle stime elaborate dai consulenti trasportistici TRT, in ottica prudenziale, sono stati inoltre applicati dei fattori di riduzione del traffico durante i primi due anni di esercizio dell'autostrada (*ramp up*). I traffici stimati da TRT nel 2013 sono stati riportati nel PEF in relazione ai mesi di effettiva apertura dell'infrastruttura.

6. TEMPI MEDI DI INCASSO E PAGAMENTO

- Costo di realizzazione: ipotizzato un anticipo del 10% calcolato sui lavori in affidamento diretto, attività connesse e costi legati alla rimozione delle interferenze.
- Ricavi: sul 65% degli introiti da pedaggio è stato ipotizzato un tempo medio di incasso pari a 60 giorni, sul restante 35% non è stata ipotizzata alcuna dilazione.
- Costi operativi (ad eccezione del costo del personale) si è ipotizzato un tempo medio di pagamento di 60 giorni.

7. ASSUMPTIONS FISCALI

Sono state adottate le seguenti *assumptions* fiscali

7.1. IMPOSTE

Il reddito della società è stato assoggettato, secondo la disciplina vigente, sia all'IRAP che all'IRES, applicando rispettivamente un'aliquota del 3,90% e del 27,5%. E' 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 degli Appalti dal regime più restrittivo in materia.

7.2. AMMORTAMENTI/SUBENTRO

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 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 da una specifica tabella del PEF.

Il PEF, come precedentemente indicato, è stato inoltre sviluppato prevedendo un periodo di gestione di 40 anni necessario a consentire il completo ammortamento dell'opera, in presenza di una durata di concessione limitata a 19,5 anni di gestione.

L'equilibrio economico finanziario del concessionario si basa pertanto sulla possibilità di procedere all'ammortamento parziale dell'opera a fronte del riconoscimento, a fine concessione, di un indennizzo da parte del subentrante/Concedente. Tale indennizzo risulta pari a **1.205 Meuro**.

7.3. ONERI FINANZIARI E COSTI DEL FINANZIAMENTO

E' stata prevista la capitalizzazione degli oneri finanziari e dei costi del finanziamento maturati in fase di costruzione della nuova opera. Gli oneri finanziari e i costi del finanziamento relativi alla fase di esercizio sono stati invece spesati a conto economico.

7.4. IMPOSTA SUL VALORE AGGIUNTO

E' stata applicata un'aliquota Iva del 20% sia sui costi che sui ricavi del Progetto ad eccezione degli espropri per i quali l'aliquota media è stata stimata pari al 5%.

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

8. TASSI ATTIVI

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

9. STRUTTURA E COSTI DEL FINANZIAMENTO

Sono state ipotizzate le seguenti linee di credito per cassa:

- Linea amortising finalizzata alla copertura dei costi di Progetto e degli oneri finanziari maturati in fase di costruzione con piano di rimborso rateale in funzione dei flussi di cassa gestionali del progetto.
- Linea bullet: linea finalizzata alla copertura dei costi di Progetto e dei connessi oneri finanziari maturati in fase di costruzione con rimborso in un'unica soluzione a fine concessione a valere sull'indennizzo finale pagato dal concessionario subentrante/Concedente
- Linea Iva finalizzata alla copertura dei fabbisogni finanziari connessi all'Iva di Progetto

E' stata inoltre prevista una linea di firma relativa al rilascio del performance bond al Concedente (3% del valore di concessione), ridotta a partire dall'avvio della gestione (in relazione ai soli costi gestionali) ed una linea "Debt Service Reserve Facility" per l'eventuale finanziamento del conto di riserva al servizio del debito.

I tassi di interesse utilizzati sono di seguito riportati:

- Tasso di riferimento: è stato utilizzato la media del tasso IRS a 15 anni verso Euribor rilevata nei trenta giorni antecedenti la predisposizione del PEF (3,9%).
- Linea amortising: 6,9% (tasso di riferimento + 300 bp) in costruzione; 6,4% (tasso di riferimento +250 bp)
- Linea bullet: 5,1% (tasso di riferimento + 120 bp)
- Linea Iva: 5,4% (tasso di riferimento + 150 bp)
- Linea di firma: 1% sull'importo del Performance rilasciato

Per quanto riguarda la linea bullet, il pricing ipotizzato riflette l'assunzione del rischio Cassa Depositi e Prestiti da parte del sistema finanziario conseguente all'attivazione del FGOP e l'ottimizzazione del costo del funding per il sistema finanziario associato al profilo di stanziabilità del finanziamento presso la BCE.

Nell'elaborazione del PEF non sono stati previsti oneri per l'attivazione del FGOP, in quanto non noti. Detti oneri, ove sussistenti, saranno considerati tra i costi ammessi ai sensi della Delibera CIPE n. 39/2007 e comporteranno

l'attivazione della procedura di cui all'articolo 11.8 della Convenzione Unica ove ricorrano le condizioni di cui all'articolo 2.2, punto 2, delle Premesse trattandosi di oneri da considerare ai fini del calcolo del costo complessivo del finanziamento.

Nell'elaborazione del PEF sono stati inoltre considerati i costi connessi all'organizzazione del finanziamento mediante ricorso ad un'operazione di *project financing*, così come di seguito riportato:

- *Commitment fees*: 0,80% da calcolarsi sul debito residuo delle linee di cassa
- *Up-front fee (arranging, participation fee)*: 1,6% calcolate una tantum sull'ammontare delle linee di credito per cassa

10. CAPITALE DI RISCHIO

E' previsto un apporto di capitale di rischio da parte degli azionisti (*equity*) di Euro 358,7 milioni. Quota parte dell'apporto degli azionisti è stato ipotizzato sotto forma di debito subordinato remunerato a partire dall'avvio della fase gestionale ad un tasso del 7,5%.

11. IL FABBISOGNO FINANZIARIO E LE FONTI DI COPERTURA

La tabella di seguito riportata evidenzia il fabbisogno dell'iniziativa e le relative fonti di copertura fino a tutto il 30/6/2014.

Il fabbisogno finanziario totale del Progetto è pari a c.a. 2.316 Meuro ed è stato calcolato considerando oltre al costo di realizzazione, l'Iva e gli oneri finanziari maturati sui finanziamenti (comprensivi di quelli maturati nel primo anno di gestione non coperti, in relazione alla ramp-up ipotizzata, dai flussi gestionali).

Prospetto Fonti-Impieghi 1/1/2009-30/6/2014

Impieghi	(eurox1.000)	%	Fonti	(eurox1.000)	%
Costi opera	1.611.300,25	69,55%	Capitale sociale	250.000,00	10,79%
Altri costi (costi di sviluppo/assicur)	23.850,00	1,03%	Debito subordinato	108.705,43	4,69%
Investimenti in beni non reversibili	2.300,00	0,10%	Cash flow gestionale	46.263,94	2,00%
Oneri finanziari (interessi e commissioni)*	393.510,08	16,99%	Linea amortising	850.648,14	36,72%
Imposta sostitutiva	2.692,50	0,12%	Linea bullet	785.213,67	33,89%
Totale Impieghi (IVA escl)			Totale Fonti (IVA escl)		
2.033.652,83			2.040.831,18		
Fabbisogno IVA					
Iva costi di costruzione	282.975,60	12,21%	Finanziamento IVA	114.331,37	4,94%
			Rimb. /(Vers.) Erario	143.766,14	6,21%
			Iva gestione	17.699,75	0,76%
Totale Impieghi (IVA incl)			Totale Fonti (IVA incl)		
2.316.628,43			2.316.628,43		

* comprendono oneri per c.a. 103 Meuro riferiti al primo anno di gestione, coperti parzialmente con il cash flow gestionale

Il fabbisogno dell'iniziativa è finanziato per c.a. 1.636 Meuro da linee di credito a lungo termine e per c.a. 358,7 Meuro da capitale di rischio.

La linea con rimborso bullet rappresenta il 48% dei finanziamenti a lungo termine.

La linea amortizing viene rimborsata in 17 anni con primo rimborso nel secondo semestre 2015 e scadenza a giugno 2032 (6 mesi prima della scadenza della concessione).

12. RICAVI DA PEDAGGIO E PROVENTI DA SUBCONCESSIONI

I ricavi da pedaggio sono stati calcolati in funzione dei volumi di traffico e delle tariffe precedentemente indicate e si attestano su un valore medio annuo, per i 19,5 anni di durata della concessione, di circa 233,9 milioni di euro a valori nominali.

Sono inoltre stati stimati altri ricavi (sfruttamento aree di servizio, pubblicità, trasporti eccezionali, rimborso danni, ecc.) per ca. 5,4 milioni di euro. (media annua a valori 2008).

13. COSTI DI GESTIONE

I costi di gestione, commisurati alle esigenze di mantenere un adeguato livello di servizio, relativi al costo per il personale, ai costi per manutenzioni e rinnovi, all'acquisto di materie e beni di consumo, alle prestazioni di servizi, ai canoni di concessione e agli altri costi amministrativi e generali si attestano durante il periodo di gestione ad una media annua di c.a. 19,95 Meuro a valori reali (anno base 2006) e di c.a. 26,8 Meuro a valori nominali.

Si riporta di seguito il dettaglio delle singole voci.

13.1. 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 2013 in poi, è stato previsto l'incremento della struttura per far fronte alla gestione dell'autostrada.

La tabella seguente riporta la composizione della struttura operativa ed i relativi costi annui previsti a partire dall'entrata in esercizio dell'autostrada (valori anno base 2006)

Funzione	Numero	Costo annuo pro-capite (€x1.000)	Costo annuo totale (€x1.000)
Sicurezza			
Addetti	3	45	135
Manutenzione			
Capo ufficio	1	85	85
Coordinatori	2	65	130
Addetti tecnici operai	7	45	315
Amministrazione, Gestione, Progettazione e Servizio Tecnico			
Dirigenti	2	150	300
Quadri	2	85	170
Impiegati cat A	2	65	130
Impiegati cat B e C	7	45	315
Totale	26		1.580

13.2. MANUTENZIONI ORDINARIE

I costi delle manutenzioni (voce 2.6.3 dei Costi operativi - Tab. 2 - Conto economico del Piano economico finanziario) ammontano ad una media annua, riferita alla durata della concessione, di circa 8,7 Meuro in termini nominali.

Sono stati considerati tutti gli interventi occorrenti al mantenimento nel tempo dell'efficienza e della sicurezza dell'infrastruttura autostradale con esclusione, degli interventi a carico di RFI relativamente alle Opere Integrate oltre a quelli inerenti le opere della viabilità ordinaria. 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.

13.3. COSTI DEI SERVIZI DI PRODUZIONE PRESTATI DA FORNITORI ESTERNI

Si tratta dei costi individuati dalle righe 2.9 e 2.16 della Tabella 2–Conto economico.

In particolare le attività previste riguardano:

1. riscossione pedaggi:
 - a. gestione dell'esazione manuale ed automatica presso le 2 stazioni a barriera terminali di "Castrezzato" e di "Liscate";
 - b. programmazione della turnazione delle risorse di cui al precedente punto a);
 - c. assistenza da remoto alla clientela sulle porte delle 6 stazioni telegestite e sugli automatismi delle 2 stazioni a barriera attraverso la struttura MCT (Monitoraggio Centralizzato di Tratta);
 - d. interventi di assistenza alla funzionalità degli automatismi su tutte le stazioni da parte del personale della società che fornirà il servizio;
 - e. fornitura del service di raccolta e conta degli incassi su tutte le stazioni;
 - f. elaborazione dei transiti e degli introiti con invio dei dati contabili e gestionali su base giornaliera alla Società
 - g. gestione dei transiti eccezionali;
2. viabilità e sicurezza:
 - a. svolgimento delle funzioni specifiche del Centro Radio Informativo (Sala Radio) con presidio di 24 ore su 24 mediante adeguate risorse operative;
 - b. collegamento, attraverso il suddetto Centro Radio Informativo, alla Sala Radio della Centrale Operativa Autostradale (COA) della Polizia Stradale;
 - c. registrazione degli eventi di esercizio ed elaborazione delle relative informazioni attraverso il Sistema Informativo Viabilità (SIV), alimentato dagli operatori del Centro Radio Informativo;
 - d. gestione da remoto dei messaggi sulla segnaletica a messaggio variabile con l'ausilio del Sistema Informativo Viabilità suddetto per il preavviso di eventi ai conducenti dei veicoli in viaggio sulla tratta;
 - e. diffusione dell'informazione su traffico e viabilità attraverso call center, radio, video e internet;
 - f. svolgimento delle attività di telediagnosi ed intervento da remoto su impianti ed automatismi attraverso il Centro di Monitoraggio degli Impianti (CEM);

Le attività connesse alla sicurezza si integrano con le specifiche dotazioni strumentali previste

Per le attività corrispondenti alle voci 1b, 1c, 1d, 1e, 1f, 1g del paragrafo precedente dovrà essere garantito un servizio corrispondente a 2x2/2/2 turni giornalieri per 365 giorni all'anno con un impegno di 22 addetti di esazione per un totale di 4.380 turni di lavoro all'anno e 2 unità di supporto tecnico-amministrativo (controllo delle attività, disbrigo delle pratiche amministrative, sorveglianza, ecc.).

Per le attività 2a, 2b, 2c, 2d, 2e, 2f del paragrafo precedente verrà garantito un servizio corrispondente a tre turni giornalieri rispettivamente di 4, 4 e 3 addetti MCT per 365 giorni all'anno per un totale di 4.015 turni all'anno con un impegno complessivo di 20 addetti.

Le prestazioni di servizi amministrativi e generali (riga 2.16), pari a c.a. 1,81 Meuro annui (a valori 2006) sono composte dalle voci relative alle forniture energetiche ed idriche, alle spese postali, telefoniche, assicurative, legali, amministrative, di pubblicità, rappresentanza, per la manutenzione dei sistemi informatici.

13.4. LAVORI PER CONTO TERZI

Questa voce di costo (riga 2.8 Tab 2), pari a 60 mila euro all'anno (anno base 2006) si riferisce esclusivamente alle spese per noleggi di automezzi e di eventuali attrezzature necessarie al funzionamento dell'autostrada.

13.5. ACQUISTI DI MATERIE E BENI DI CONSUMO

Si tratta sostanzialmente delle spese per l'acquisto dei carburanti per autotrazione dei mezzi in dotazione, dei biglietti e degli stampati per le esazioni, della cancelleria, dei materiali per manutenzioni e di attrezzature minute varie, da riportare nella riga 2.11.1 della Tab. 2. Considerato che i servizi di viabilità, sicurezza e di esazione verranno totalmente esternalizzati, così come tutte le attività manutentive, la voce riguarda la previsione di spesa per l'acquisto di quantità esigue di materiali di consumo, stimate in c.a. 160 mila euro all'anno. (anno base 2006)

13.6. ALTRI COSTI AMMINISTRATIVI E GENERALI

Tali costi, riportati alla riga 2.17 della Tabella 2 – Conto economico si riferiscono alle spese di funzionamento della Concessionaria (competenze spettanti agli Amministratori della Società, imposte e tasse diverse da IRES e IRAP, agency fee sul finanziamento) stimate in c.a. 800 mila euro all'anno (anno base 2006)

13.7. CANONI DI CONCESSIONE

Nella riga 2.10 – della Tabella 2 – Conto economico, 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 recentemente aggiornato, calcolato nella misura del 2,4% dei ricavi da pedaggio;
- il canone sui proventi da subconcessioni e sulle attività collaterali calcolato in misura pari al 40% dei relativi ricavi.

14. PRINCIPALI INDICI DEL PROGETTO

I principali indici del Progetto sono i seguenti:

- Tasso nominale di remunerazione del capitale investito pre tax: 8,69%
- TIR PROGETTO: 7,42%
- TIR EQUITY: 8,46%
- ADSCR MEDIO ponderato: 1,41
- LLCR minimo: 1,44

15. TASSO DI REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO

La delibera CIPE n. 39/2007 stabilisce che la concessione sia regolata da un tasso, denominato Tasso di Congrua Remunerazione del Capitale al lordo delle imposte.

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

Secondo tale metodologia, il WACC_L 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

La tabella di seguito riportata evidenzia i valori assunti alla base del calcolo del $WACC_L$ che risulta pari all'8,69%.

WACC	
Inflation rate	1,50%
Aliquota IRES	27,50%
Aliquota IRAP	3,90%
Incidenza media costi del pers. su cap. inv (CP/CI)	0,15%
tax rate = $1 - (1 - t_{IRES} - t_{IRAP}) / (1 + CP/CI \cdot t_{IRAP} / \text{post tax WACC})$	31,5%
Beta	
b(U) campione di riferimento (calcolato da Bloomberg)	0,53
Company Leverage	77,5%
Relevered b ($\beta_l = \beta_u \times [1 + (1 - t_{IRES}) \cdot D/E]$)	1,87
Cost of Equity	
risk free nominal rate (Rend. BTP 10 anni : media 2008)	4,62%
market premium	3,90%
Relevered b	1,8689
Additional Risk Premium	0,0%
Ke nominale	11,90%
Mezzi propri su totale fonti	22,5%
Incidenza rendimento mezzi propri su WACC	2,68%
Cost of Debt	
kd	5,83%
Scudo fiscale effetto su IRES	-1,60%
kd al netto scudo fiscale	4,23%
Indebitamento su totale fonti	77,5%
Incidenza indebitamento su totale fonti	3,27%
Post Tax Wacc nominal	5,95%
Pre Tax Wacc nominal (post tax wacc * $1 / (1 - \text{taxrate})$)	8,69%
Pre Tax Wacc real = $(1 + \text{wacc nominale}) / (1 + \text{inflation rate})$	7,08%

Come evidenziato nella tabella il $WACC_L$ è stato calcolato considerando un premio al rischio dell'Equity (Market Premium) pari al 3,9%

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 PEF

CI = media dei valori del Capitale Investito Netto Regolatorio, durante il periodo di gestione, così come imputato nel PEF

W_n : WACC nominale post tax

15.1. LA REMUNERAZIONE DEL CAPITALE DI DEBITO (KD)

Per quanto riguarda il costo del capitale di debito è stato assunto un costo medio pari al 5,83% in funzione della composizione delle linee di credito, dell'IRS di riferimento preso in considerazione e degli spread ipotizzati.

Nel caso di eventuali modifiche dei suddetti parametri il valore del Kd dovrà ovviamente essere opportunamente aggiornato.

IRS di riferimento	3,90%
Quota debito bullet	48,00%
Spread medio quota bullet	1,20%
Quota amortising	52,00%
Spread medio quota amortising	2,60%
kd	5,83%

15.2. LA REMUNERAZIONE DEL CAPITALE PROPRIO (KE)

Il costo del capitale di rischio Ke è stato assunto pari al 11,90%, calcolato utilizzando la seguente formula:

$$K_e = r_f + \beta [r_m - r_f]$$

dove:

rf è il 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 è il 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, Standars & Poors 500 negli USA.

[rm - rf] è il 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 è la misura del rischio non diversificabile ed esprime la misura della sensitività delle variazioni dei rendimento alle variazioni dei rendimenti medi riferiti all'intero mercato.

Il dettaglio dei parametri utilizzati per il calcolo del ke è di seguito riportato.

15.2.1. LA DETERMINAZIONE DEL RISK FREE

Rf (Risk Free)

Per quanto riguarda la determinazione di Rf è stato ipotizzato di utilizzare come tasso di riferimento Risk Free la media dei rendimenti registrato nel 2008 alle aste dei titoli di stato italiano BTP con scadenza decennale.

Tale tasso attualmente corrisponde ad un valore pari al 4,62%

BTP DECENNALE			
Anno	Asta	Lordo	Media
2008	Data : 30-31 gennaio 2008	4,31%	4,62%
2008	Data : 28-29 febbraio 2008	4,43%	
2008	Data : 28 - 31 marzo 2008	4,42%	
2008	Data : 15 - 16 aprile 2008	3,99%	
2008	Data : 15 - 16 aprile 2008	4,05%	4,65%
2008	Data : 29 - 30 aprile 2008	4,65%	
2008	Data : 29 - 30 Maggio 2008	4,86%	5,08%
2008	Data : 27 - 30 Giugno 2008	5,08%	
2008	Data : 30-31 Luglio 2008	5,00%	4,76%
2008	Data : 28-29 agosto 2008	4,76%	
2008	Data : 29 - 30 settembre 2008	4,95%	5,28%
2008	Data : 30 - 31 ottobre 2008	5,28%	
2008	Data: 27-28 novembre 2008	4,49%	4,43%
2008	Data: 30/12/2008	4,43%	

15.2.2. LA DETERMINAZIONE DEL BETA DI PROGETTO

È in primo luogo necessario affermare che non esiste in Italia un Beta specifico per il settore autostradale in quanto le uniche due società quotate, Autostrada TO-MI e Atlantia (già Autostrade per l'Italia) non costituiscono di per sé un campione sufficientemente rappresentativo.

In ogni caso per la definizione del Beta di Brebemi si è utilizzata la seguente metodologia:

- rilevazione dei beta levered di Atlantia e Sias con riferimento all'intero 2008

Calcolo del beta levered medio di settore (periodo 1/1/2008- 31/12/2008)		Beta Levered 12 mesi mensile
Atlantia		1,017
SIAS		0,73
MEDIA		0,87

- calcolo dei beta unlevered impliciti di ognuna delle società prese a riferimento sulla base della seguente formula di delivering

$$\beta_u = \frac{\beta_l}{1 + (1 - t_{ires}) \cdot \frac{D}{E}}$$

dove:

β_u = beta unlevered della società analizzata

β_l = beta levered della società analizzata, ottenuto come media dei β_l rilevati nel 2008

t_{ires} = aliquota fiscale ai fini ires

D = Posizione finanziaria netta della società analizzata

E = capitalizzazione media di borsa riferita al 2008 della società analizzata

Calcolo del beta unlevered ($\beta_u = \beta_l / [1 + (1 - t) \cdot D/E]$)	Capitalizzazione (media 2008)	Posizione finanziaria netta	D/E	Tax rate	Beta unlevered
Atlantia (bilancio al 30/9/2008)	10.595,7	9.227,0	0,87	27,5%	0,62
Sias (semestrale 30/6/2008)	1.605,5	1.400,5	0,87	27,5%	0,45
MEDIA	6.100,6	5.313,8	0,87	27,5%	0,53

ATL IM Equity		SIS IM Equity	
n azioni	571.711.557	n. azioni	227.500.000
Prezzo medio 2008	18,53	Prezzo medio 2008	7,06
Capitalizzazione	10.595,74	Capitalizzazione	1.605,54

- Calcolo del Beta levered di Brebemi sulla base della struttura finanziaria ipotizzata nel PEF, attraverso la seguente formula di delivering

$$\bullet \beta_l = \beta_u \cdot \left[1 + (1 - t_{ires}) \cdot \frac{D}{E} \right]$$

dove:

β_l = beta levered di progetto

β_u = beta unlevered medio di settore

t_{ires} = aliquota fiscale ai fini ires

D = posizione finanziaria netta della società di progetto

E = valore del patrimonio netto della società di progetto

Calcolo del beta levered Progetto ($\beta_l = \beta_u \times [1 + (1-t) \cdot D/E]$)

	D/E	Tax rate	Beta levered
Dati da piano finanziario	3,44	27,5%	1,87

15.2.3. MARKET PREMIUM

Per quanto riguarda il Market Premium, come già precedentemente indicato si è fatto riferimento ad un valore del 3,9%.