PROGETTAZIONE, COSTRUZIONE E GESTIONE DEL COLLEGAMENTO AUTOSTRADALE PEDEMONTANA LOMBARDA

* * *

RELAZIONE ACCOMPAGNATORIA DEL PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO E DEL PIANO FINANZIARIO REGOLATORIO

* * *

(VERSIONE DEL 5 MAGGIO 2014)

Sommario

INTRODUZIONE ... 3
PREMESSE ... 6
Premessa I) - Costi di realizzazione del collegamento autostradale ... 6
Premessa II) – Ipotesi di riequilibrio del PEF ... 8
1.1 Schema di Piano Economico Finanziario e ipotesi inflattive ... 10
1.2 Tempi e costi di realizzazione delle opere ... 10
1.3 Contributo pubblico ... 10
1.4 Misure di defiscalizzazione ex art. 18 L. 183/2011 ... 11
SEZIONE 2) - RICAVI DA PEDAGGIO E PROVENTI DA SUB-CONCESSIONI ... 15
2.1 Tariffe e volumi di traffico ... 15
2.2 Proventi da sub-concessioni ... 20
SEZIONE 3) - COSTI DI GESTIONE ... 21
3.1 Costo del personale ... 21
3.2 Costi di manutenzione ... 22
3.3 Costi per prestazioni di servizi ... 22
3.4 Costi commerciali ... 23
3.5 Altri costi amministrativi e generali ... 23
3.6 Canoni di concessione ... 23
3.7 Costi operativi: oneri per garanzia fideiussoria ... 23
3.8 Costi operativi: variazioni rispetto al PEF 2009 ... 23
SEZIONE 4) - FABBISOGNO FINANZIARIO E FONTI DI COPERTURA ... 24
SEZIONE 5) - IPOTESI FISCALI E TEMPI DI PAGAMENTO ... 25
5.1 Imposte IRAP e IRES ... 25
5.2 Ammortamento finanziario e valore di subentro ... 25
5.3 Imposta sul Valore Aggiunto ... 26
5.4 Tempi medi di incasso e pagamento ... 26
SEZIONE 6) - TASSO DI REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO ... 27
6.1 Tasso di congrua remunerazione del capitale investito ... 27
SEZIONE 7) - INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI DEL PROGETTO ... 27

INTRODUZIONE

Variazioni dello scenario macroeconomico

La presente Relazione esplicativa descrive e commenta nel dettaglio il Piano Economico Finanziario revisionato ai sensi dell'art. 12.6 della Convenzione Unica.

La congiuntura economica, registrata a partire dal 2009, ha influito negativamente su alcune variabili economiche che sono alla base dello sviluppo e dell'implementazione della realizzazione e gestione dell'autostrada Pedemontana Lombarda.

Conseguentemente, sulla base delle variate condizioni economiche, i risultati raggiunti nel PEF 2009, allegato al progetto definitivo approvato con delibera CIPE n. 97/2009, risultano lontani dall'equilibrio economico-finanziario identificato precedentemente nello stesso Piano.

Nello specifico, la modificata congiuntura macroeconomica nazionale ed internazionale ha avuto un impatto diretto sui seguenti fattori:

- ***Variazioni nelle previsioni di traffico***: le nuove stime di traffico scontano una riduzione dei volumi che ha fatto registrare una contrazione complessiva, che ha portato ad una flessione del traffico leggero e pesante sull'intero sistema autostradale[1].

  Sono stati, quindi, elaborati scenari previsionali della domanda, che muovendo dalla flessione dei traffici riscontrata nel 2012 rispetto all'anno precedente, considerano, anche per il 2013, il perdurare dell'attuale contingenza economica negativa che investe il Paese.

  L'ultima analisi di traffico, fornita dal consulente Studio Righetti & Monte, ha mostrato una riduzione delle previsioni di traffico di circa il 14% nel periodo di durata dell'intera Concessione;

- ***Contrazione del mercato del credito***: il mercato finanziario ha mostrato una ridotta propensione all'erogazione di finanziamenti; in tale scenario risulta complessa e problematica la ricerca della provvista finanziaria necessaria per la conseguente sottoscrizione del Finanziamento Senior, nel PEF 2009 pari ad Euro 3.183 milioni;

- ***Costo finanziario***: il costo dei finanziamenti bancari risulta più oneroso rispetto alle previsione del 2009; nello specifico, ad oggi, il tasso d'interesse su un finanziamento *project finance* è pari a circa l'8% rispetto a circa il 6,75% previsto nel PEF 2009.

Il PEF 2009 aggiornato sulla base delle nuove condizioni di mercato sopra esposte non garantisce, pertanto, l'equilibrio economico-finanziario, sia in termini di redditività che di bancabilità, come evidenziato nella presente relazione.

Queste particolari condizioni costituiscono una valido presupposto per l'avvio della procedura di riequilibrio del Piano Economico Finanziario e della conseguente revisione del PEF 2009. In questo senso, la revisione proposta trova fondamento nella disciplina normativa, speciale e generale, recepita nella Convenzione Unica (Cfr. art. 12, comma 6), in presenza dei presupposti sopra esposti, ed in particolare:

- nella Delibera CIPE n. 39/2007 ("*Direttiva in materia di regolazione economica del settore autostradale*"), che ha sostituito integralmente la Delibera n. 1/2007 ed il documento tecnico alla stessa allegato, richiamata all'art. 12 della Convenzione Unica, quale regolamentazione specifica in materia di concessioni autostradali. In particolare, il punto 2.12 dell'allegato 1 della citata delibera,

[1] Rispetto alle previsioni effettuate nel 2009, le nuove stime di traffico sul Sistema Viabilistico Pedemontano tengono conto, quale contabilizzazione a consuntivo dell'esercizio del sistema autostradale afferente il Capoluogo lombardo, delle tre annualità 2010, 2011 e 2012 non disponibili all'atto di redazione del PEF del 2009.

definisce la procedura di revisione come "*la modifica della convenzione e del Piano Economico Finanziario resa necessaria da un nuovo programma di investimenti ovvero da eventi straordinari che determinino una alterazione del piano economico finanziario medesimo*";

- nell'art. 143 del D. Lgs. 163/2006 ("*Caratteristiche delle concessioni di lavori pubblici*") che indica ed evidenzia il principio del raggiungimento e della conservazione dell'equilibrio economico finanziario.

Tali previsioni sono state recepite dall'art. 12 della Convenzione Unica che prevede:

(a) all'articolo 12.1 che *"ai sensi della Delibera CIPE n. 1/2007 si intende: […] b) per revisione: "la modifica della Convenzione e del piano economico finanziario resa necessaria da un nuovo programma di investimenti ovvero da* ***eventi straordinari che determinano un'alterazione del Piano economico-finanziario medesimo***";

(b) all'articolo 12.6 che: "*In presenza di un nuovo programma di investimenti ovvero* ***di eventi straordinari che determinano un'alterazione dell'equilibrio economico finanziario****, la parte che intende attivare la procedura di revisione ne darà comunicazione per iscritto all'altra con l'esatta indicazione dei presupposti e delle ragioni che comporterebbero un'alterazione dell'equilibrio del Piano Economico Finanziario, nonché della propria proposta per addivenire al nuovo equilibrio del piano".*

In questo quadro, rileva l'oggettiva, eccezionale, grave e perdurante congiuntura economica **e del mercato del credito in atto**, imputabile a circostanze estranee ed indipendenti dalla volontà del Concessionario, che, come già evidenziato, ha avuto riflessi negativi sulle condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria del Progetto.

Pertanto, tale congiuntura sia per la sua portata sia per la sua durata temporale e gli impatti della stessa stimati nel tempo, determina le condizioni per l'identificazione di quegli eventi a carattere straordinario ed imprevedibile che legittimano la revisione del PEF 2009 e, in quanto tali, non rientrano nell'ambito dei rischi legati alla ordinaria gestione dell'alea economico finanziaria riconducibile al Concessionario, proprio in quanto impossibile da considerare all'interno di un normale calcolo di rischio d'impresa e ben al di fuori dei naturali e fisiologi cicli economici.

La revisione del PEF 2009 si pone, pertanto, quale strumento sia per ripristinare l'equilibrio economico finanziario e giuridico-contrattuale sia per assicurare il completamento degli interventi inerenti alla realizzazione dell'opera infrastrutturale autostradale in corso di esecuzione, e la conseguente entrata in funzione dell'intero tracciato, al fine di soddisfare anche i fondamentali interessi pubblici sottesi alla sua attuazione, tra i quali occorre citare a titolo esemplificativo e non esaustivo obiettivi strategici come:

- potenziare l'asse est-ovest lungo la direttrice del Corridoio 5 della rete TEN-T dell'Unione Europea;
- decongestionare l'attuale sistema tangenziale di Milano;
- integrare la rete della grande viabilità regionale grazie all'interconnessione delle grandi radiali su Milano;
- riorganizzare l'intero sistema stradale pedemontano spostando importanti quote di traffico e riducendo così le attuali situazioni di crisi della viabilità ordinaria;
- migliorare il delicato rapporto tra infrastruttura e ambiente, con ricadute positive sotto l'aspetto paesaggistico e dell'inquinamento acustico ed atmosferico, soprattutto in prossimità dei centri abitati.

Rilevanti, quindi, sono i benefici socio – economici che il Progetto è in grado di generare, in termini di occupazione e valore aggiunto, da un lato, decongestionamento e riduzione dei tempi di percorrenza, dall'altro.

La revisione del PEF è stata, pertanto, resa necessaria per le ragioni sopra esposte e il nuovo equilibrio economico finanziario del Progetto viene raggiunto utilizzando le cd. misure di defiscalizzazione ("Misure") previste ai sensi dell'art. 18 della Legge 183/2011 e dettagliate nei contenuti dalla Delibera CIPE del 18 Febbraio 2013, n. 1 ("Linee Guida").

L'utilizzo delle Misure permette, anche per le infrastrutture di interesse strategico nazionale già affidate o in corso di affidamento, nel caso risulti necessario ripristinare l'equilibrio economico finanziario (Cfr. 1.3 delle Linee Guida), di beneficiare di una esenzione del pagamento dell'IRES, IRAP e IVA per un determinato periodo di tempo sufficiente a ristabilire le condizioni di equilibrio.

Ipotesi e assunzioni di base

L'importo del progetto riguardante l'autostrada tra Dalmine, Como, Varese, Valico del Gaggiolo ed opere ad esso connesse risulta stimato pari a Euro 4.118.354.680, sulla base del costo dell'opera come da Progetto Definitivo approvato da Concessioni Autostradali Lombarde SpA (CAL) e dal CIPE con delibera n. 97/2009 tenuto conto della stima degli extra-costi conseguenti all'approvazione da parte del CIPE delle prescrizioni della Conferenza di Servizi, nonché degli aggiornamenti come esplicitati nella presente Relazione.

Ipotizzando la durata complessiva prevista per la gestione pari a 30 anni a partire dalla entrata in esercizio della tratta D (1° luglio 2021), il livello di tariffa media ponderata per km tiene conto del nuovo costo dell'opera come da Progetto Definitivo e della stima degli extra-costi conseguenti all'ipotizzata approvazione delle prescrizioni della Conferenza di Servizi, nonché dell'attuale situazione dei mercati finanziari.

Il Piano Economico Finanziario prevede quali ipotesi di base:

a) sistema di pedaggiamento di tipo "chiuso" su tutta l'opera;
b) l'azzeramento del valore di subentro rispetto a quanto previsto nel PEF 2009;
c) invarianza della tariffa media ponderata iniziale in termini reali rispetto al PEF 2007;
d) assunzione di un valore previsionale del parametro K pari al 0,75% per il periodo 2016-2021;
e) assunzione di un valore previsionale del parametro X pari al -0,75% per il periodo 2022-2051;
f) estensione pedaggiata pari a km 98,84, comprensiva di quota parte degli svincoli;
g) utilizzo dei dati di traffico aggiornati al 2013 forniti dal consulente trafficista (-14% rispetto a PEF 2009);
h) apertura al traffico pedaggiato della tratta A, dei primi lotti delle tangenziali di Como e Varese, tratta B1 ad aprile 2015 e delle tratte B2 e C a luglio 2018 e D a luglio 2021;
i) inserimento dei dati contabili consuntivi al 31 dicembre 2013;
j) scadenza della Concessione nel 2051 rispetto al 2044 previsto dal PEF 2009, ossia 30 anni dal completamento della tratta D;
k) considerazione delle misure ex art. 18 L. 183/2001 relative ai benefici fiscali;
l) considerazione dell'effetto derivante dalle economie accertate e dall'aggiornamento dei valori agricoli relativi all'acquisizione delle aree agricole o di immobili (espropriazioni e indennizzi), così come meglio esplicitato ai punti 5 e 6 del successivo paragrafo "Premessa I) – Costi di realizzazione del collegamento autostradale".

Quanto al punto e) si precisa che in sede di approfondimento progettuale, in linea con la normativa in materia, si è provveduto ad aggiornare lo sviluppo chilometrico tariffato, considerando anche la lunghezza degli svincoli e tariffando parte di tale estensione (23,47 km sui 34,42 km disponibili per gli svincoli), per un totale di km 98,84 (+31% circa rispetto alla lunghezza dell'asse autostradale).

Fermo restando il valore della tariffa media ponderata reale per km di cui alla Convenzione Unica, l'aggiornamento dello sviluppo chilometrico pedaggiato determina un costo finale per l'utente incrementato nella misura del 31% rispetto alle ipotesi di cui al PEF 2007.

Il Piano Economico Finanziario considera, come previsto in Convenzione Unica, la realizzazione, il finanziamento e la gestione delle tratte A, B1, B2, C, D, 1° Lotto della tangenziale di Varese, 1° Lotto della tangenziale di Como.

Ai fini dell'elaborazione del PEF non sono stati considerati il finanziamento, la realizzazione e la gestione del 2° Lotto della tangenziale di Varese e del 2° Lotto della tangenziale di Como.

PREMESSE

Premessa I) - Costi di realizzazione del collegamento autostradale

1. Il costo dell'opera relativo all'Autostrada Pedemontana Lombarda tra Dalmine, Como, Varese, Valico del Gaggiolo ed opere ad esso connesse ("Progetto" e/o "Opera" e/o "Pedemontana Lombarda") come da Piano Economico Finanziario approvato dal CIPE in data 6 novembre 2009, con Delibera n. 97/2009, e adottato nell'Atto Aggiuntivo n. 1 alla Convenzione Unica, in data 6 maggio 2010, risulta pari ad Euro 4.166.464.079,58 (sulla base del costo dell'opera e della stima degli extra-costi derivanti dalle prescrizioni della Conferenza di Servizi).

Nell'elaborazione del Piano Economico Finanziario del 2009 ("PEF 2009") si teneva conto dell'importo netto di investimento, definito applicando un ribasso presunto pari al 25% agli importi relativi alle tratte da affidare (B1-B2-C-D e altre opere previste nel quadro economico di progetto). Il PEF 2009 recepiva gli importi già contrattualmente affidati al General Contractor per il Lotto A, 1° Lotto della Tangenziale di Como e 1° Lotto della tangenziale di Varese.

Tabella 1 – Quadro Economico di Spesa del Progetto Definitivo di cui al PEF 2009

cod.	voce	PEF 2009
A	**LAVORI**	
A1	Importo lavori	€ 2.372.077.247,58
A2	Oneri di sicurezza	€ 193.795.531,83
AN	**TOTALE LAVORI NETTO**	**€ 2.565.872.779,41**
B	**SOMME A DISPOSIZIONE**	
B0	Servizi	€ 153.913.999,51
B1	Espropri e indennizzi	€ 654.963.795,57
B2	Risoluzione interferenze e oneri per Interferenze linee ferroviarie	€ 217.850.477,22
B3	Imprevisti	€ 147.310.514,06
B4	Spese tecniche	€ 66.906.142,93
B5	Altre spese	€ 244.252.297,33
B6	Opere connesse GC (TRVA 13+14, PM Grandate, PM Mozzate)	€ 54.044.100,00
B	**TOTALE SOMME A DISPOSIZIONE**	**€ 1.539.241.326,62**
A+B	**TOTALE GENERALE NETTO**	**€ 4.105.114.106,03**
C	EXTRA-COSTI CONFERENZA SERVIZI	€ 115.000.000,00
D	QUOTA RFI OPERE INTERFERITE INTEGRATE	-€ 53.650.026,46
A+B+C+D	**TOTALE GENERALE NETTO PEF**	**€ 4.166.464.079,57**

2. Ai fini della elaborazione del PEF 2014, il Quadro economico aggiornato di cui si è tenuto conto, allegato all'Atto Aggiuntivo n. 2, recepisce gli importi già contrattualmente sottoscritti ed affidati al General Contractor per le tratte relative alla Prima parte (tratta A, 1° lotto della tangenziale di Como, 1° lotto della tangenziale di Varese) e recepisce, altresì, gli importi aggiudicati in sede di gara all'Appaltatore Integrato e relativi alle tratte affidate (B1-B2-C-D).

3. Il Quadro economico di spesa ricomprende un valore degli Imprevisti pari a Euro 136.085.480,12. L'utilizzo degli stessi è subordinato ad espressa e preventiva autorizzazione del Concedente.

4. In sede di aggiornamento del Piano Economico Finanziario, qualora in sede di aggiudicazione degli appalti si verificassero ribassi superiori ai valori assunti nel PEF, tali maggiori ribassi dovranno essere accantonati nelle Somme a disposizione del Quadro Economico di progetto nella voce "imprevisti" e potranno essere utilizzati esclusivamente per i lavori. Eventuali ribassi inferiori ai valori assunti nel PEF, invece, non saranno oggetto di valutazione in sede di aggiornamento del PEF medesimo, nè saranno condizione per l'attivazione delle procedure per il riequilibrio del Piano stesso.

Nel caso in cui si registrassero degli scostamenti in aumento, le economie derivanti da tale maggior ribasso derivante dall'esito della procedura concorsuale verranno accantonate nelle Somme a disposizione del Quadro economico di progetto, nella voce Imprevisti.

5. Il costo dell'opera considera:

a) riduzione dei costi connessi alla realizzazione delle aree di servizio per un importo pari ad Euro 102.930.756,21;
b) le economie identificate per ribassi d'asta relativi alla Seconda parte dell'opera pari ad Euro 53.405.216,46;
c) le economie derivanti dalla revisione del Progetto Definitivo relativo alla Seconda parte dell'opera per Euro 34.693.524,76;
d) le economie riguardanti il Sistema di Esazione per Euro 16.769.682,46;
e) le economie identificate sulla Terza parte in merito alla realizzazione del Centro Direzionale per Euro 13.305.312,67;
f) gli importi relativi all'acquisizione delle aree o immobili (espropriazioni e indennizzi) adottando i valori agricoli aggiornati al 2013 (ciò comportando un maggior onere per espropri rispetto al PEF 2009 pari a 172.995.092,56) e includendo quanto dovuto a titolo di imposta di registro.

6. In sintesi, il costo presunto complessivo dell'iniziativa, al netto dei ribassi ipotizzati e della quota di competenza di RFI per opere interferite integrate, pari ad Euro 53.650.026,46, è stato assunto pari a **Euro 4.118.354.679,58**.

7. Il costo presenta una riduzione pari a Euro 48.109.399,99 rispetto al costo del Progetto Definitivo approvato dal CIPE con delibera n. 97/2009.

Il dettaglio dei costi di investimento, al netto del presunto ribasso d'asta per le opere compensative e gli altri investimenti, è riportato nella tabella che segue.

Tabella 2 – Il Quadro Economico di Spesa del Progetto: PEF 2014 vs. PEF 2009

cod.	voce	PEF 2009	PEF 2014	DELTA
A	**LAVORI**			
A1	Importo lavori	€ 2.372.077.247,58	€ 2.253.685.919,87	-€ 118.391.327,71
A2	Oneri di sicurezza	€ 193.795.531,83	€ 188.221.172,69	-€ 5.574.359,14
AN	**TOTALE LAVORI NETTO**	**€ 2.565.872.779,41**	**€ 2.441.907.092,56**	**-€ 123.965.686,85**
B	**SOMME A DISPOSIZIONE**			
B0	Servizi	€ 153.913.999,51	€ 170.399.487,37	€ 16.485.487,86
B1	Espropri e indennizzi	€ 654.963.795,57	€ 818.328.032,82	€ 163.364.237,25
B2	Risoluzione interferenze e oneri per Interferenze linee ferroviarie	€ 217.850.477,22	€ 249.030.744,49	€ 31.180.267,27
B3	Imprevisti	€ 147.310.514,06	€ 136.085.489,12	-€ 11.225.024,94
B4	Spese tecniche	€ 66.906.142,93	€ 59.180.391,00	-€ 7.725.751,93
B5	Altre spese	€ 244.252.297,33	€ 169.846.586,93	-€ 74.405.710,40
B6	Opere connesse GC (TRVA 13+14, PM Grandate, PM Mozzate)	€ 54.044.100,00	€ 12.226.881,74	-€ 41.817.218,26
B	**TOTALE SOMME A DISPOSIZIONE**	**€ 1.539.241.326,62**	**€ 1.615.097.613,47**	**€ 75.856.286,85**
A+B	**TOTALE GENERALE NETTO**	**€ 4.105.114.106,03**	**€ 4.057.004.706,03**	**-€ 48.109.400,00**
C	EXTRA-COSTI CONFERENZA SERVIZI	€ 115.000.000,00	€ 115.000.000,00	€ -
D	QUOTA RFI OPERE INTERFERITE INTEGRATE	-€ 53.650.026,46	-€ 53.650.026,46	€ -
A+B+C+D	**TOTALE GENERALE NETTO PEF**	**€ 4.166.464.079,57**	**€ 4.118.354.679,57**	**-€ 48.109.400,00**

Premessa II) – Ipotesi di riequilibrio del PEF

1. Il presente Piano economico-finanziario, come già previsto nel PEF 2009, **ferma restando la durata complessiva prevista per la gestione, pari a 30 anni** a decorrere dalla entrata in esercizio della tratta D, tenuto conto del nuovo costo dell'opera come da Progetto Definitivo e tenuto conto della stima degli extra-costi di cui sopra, prevede quali ipotesi di base per la revisione del PEF vigente:

a) **differenziazione della tariffa per tratta funzionale e pedaggiamento di quota parte degli svincoli, a parità di tariffa reale media ponderata per km, con un incremento del costo finale per l'utenza nella misura del 31% in termini reali;**
b) **un valore previsionale del fattore K nel periodo 2016-2021 pari a 0,75%**;
c) **un valore previsionale del fattore X nel periodo 2022-2051 pari a -0,75%**, 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.

2. Il **valore di subentro** è stato **azzerato**; di conseguenza, il valore di cui alla Convenzione di Concessione dell'1/08/2007 (Euro 1.290 milioni) non risulta più essere considerato nel presente Piano Economico Finanziario.

3. Ai fini della elaborazione del presente PEF, come già nel PEF 2009, è stato previsto un **sistema chiuso di esazione** per tutte le tratte componenti l'infrastruttura autostradale: A, B1, B2, C, D, 1° lotto tangenziale di Varese e 1° lotto tangenziale di Como.

4. La tabella seguente rappresenta lo sviluppo dell'estesa dell'infrastruttura – con articolazione in asse autostradale e svincoli ed il relativo sviluppo tariffato – di cui si è tenuto conto ai fini della elaborazione del PEF 2014, in linea con il PEF 2009.

Tabella 3 – Sviluppo chilometrico dell'asse autostradale e degli svincoli

TRATTO	Sviluppo totale km	Sviluppo asse autostradale km	Sviluppo svincoli km	Sviluppo tariffato km
A da Cassano Magnago (A8) a Turate (A9)	21,17	15,07	6,10	20,41
B1 da Turate (A9) a Cermenate	10,86	7,30	3,56	9,78
B2 da Cermenate a Seveso	16,06	9,60	6,46	12,77
C da Seveso a Usmate (A51)	24,22	16,60	7,62	20,83
D da Usmate (A51) a Filago (A4)	23,93	18,90	5,03	23,72
Tangenziale Varese 1 lotto (da Gazzada a P.te Vedano)	7,84	4,90	2,94	7,03
Tangenziale Como 1 lotto (da A9 a Acquanegra)	5,71	3,00	2,71	4,31
TOTALI	**109,79**	**75,37**	**34,42**	**98,84**

SEZIONE 1) - MODALITÀ DI ELABORAZIONE DEL PEF

1.1 Schema di Piano Economico Finanziario e ipotesi inflattive

Sulla base di quanto previsto dalle Delibere CIPE, il presente Piano Finanziario è stato elaborato secondo lo schema approvato con Decreto Interministeriale n. 125 del 15 aprile 1997. Le proiezioni economico-finanziarie sono state sviluppate a valori nominali ed espresse in migliaia di Euro. Nel piano è stato adottato quale tasso di inflazione a partire dall'anno 2016 il tasso di inflazione programmata tendenziale (assunto pari all'1,5%, come da ultimo aggiornamento del Documento di Programmazione Economico e Finanziario, cfr. pag. 14) per indicizzare, nella stessa percentuale, i ricavi e i costi.

Nel periodo di costruzione, i costi operativi ed i ricavi sono stati indicizzati in funzione dell'indice ISTAT-FOI assunto pari a:

a) anno 2010: 1,90% (dato effettivo rilevato);
b) anno 2011: 3,30% (dato effettivo rilevato);
c) anno 2012: 2,40% (dato effettivo rilevato);
d) per gli anni 2013-2015, quale valore previsionale, la media degli ultimi 5 anni dell'indice ISTAT-FOI (pari a 2,03%).

Nella elaborazione del PEF i costi di realizzazione non sono stati inflazionati.

1.2 Tempi e costi di realizzazione delle opere

Nell'aggiornamento del Piano Economico Finanziario, come riportato nelle premesse, al punto I), Tabella 2, ai fini della elaborazione del PEF sono state ipotizzate le seguenti tempistiche:

a) ultimazione dei lavori entro il mese di novembre 2013 per la tratta A, entro il mese di giugno 2014 per le tangenziali di Como e Varese, entro il mese di aprile 2015 per la tratta B1, avvio dei lavori entro il mese di gennaio 2016 per le tratte B2 e C con ultimazione dei lavori a maggio 2018 ed avvio dei lavori entro il mese di gennaio 2019 per la tratta D con ultimazione dei lavori a maggio 2021;
b) entrata in esercizio dell'autostrada secondo le tempistiche riportate nella tabella che segue (Tabella 4);
c) durata della gestione pari a 30 anni a partire dall'entrata in esercizio della tratta D. La tabella seguente riassume l'entrata in esercizio delle diverse tratte:

Tabella 4 – Entrata in esercizio del Collegamento Autostradale per Tratta

TRATTE	Entrata in esercizio (con pedaggiamento)
A	30 aprile 2015
1° Lotto TG Como – 1° Lotto TG Varese	30 aprile 2015
B1	30 aprile 2015
B2 – C	1 luglio 2018
D	1 luglio 2021

Il Piano Economico Finanziario 2013 **non prevede un valore di subentro**.

1.3 Contributo pubblico

Conformemente ai contenuti del Piano Economico Finanziario vigente approvato dal CIPE con Delibera n. 97/2009 e adottato con l'atto Aggiuntivo n. 1, il PEF 2014 prevede contributi pubblici in conto investimenti per un importo non inferiore a Euro 1.245 milioni. Tali contributi pubblici sono erogati

secondo le modalità di cui all'art. 7.4 e comunque nella **misura massima dell'80% degli oneri sostenuti dal Concessionario e ritenuti ammissibili dalla Concedente dei lotti funzionali in esecuzione** (nel PEF si è ipotizzata tale modalità di erogazione per la tratta A, per i primi lotti delle tangenziali di Como e di Varese e per la tratta B1) e del 35,74% per la restante parte dell'opera. Il termine di erogazione di tale contributo pubblico è previsto **entro il 31 dicembre 2015** in linea con il Piano delle erogazioni vigente approvato dai Ministeri competenti.

Conformemente alle risoluzioni ministeriali in materia di trattamento fiscale da riservare ai contributi versati da ANAS per la realizzazione di lavori autostradali, si è ipotizzato che gli stessi non debbano essere assoggettati ad IVA.

1.4 Misure di defiscalizzazione ex art. 18 L. 183/2011

Sulla base dei dati aggiornati relativi ai volumi di traffico, al cronoprogramma aggiornato dell'investimento e ai costi finanziari assunti in considerazione delle mutate condizioni dei mercati finanziari, si è proceduto alla elaborazione del Piano Economico-Finanziario.

Come evidenziato nella Tabella di seguito riportata, tenuto conto della diminuzione dei volumi di traffico, dell'aumento del costo dei finanziamenti bancari e la richiesta da parte degli Istituti Finanziatori di un incremento degli indici minimi di bancabilità, non sussistono le condizioni di equilibrio economico-finanziario, dato dalla contemporanea presenza dei requisiti di convenienza economica e sostenibilità finanziaria del progetto di investimento.

Tabella 5 – Confronto dati PEF 2009 approvato con PEF in disequilibrio

Ipotesi	PEF 2009 approvato	PEF disequilibrio
COSTO DELL'OPERA		
Investimenti diretti	Euro 4.166 mln.	Euro 4.118 mln.
TRAFFICO, TARIFFE, DATE		
Tariffa media (Euro/km)	0,143	0,143
Parametro K 2016-2021 (%)	N.A.	0,75%
Parametro X 2022-2051 (%)	-0,75%	-0,75%
Apertura a traffico opera completa	1/01/2015	1/07/2021
Fine Concessione	31/12/2044	30/06/2051
Financial close	I° sem. 2011	II° sem. 2015; I° sem. 2019
CONTRIBUTI PUBBLICI		
Contributo pubblico	1.245	1.245
Valore subentro	1.290	-
CAPITALI PRIVATI		
Equity senza equity reserve account	Euro 536 mln.	Euro 536 mln.
Equity con equity reserve account	Euro 536 mln.	Euro 536 mln.
Equity al 31.12.18	Euro 536 mln.	Euro 536 mln.
Debito bancario Senior	Euro 3.183 mln.	Euro 3.029 mln.
Debito bancario Senior al 31.12.18	N.A.	Euro 1.798 mln.
Costo nominale Debito Senior	6,75%/7,00%	**8,00%**
Costo nominale Linea IVA	5,00%	5,00%
Data rimborso Debito Senior	2040	2042

RATIOS		
TIR azionisti	10,25%	8,25%
TIR progetto	8,84%	9,57%
Tasso di congrua remunerazione implicito	9,97%	11,71%
DSCR min	0,97x nel 2016	0,98x nel 2022
DSCR target	1,30x nel 2023	1,20x nel 2025
DSCR medio	1,47x	1,18x

Queste particolari condizioni costituiscono il presupposto per l'avvio della procedura di riequilibrio del piano economico finanziario ai sensi dell'art. 12, comma 6, della Convenzione Unica.

A tal fine si è proceduto a verificare la implementazione delle cd. misure di defiscalizzazione previste ai sensi dell'art. 18 della Legge 183/2011. Si è provveduto, pertanto, ad aggiornare il Piano Economico Finanziario al fine di determinare le "misure" che permettono di riportare in equilibrio il PEF, sulla base di quanto previsto dalle linee guida per l'applicazione delle cd. "misure di defiscalizzazione" di cui alla Delibera CIPE 1/2013 ("**Linee Guida**").

In particolare si è provveduto a redigere, sulla base di quanto indicato al 3.1 delle Linee Guida:

A) PIANO ECONOMICO FINANZIARIO REGOLATORIO (PFR) BASE al fine di determinare un contributo pubblico in conto capitale "teorico" (cd. contributo di equilibrio teorico), aggiuntivo a quello già previsto nel PEF 2009, che verrebbe ad essere sostituito con le misure di defiscalizzazione, consentendo di riequilibrare il PFR sulla base del nuovo TCR anche in linea con quanto indicato nella Delibera CIPE n. 39/2007.

In particolare, pertanto, si è provveduto ad:

a) Aggiornare il Tasso di Congrua Remunerazione (TCR), al fine di stimare il valore del costo medio ponderato del capitale (WACC), sulla base delle nuove condizioni finanziarie riscontrabili sul mercato:
   - costo del Debito (Kd) - pari all'8,00%;
   - nuovo rapporto Debito/Equity (D/E) – pari a 54%/46% (pari al rapporto D/E medio di Piano nel periodo di rimborso del debito);
   - *Ke levered* pari a quello di cui al PEF 2009 (ovvero pari a 10,62%) nel rispetto del principio della non varianza come peraltro indicato al punto 4.1.1 della Linee Guida;

b) Predisporre il Piano Finanziario Regolatorio (PFR) sulla base dei nuovi seguenti dati di input:
   - utilizzo dei dati di traffico in base agli ultimi dati forniti dal consulente del traffico (-14%);
   - nuovo cronoprogramma investimenti (fine lavori tratte B2 e C 2018 e D 2021 rispetto al 2015 precedentemente stimato);
   - aggiornamento computi (con un riduzione pari a Euro 48.109.400);
   - nuovi ricavi da subconcessione (riduzione a seguito della realizzazione in subconcessione delle aree di servizio);
   - nuovi dati contabili consuntivi al 31 dicembre 2013;
   - eliminazione del valore di subentro (Euro -1.290.000.000);
   - scadenza della Concessione nel 2051 rispetto al 2044, ovvero 30 anni dal completamento della tratta D.

B) PIANO FINANZIARIO REGOLATORIO DEFISCALIZZATO ottenuto sostituendo integralmente il nuovo contributo pubblico teorico di equilibrio calcolato nel PFR BASE con le Misure determinando l'orizzonte temporale di applicazione delle stesse e mantenendo inalterate le ipotesi del PFR BASE.

In particolare si è provveduto a:

a) determinare l'importo delle misure in valore assoluto, finanziariamente equivalente al contributo pubblico in conto capitale aggiuntivo teorico da sostituire, utilizzando il nuovo TCR calcolato (11,71%);
b) verificare il rispetto dei limiti massimi imposti per il contributo dalle Linee Guida pari al massimo al 50% del relativo costo di investimento con l'inclusione del contributo pubblico (40%) (Cfr. punto 3.4 della Linee Guida);
c) applicare le misure precedentemente calcolate nel nuovo PFR defiscalizzato sulla base di quanto indicato nei punti 3.5, 3.6 e 3.7 delle Linee Guida. In particolare: i) Agevolazione IRES e IRAP attraverso la riduzione del TCR nel periodo di applicazione delle misure (applicazione del TCR netto di imposte, ovvero il WACC), ii) Mancato versamento dell'IVA a debito nel periodo di applicazione delle misure.

C) PIANO ECONOMICO FINANZIARIO DEFISCALIZZATO contenente le nuove ipotesi di finanziamento ipotizzato sulla base anche dell'applicazione delle Misure individuate nel PFR Defiscalizzato.

Si rileva, inoltre, che il PEF Base è stato costruito inserendo il Contributo Teorico calcolato nel PEF in squilibrio all'interno del PEF. Tale PEF simula quelle che sarebbero le condizioni economico finanziarie del progetto, nel caso in cui venisse erogato un contributo aggiuntivo secondo le tempistiche dei lavori e non sottoforma di misure di defiscalizzazione.

In conformità con la delibera 39/2007, sono stati calcolati due extra-wacc, al fine di azzerare il valore del credito delle poste figurative nell'anno conclusivo della Concessione (2051) sia nel PFR Base, pari a 0,17%, sia nel PFR Defiscalizzato, pari a 1,54%.

Sulla base delle analisi svolte, sono state stimate nel PEF Defiscalizzato misure a compensazione del contributo a fondo perduto aggiuntivo, pari a ca. Euro 800 milioni e a ca. Euro 349 milioni a valori attualizzati in relazione al periodo di applicazione 2016-2027 (attualizzando, come da Linee Guida, il valore nominale al WACC del Piano); nel dettaglio, sono state stimate le seguenti misure:

a) per il periodo dal 2016 al 2027, l'esenzione fiscale ai fini IRAP per un valore nominale di ca. 97 milioni di Euro;

b) per il periodo dal 2017 al 2027, l'esenzione fiscale ai fini IRES per un valore nominale di ca. 280 milioni di Euro;

c) per il periodo dal 2019 al 2027, la compensazione del debito IVA dovuto ai sensi dell'art. 27 del DPR 633/72 e ss.mm.ii. per un valore nominale di ca. 423 milioni di Euro.

Le misure di defiscalizzazione sono state applicate proporzionalmente ai lotti funzionali in accordo alla tabella a seguire:

Tabella 6 – Misure defiscalizzazione per tratta

Tratta (importi Euro migliaia)	Val. nominale	Val. attualizzato
Tratta A	137.110	64.424
Tratta B1	78.886	36.776
Tratta B2 e C	401.049	174.684
Tratta D	183.006	73.610
Totale	**800.050**	**349.494**

Viene presentato infine, come richiesto dal punto 3.4 delle Linee Guida, un prospetto dove risulti chiara l'equivalenza finanziaria tra l'importo delle misure adottate e l'importo del contributo pubblico a fondo perduto teorico nonché il rispetto del limite del 50% del rapporto tra il valore attuale dell'ammontare delle misure e del contributo pubblico già presente nel PEF 2009 ed il valore attuale del costo complessivo di investimento.

Il tasso di attualizzazione utilizzato per calcolare i valori attuali sopra indicati è pari al nuovo WACC calcolato come esplicitamente richiesto dalle Linee Guida (punto 3.4).

Tabella 7 – Verifica rispetto parametri punto 3.4 Linee Guida

Rispetto Equivalenza Finanziaria Misure - Contributo Teorico	**Importo Euro migliaia**
VAN Contributo Teorico	349.494
VAN Misure	349.494
Check	**OK**

Rispetto Vincolo Contributi Pregressi + Contributo Teorico <= 50% Investimenti	**Importo Euro migliaia**
Contributo Pregresso	1.245.000
Contributo Teorico	393.071
Totale Contributi	**1.638.071**
Investimenti	4.118.355
50% Valore Investimenti	**2.059.177**
Check	**OK**

Rispetto Vincolo Contributi <= 50% Investimenti Valori Attuali	**Importo Euro migliaia**
Contributo Pregresso VA	1.245.000
Contributo Teorico VA	349.494
Totale Contributi	**1.594.494**
Investimenti VA	3.661.782
50% Valore Investimenti	**1.830.891**
Check	**OK**

Di seguito si riportano le nuove condizioni del PEF riequilibrato:

Tabella 8 – Confronto dati PEF 2009 approvato con PEF riequilibrato

	PEF 2009 approvato	**PEF disequilibrio**	**PEF riequilibrato senza Cash Sweep**	**PER riequilibrato con Cash Sweep**
COSTO DELL'OPERA				
Investimenti diretti-Capex	Euro 4.166 mln.	Euro 4.118 mln.	Euro 4.118 mln.	Euro 4.118 mln.
TRAFFICO, TARIFFE, DATE				
Tariffa media (Euro/km)	0,143	0,143	0,143	0,143
Parametro K 2016-2021 (%)	N.A.	0,75%	0,75%	0,75%
Parametro X 2022-2051 (%)	-0,75%	-0,75%	-0,75%	-0,75%
Apertura a traffico opera completa	1/01/2015	1/07/2021	1/07/2021	1/07/2021
Fine Concessione	31/12/2044	30/06/2051	30/06/2051	30/06/2051
Financial close	I° sem. 2011	II° sem. 2015; I° sem. 2019	II° sem. 2015; I° sem. 2019	II° sem. 2015; I° sem. 2019

CONTRIBUTI PUBBLICI				
Contributo teorico per defiscalizzazione	N.A.	N.A.	Euro 393 mln.	Euro 393 mln.
Misure di Defiscalizzazione - valore attuale	N.A.	N.A.	Euro 349 mln.	Euro 349 mln.
Misure di Defiscalizzazione - valore nominale	N.A.	N.A.	Euro 800 mln.	Euro 800 mln.
Misure di Defiscalizzazione - durata	N.A.	N.A.	2016 – 2027	2016 – 2027
Contributo pubblico	1.245	1.245	1.245	1.245
Defiscalizzazione + Contributo pubblico - % sull'investimento	N.A.	N.A.	40%	40%
Valore subentro	1.290	0	0	0
CAPITALI PRIVATI				
Equity senza equity reserve account	Euro 536 mln.	Euro 536 mln.	Euro 650 mln.	Euro 650 mln.
Equity con equity reserve account	Euro 536 mln.	Euro 536 mln.	Euro 713 mln.	Euro 713 mln.
Equity al 31.12.18	Euro 536 mln.	Euro 536 mln.	Euro 536 mln.	Euro 536 mln.
Debito Subordinato Soci	N.A.	N.A.	Euro 150 mln.	Euro 150 mln.
Data rimborso Debito Subordinato Soci	N.A.	N.A.	2025	2025
Debito bancario Senior	Euro 3.183 mln.	Euro 3.029 mln.	Euro 2.562 mln.	Euro 2.562 mln.
Debito bancario Senior al 31.12.18	N.A.	Euro 1.798 mln.	Euro 1.776 mln.	Euro 1.776 mln.
Costo nominale Debito Senior	6,75%/7,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Costo nominale Linea IVA	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Data rimborso Debito Senior	2040	2042	2042	2039
RATIOS				
TIR azionisti	10,25%	8,25%	10,49%	10,40%
TIR progetto	8,84%	9,57%	10,66%	10,65%
Tasso di congrua remunerazione implicito	9,97%	11,71%	11,71%	11,71%
DSCR min	0,97x nel 2016	0,98x nel 2022	1,40x nel 2022	1,40x nel 2022
DSCR target	1,30x nel 2023	1,20x nel 2025	1,60x nel 2024	1,60x nel 2024
DSCR medio	1,47x	1,18x	1,60x	1,78x

SEZIONE 2) - RICAVI DA PEDAGGIO E PROVENTI DA SUB-CONCESSIONI

2.1 Tariffe e volumi di traffico

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

a) veicoli leggeri: 0,129 Euro/km a valori 2009, anno base del precedente PEF approvato;
b) veicoli pesanti: 0,204 Euro/km a valori 2009, anno base del precedente PEF approvato.

Si considera un valore previsionale del fattore K pari a 0,75% nel periodo 2016-2021 e del fattore X pari a -0,75% nel periodo 2022-2051, 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.

Per quanto riguarda i volumi di traffico, il Piano Economico Finanziario è stato aggiornato tenendo conto delle stime riportate nello studio di traffico del progetto definitivo, nonché delle prescrizioni contenute nella Delibera CIPE n. 39/2007 "*Direttiva in materia di regolazione economica del settore autostradale*". I volumi di traffico sono stati anche aggiornati al 2013 sulla base delle nuove ipotesi tariffarie assunte ed ai nuovi dati risultanti dalle analisi di traffico dello Studio Righetti & Monte (-14% rispetto al PEF 2009).

Le tabelle di seguito riportate evidenziano l'andamento delle tariffe durante l'intero periodo concessorio e gli incrementi annui previsti. Ai fini commerciali, ambientali, trasportistici, di esazione o di ottimizzazione dell'uso dell'autostrada, fermi restando la tariffa media ponderata ed il rispetto della normativa comunitaria, è stata prevista l'articolazione del sistema tariffario introducendo tariffe elementari differenziate, secondo la tratta, il percorso, le caratteristiche della strada, la tipologia dei veicoli, il periodo di transito, le modalità di pagamento e/o altri fattori concordati con il Concedente.

L'art.15.3 della Convenzione consente, infatti, di *"articolare il sistema tariffario introducendo tariffe elementari differenziate, se del caso, secondo il percorso, le caratteristiche della strada, la tipologia dei veicoli, il periodo e le modalità di pagamento"*.

Tabella 9 – Tariffe di pedaggio: anno base a valori 2009

Tratte	Tariffe	
	Veicoli leggeri	Veicoli pesanti
A	0,109	0,173
B1	0,121	0,192
B2	0,122	0,193
C	0,141	0,223
D	0,141	0,223
Va 1	0,103	0,163
Co 1	0,103	0,163

Si precisa che variazioni nella disciplina della tariffazione dei primi lotti delle Tangenziali di Como e di Varese rispetto a quanto previste nel presente piano, potranno essere concordate tra Concedente e Concessionario solo qualora si verifichino eventi che possano consentire l'ottimizzazione dei costi finanziari rispetto a quanto stimato nel PEF.

Tabella 10 – Evoluzione tariffaria

Anno	Tariffa iniziale media ponderata	Coefficiente correlazione ponderazione traffico (C)	ΔP	K	-X	ΔT= ΔP+ K - X + C	Tariffa finale media ponderata
2009	0,117	0,00%	0,70%	0,00%	0,00%	0,70%	0,118
2010	0,118	0,00%	1,60%	0,00%	0,00%	1,60%	0,120
2011	0,120	0,00%	2,70%	0,00%	0,00%	2,70%	0,123
2012	0,123	0,00%	3,00%	0,00%	0,00%	3,00%	0,127
2013	0,127	0,00%	2,03%	0,00%	0,00%	2,03%	0,129
2014	0,129	0,00%	2,03%	0,00%	0,00%	2,03%	0,132
2015	0,132	4,60%	2,03%	0,00%	0,00%	6,63%	0,141
2016	0,141	0,00%	1,50%	0,75%	0,00%	2,25%	0,144
2017	0,144	0,03%	1,50%	0,75%	0,00%	2,28%	0,147
2018	0,147	8,06%	1,50%	0,75%	0,00%	10,31%	0,162
2019	0,162	4,43%	1,50%	0,75%	0,00%	6,68%	0,173
2020	0,173	0,08%	1,50%	0,75%	0,00%	2,33%	0,177
2021	0,177	1,61%	1,50%	0,75%	0,00%	3,86%	0,184
2022	0,184	1,94%	1,50%	0,00%	-0,75%	4,19%	0,192
2023	0,192	0,10%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,35%	0,196
2024	0,196	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,200
2025	0,200	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,205
2026	0,205	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,210

2027	0,210	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,214
2028	0,214	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,219
2029	0,219	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,224
2030	0,224	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,229
2031	0,229	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,234
2032	0,234	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,240
2033	0,240	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,245
2034	0,245	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,250
2035	0,250	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,256
2036	0,256	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,262
2037	0,262	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,268
2038	0,268	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,274
2039	0,274	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,280
2040	0,280	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,286
2041	0,286	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,293
2042	0,293	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,299
2043	0,299	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,306
2044	0,306	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,313
2045	0,313	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,320
2046	0,320	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,327
2047	0,327	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,334
2048	0,334	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,342
2049	0,342	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,350
2050	0,350	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,358
2051	0,358	0,00%	1,50%	0,00%	-0,75%	2,25%	0,366

Tabella 11 – Costo finale per l'utenza

	PEF 2007	**PEF 2009**	**PEF 2014**	**Δ 2013 vs 2009**
Sviluppo (Km)	75,4	98,8	98,8	0%
Tariffa reale 2006 (Euro/km)	0,134	0,134	0,134	

Si riportano nel seguito le tabelle riportanti le stime di traffico utilizzate per la redazione del Piano, predisposte dal consulente di traffico del Concessionario, Studio Righetti & Monte, con l'indicazione dei volumi paganti (veicoli/km annui in migliaia) e dei tassi di crescita attesi.

Tabella 12 – VTGM leggeri e pesanti

Anno	**PEF 2014**			**PEF 2009**			**Δ**		
	VTGM leggeri	**VTGM pesanti**	**VTGM totali**	**VTGM leggeri**	**VTGM pesanti**	**VTGM totali**	**VTGM leggeri**	**VTGM pesanti**	**VTGM totali**
2015	24.109	5.446	29.556	41.511	9.402	50.913	-42%	-42%	-42%
2025	46.433	10.740	57.172	54.015	12.643	66.658	-14%	-15%	-14%
2035	54.089	13.479	67.568	62.813	15.954	78.767	-14%	-16%	-14%

Tabella 13 – Volumi di traffico (veicoli per km anno in migliaia)

ANNI	PERCORRENZE A PEDAGGIO/ANNO (migliaia)		
	Leggeri	Pesanti	Totali
2015	**246.271**	**55.632**	**301.902**
2016	370.938	83.783	454.721
2017	375.443	85.450	460.893
2018	**727.153**	**160.160**	**887.313**
2019	1.080.377	233.205	1.313.582
2020	1.099.259	235.424	1.334.684
2021	**1.314.346**	**291.816**	**1.606.162**
2022	1.549.311	355.697	1.905.009
2023	1.591.272	366.289	1.957.561
2024	1.633.233	376.880	2.010.113
2025	**1.675.194**	**387.472**	**2.062.666**
2026	1.702.817	397.355	2.100.172
2027	1.730.440	407.238	2.137.678
2028	1.758.063	417.121	2.175.184
2029	1.785.686	427.005	2.212.691
2030	1.813.309	436.888	2.250.197
2031	1.840.932	446.771	2.287.703
2032	1.868.555	456.655	2.325.209
2033	1.896.178	466.538	2.362.716
2034	1.923.801	476.421	2.400.222
2035	**1.951.424**	**486.304**	**2.437.728**
2036	1.951.424	486.304	2.437.728
2037	1.951.424	486.304	2.437.728
2038	1.951.424	486.304	2.437.728
2039	1.951.424	486.304	2.437.728
2040	1.951.424	486.304	2.437.728
2041	1.951.424	486.304	2.437.728
2042	1.951.424	486.304	2.437.728
2043	1.951.424	486.304	2.437.728
2044	1.951.424	486.304	2.437.728
2045	1.951.424	486.304	2.437.728
2046	1.951.424	486.304	2.437.728
2047	1.951.424	486.304	2.437.728
2048	1.951.424	486.304	2.437.728
2049	1.951.424	486.304	2.437.728
2050	1.951.424	486.304	2.437.728
2051	967.692	241.154	1.208.846

Tabella 14 – Tassi annui di crescita dei veicoli Km paganti

ANNI	INTERPOLAZIONE TASSI ANNUI DI CRESCITA	
	Leggeri	Pesanti
2015	**-**	**-**
2016	-	-
2017	-	-
2018	**-**	**-**
2019	-	-
2020	-	-
2021	**-**	**-**
2022	-	-
2023	2,7%	3,0%
2024	2,6%	2,9%
2025	**2,6%**	**2,8%**
2026	1,6%	2,6%
2027	1,6%	2,5%
2028	1,6%	2,4%
2029	1,6%	2,4%
2030	1,5%	2,3%
2031	1,5%	2,3%
2032	1,5%	2,2%
2033	1,5%	2,2%
2034	1,5%	2,1%
2035	**1,4%**	**2,1%**
2036	0,0%	0,0%
2037	0,0%	0,0%
2038	0,0%	0,0%
2039	0,0%	0,0%
2040	0,0%	0,0%
2041	0,0%	0,0%
2042	0,0%	0,0%
2043	0,0%	0,0%
2044	0,0%	0,0%
2045	0,0%	0,0%
2046	0,0%	0,0%
2047	0,0%	0,0%
2048	0,0%	0,0%
2049	0,0%	0,0%
2050	0,0%	0,0%
2051	0,0%	0,0%

I ricavi lordi da pedaggio sono stati calcolati in funzione dei volumi di traffico e delle tariffe precedentemente indicate e si attestano su un valore medio annuo, dall'anno 2022 per i successivi anni di durata del periodo di gestione della concessione, di circa 628,5 milioni di Euro a valori nominali.

Ai fini della elaborazione del PEF, a titolo prudenziale, alla luce delle risultanze emergenti da esperienze estere con sistema di esazione di tipo *free flow*, è stato previsto un ramp-up per perdite su incassi pari al 20% per i primi 6 mesi ed al 10% per i successivi 6 mesi ed a regime una perdita sui ricavi per elusione pari al **3,0% annuo**, per un valore medio annuo di ca. 18,9 milioni di Euro.

Il valore effettivo di tale perdita sarà oggetto di rendicontazione annuale da parte del Concessionario e della stessa si terrà conto ai fini dell'aggiornamento del PEF alla scadenza di ogni periodo regolatorio.

Ai fini della elaborazione del PEF è stato inoltre assunto un fattore di ramp-up, per tener conto della gradualità di entrata in esercizio dell'infrastruttura, così come di seguito rappresentato:

Tabella 15 – Fattore di ramp-up

Mesi da apertura	Fattore %
3	70,0%
4	73,7%
5	77,4%
6	81,1%
7	84,8%
8	88,5%
9	92,2%
10	95,9%
11	99,6%
12	100,0%

2.2 Proventi da sub-concessioni

Sono stati, inoltre, stimati altri ricavi ed entrate (*royalties* da subconcessioni aree di servizio, pubblicità, trasporti eccezionali, rimborso danni, etc) per un valore medio, riferito alla durata della concessione a partire dall'entrata in esercizio dell'intero Collegamento autostradale, di circa 9,3 milioni di Euro a valori nominali, pari al **1,5% dei ricavi da pedaggio**.

Rispetto al precedente PEF del 2009, sono stati ridotti i proventi da subconcessioni (dal **2,5 %** dei ricavi da pedaggio all'**1,5%**) ai fini di considerare la realizzazione da parte di terzi delle aree di servizio e non direttamente dalla Società come invece ipotizzato nel PEF 2009 e nel Quadro economico del Progetto definitivo.

SEZIONE 3) - 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, 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 circa **43 milioni di Euro a valori reali** (anno base 2009).

3.1 Costo del personale

Nella determinazione dello sviluppo della consistenza numerica del personale si è tenuto conto della progressiva entrata in esercizio delle diverse tratte autostradali. L'organico complessivo, con tutte le opere autostradali previste dal presente piano aperte al traffico è di seguito rappresentato:

Tabella 16 – Organico a regime

PEF 2014					
Categoria	**Consistenza numerica**	**Retribuzione lorda**	**Oneri sociali**	**TFR**	**TOTALE (valore 2009)**
Dirigenti	6	160	48	12	1.322
Quadri	15	70	21	5	1.442
Impiegati	69	32	10	2	3.034
Viabilità, Centro radio e Magazzino	48	32	10	2	2.110
Esazione	30	30	9	2	1.237
Totale	**168**				**9.145**

PEF 2009					
Categoria	**Consistenza numerica**	**Retribuzione lorda**	**Oneri sociali**	**TFR**	**TOTALE (valore 2009)**
Dirigenti	5	160	48	12	1.099
Quadri	15	70	21	5	1.442
Impiegati	40	32	10	2	1.759
Viabilità, Centro radio e Magazzino	0	0	0	0	0
Esazione	49	30	9	2	2.020
Totale	**109**				**6.320**

DELTA					
Categoria	**Consistenza numerica**	**Retribuzione lorda**	**Oneri sociali**	**TFR**	**TOTALE (valore 2009)**
Dirigenti	1	0	0	0	223
Quadri	0	0	0	0	0
Impiegati	29	0	0	0	1.275
Viabilità, Centro radio e Magazzino	48	32	10	2	2.110
Esazione	(19)	0	0	0	(783)
Totale	**59**				**2.825**

Come più compiutamente espresso in altra parte del presente documento, il sistema di esazione di tipo *free flow* consente il conseguimento di economie nel costo relativo alle barriere/caselli e al relativo

personale addetto all'esazione, con le uniche eccezioni costituite dalle barriere situate a Filago, alla confluenza con l'autostrada A4 Torino – Milano – Bergamo – Brescia – Venezia, gestita da Autostrade per l'Italia SpA, ed alla vicina barriera di Osio Sotto, laddove l'interconnessione con un sistema di esazione in chiuso di tipo tradizionale (porte con operatore/viacard/telepass) impone l'adozione di una barriera con tali sistemi di pagamento in affiancamento al sistema *free flow* che sarà in uso su APL.

La consistenza numerica del personale addetto all'esazione tiene conto del numero delle piste e della necessaria organizzazione turnista del lavoro.

La copertura delle esigenze di organico personale per le attività connesse alla viabilità relative a manutenzione, sicurezza ed impianti, al contrario di quanto previsto nel Piano Economico Finanziario approvato nel 2009, è assicurata ipotizzando una gestione interna di tali servizi e non tramite un contratto di *global service*.

La Società non risulta avere l'obbligo di versare la quota annua del fondo TFR del personale che ha scelto di mantenere l'applicazione art. 2120 Cod. Civ. presso il fondo di tesoreria INPS. La Società ha l'obbligo di destinare il TFR maturando al fondo pensione previsto esclusivamente con riferimento al personale che ha effettuato tale scelta. Nel Piano Economico Finanziario si è scelto prudenzialmente di ipotizzare l'adesione della totalità dei dipendenti alla destinazione del TFR a fondi pensione complementari.

3.2 Costi di manutenzione

I costi di manutenzione sono suddivisi in:

a) Costi di manutenzione ordinaria: sono i costi afferenti all'insieme dei lavori, servizi e forniture necessari per assicurare il permanere nel tempo degli standard prestazionali di ciascuna parte e componente, garantendo lo stato di efficienza, sicurezza e pulizia dell'infrastruttura;
b) Costi ordinari non ricorrenti: comprendono l'insieme dei lavori, servizi e forniture necessari per la sostituzione programmata delle parti o componenti dell'infrastruttura, per il miglioramento delle prestazioni e/o dell'affidabilità, o il cui degrado risulta incompatibile con i requisiti di sicurezza.

La tipologia dei costi di manutenzione è nel seguito rappresentata:

a) Manutenzione ordinaria della piattaforma stradale e dei giunti;
b) Servizio di ripristino barriere ritenuta centrale e laterale;
c) Servizio di manutenzione della segnaletica orizzontale;
d) Servizio di manutenzione della segnaletica verticale;
e) Servizio di manutenzione delle opere in verde;
f) Servizio di pulizia, rimozione rifiuti e spazzamento meccanico;
g) Servizio di manutenzione dei manufatti idraulici e minori;
h) Servizio di manutenzione delle opere d'arte, dei muri di sostegno e stabilità dei pendii;
i) Servizio di manutenzione dell'illuminazione stradale;
j) Servizi invernali.

I costi di manutenzione sono stati quantificati su base annua in **20 milioni di Euro** (anno base 2009). Si evidenzia che i costi di manutenzione straordinaria (pavimentazioni, barriere fonoassorbenti, guardrail, recinzioni ed opere d'arte), rispetto al PEF 2009, sono stati ipotizzati con una crescita più graduale coerentemente con le analisi effettuate dalla Direzione Tecnica per un'autostrada di nuova costruzione.

3.3 Costi per prestazioni di servizi

Si tratta dei costi relativi a servizi inerenti alle necessità gestionali dell'infrastruttura, quali:

a) Sviluppo della rete telematica di controllo e monitoraggio;
b) Sviluppo della rete di infomobilità;
c) Sviluppo del sistema informativo stradale;

d) Sviluppo del rilevamento e monitoraggio del traffico.

L'importo dei costi afferenti a tali categorie è stimato in **1,7 milioni di Euro** (valore anno 2009).
Si rileva che la Società ha deciso, come anche esplicitato nel precedente paragrafo "3.1 Costo del personale", di assicurare tramite una gestione interna le attività connesse alla viabilità relative a manutenzione, sicurezza ed impianti, al contrario di quanto previsto nel Piano Economico Finanziario approvato nel 2009, quindi non più tramite un contratto di *global service*.

3.4 Costi commerciali

Si tratta dei costi relativi al servizio di esazione e di assistenza alla clientela:

a) Gestione transiti (*electronic tolling*, *video tolling*, *enforcement*, gestione violazione, ecc.);
b) Manutenzione del sistema di rilevazione dei transiti in modalità *free flow*;
c) Gestione *call center.*

I costi commerciali sono stati stimati nella misura su base annua di **4 milioni di Euro** (valore anno 2009).

3.5 Altri costi amministrativi e generali

Comprendono costi (stimati in **6 milioni di Euro** su base annua, a valori 2009) per fornitura di energia elettrica necessaria all'illuminazione relativamente a:

a) Aggottamenti;
b) Ausiliari in itinere gallerie (illuminazione cartelli);
c) Illuminazione gallerie permanente;
d) Illuminazione gallerie rinforzi;
e) Illuminazione svincoli e itinere;
f) Ventilazione gallerie;
g) Ausiliari vari in campo,

nonché altre spese generali ed amministrative forfetariamente determinate su base annua in **2,0 milioni di Euro** (a valori 2009).

3.6 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**.

3.7 Costi operativi: oneri per garanzia fideiussoria

Il Piano considera altresì oneri per garanzia fideiussoria (0,8%) a favore del concedente, sostenuti a partire dal secondo semestre 2009, secondo quanto previsto nello schema di Atto aggiuntivo.

3.8 Costi operativi: variazioni rispetto al PEF 2009

I costi operativi a livello complessivo sono rimasti invariati rispetto al PEF 2009.

Nell'aggiornamento dei costi operativi, si è però tenuto conto di una gestione interna dei servizi considerati fondamentali per un'autostrada relativi a Viabilità, Centro radio e Magazzino con conseguente incremento del costo del personale e decremento del costi per servizi.

La tabella dettaglia la consistenza e le variazioni intervenute nelle diverse tipologie dei costi di gestione. Le quantità riportate nella colonna relativa al PEF 2014 sono state ricondotte a valori 2009 per rendere omogeneo il confronto con il PEF 2009.

Tabella 17 – Tabella di confronto: costi operativi PEF 2014 versus PEF 2009

Categoria di costo	PEF 2014 (a valori 2009)	PEF 2009 (a valori 2009)	Δ
Personale	9.145	6.320	2.825
Manutenzione	20.000	20.000	0
Prestazioni di servizi	1.675	4.500	(2.825)
Costi commerciali	4.000	4.000	0
Utenze	6.000	6.000	0
Costi amministrativi e generali	2.000	2.000	0
Garanzia fideiussoria	0	300	0
TOTALI	**43.120**	**43.120**	**0**

SEZIONE 4) - FABBISOGNO FINANZIARIO E FONTI DI COPERTURA

La tabella di seguito riportata evidenzia il fabbisogno dell'iniziativa e le relative fonti di copertura nel periodo di costruzione. Il fabbisogno finanziario totale del Progetto è pari a circa 6.127 milioni di Euro ed è stato calcolato considerando oltre al costo di realizzazione, l'IVA, gli oneri finanziari maturati sui finanziamenti e la copertura delle riserve.

Tabella 18 – Prospetto Fonti-Impieghi

Fonti-Impieghi - periodo di costruzione 2008/2021 (valori Euro 000)					
IMPIEGHI	**Euro**	**% Totale**	**FONTI**	**Euro**	**% Totale**
			Fonti di finanziamento pubbliche		
Investimenti Diretti	4.118.355	67,2%	Contributo	1.245.000	20,3%
Altri Investimenti	47.768	0,8%			
Interessi Durante la Costruzione	895.826	14,6%	Fonti di finanziamento private		
Costi Finanziari	103.516	1,7%	Capitale Proprio	650.000	10,6%
DSRA	127.995	2,1%	Debito Subordinato	150.000	2,4%
O&MRA	33.631	0,5%	Debito Senior	2.562.180	41,8%
ERA	0	0,0%	Autofinanziamento	747.969	12,2%
Fabbisogno di Cassa Durante la Costruzione	63.985	1,0%	Utilizzo Misure	111.359	1,8%
TOTALE IMPIEGHI (IVA esclusa)	**5.391.076**	**88,0%**	**TOTALE FONTI (IVA esclusa)**	**5.466.508**	**89,2%**
IVA	736.301	12,0%	Debito IVA	322.909	5,3%
			Altre Fonti Finanziamento IVA	337.959	5,5%
TOTALE IMPIEGHI (IVA inclusa)	**6.127.376**	**100,0%**	**TOTALE IMPIEGHI (IVA inclusa)**	**6.127.376**	**100,0%**

Il fabbisogno dell'iniziativa nel periodo di costruzione è finanziato (al netto dell'incidenza dei flussi di cassa operativi nel periodo di costruzione) per 2.562 milioni di Euro da linee di credito a lungo termine, per 650 milioni di Euro da capitale di rischio, per 150 milioni di Euro da Debito Subordinato Soci e per 1.245 milioni da contributo pubblico.

Sono state ipotizzate le seguenti linee di credito per cassa:

a) Linea *amortizing*, 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 e di un *debt service cover ratio* (DSCR) *cash on cash* minimo pari a 1,40x con un *equity reserve account* pari ad Euro 63 milioni al fine di ottenere un DSCR del Progetto pari a 1,60x;
b) Linea *bridge*, finalizzata all'inizio lavori in attesa del reperimento della provvista finanziaria necessaria per poter accendere la linea *amortizing*;
c) Linea IVA, finalizzata alla copertura dei fabbisogni finanziari connessi all'IVA di Progetto.

È stata, inoltre, prevista una linea fideiussoria relativa al rilascio del *performance bond* al Concedente in linea con quanto previsto nello schema di Atto aggiuntivo.

I tassi di interesse utilizzati sono di seguito riportati:

a) Linea *amortising*: tasso di riferimento *all-in* 8,00%;
b) Linea *bridge*: tasso di riferimento secondo la curva Euribor a 3 mesi, maggiorato di uno spread di 250 punti base; per i primi 12 mesi di erogazione della linea è stato applicato uno spread di 165 punti base;
c) Linea IVA: tasso di riferimento *all-in* 5%;
d) Linea Debito Subordinato Soci: tasso di riferimento *all-in* 6%;
e) Linea di firma: 0,8% sull'importo dei costi di costruzione e costi operativi monetari della gestione.

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

a) *Commitment fees*: pari al 40% del sopraccitato margine di interesse, da calcolarsi sull'ammontare non utilizzato delle linee;
b) *Up-front fee* (*arranging*, *participation fee*): 2% calcolata una tantum sull'ammontare della linea *amortizing*, 1% linea *bridge* e 1,5% linea IVA.

Il Piano prevede l'applicazione di un tasso attivo sulle giacenze libere pari al massimo tra la curva dell'Euribor a 6 mesi diminuito dell'1% e l'1%. Il tasso attivo medio di Piano rilevato è superiore a 1,25%.

SEZIONE 5) - IPOTESI FISCALI E TEMPI DI PAGAMENTO

5.1 Imposte IRAP e IRES

Il reddito della Società è stato assoggettato, secondo la disciplina vigente, sia all'IRES sia all'IRAP, applicando rispettivamente un'aliquota del 27,5% e del 3,90%.

Gli oneri finanziari sono dedotti in misura ordinaria, secondo il limite del 30% del reddito operativo lordo, con riportabilità nei successivi anni di piano.

Si rileva che il Piano prevede il mancato pagamento delle imposte IRES e IRAP per il periodo 2016-2027 in coerenza con l'applicazione delle misure ex art. 18 L. 183/2011.

5.2 Ammortamento finanziario e valore di 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 TUIR), è stato 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.

È 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.

Tabella 19 – Valore dell'investimento da ammortizzare (valori in migliaia di Euro)

	Migliaia di Euro	% sul totale
A1 - Lavori al netto del ribasso presunto	2.727.307	61,1%
A2 - Somme a disposizione	1.391.048	31,2%
A - Lavori e somme a disposizione (A1+A2)	**4.118.355**	**92,2%**
B - Costi e oneri finanziari capitalizzati	346.357	7,8%
Totale investimento (A+B)	**4.464.712**	**100,0%**
C1 - Contributo pubblico a fondo perduto	**1.245.000**	**27,9%**
C2 - Valore di subentro	**0**	**0,0%**
D - Totale da ammortizzare (A+B-C1-C2)	3.219.712	72,1%
E - Capitale investito netto regolatorio (A-C1)	**2.873.355**	**64,4%**

5.3 Imposta sul Valore Aggiunto

È stata prevista un'aliquota IVA del 21% fino al I° semestre 2013 e del 22% successivamente sui costi relativi alla realizzazione dell'opera. Il tempo medio di rimborso da parte dell'Ufficio IVA è stato ipotizzato in due anni e sei mesi.

5.4 Tempi medi di incasso e pagamento

I proventi da pedaggio si considerano interamente riscossi nell'esercizio di competenza, al netto delle perdite su mancata esazione, stimate nella misura del **3,0% dei ricavi da pedaggio** stessi.

Per quanto riguarda i debiti, possono essere così suddivisi:

a) Debiti commerciali: sono originati da dilazioni di pagamento ai fornitori per le acquisizioni di beni e di servizi di esercizio e da un tempo medio di pagamento di 60 gg.;
b) Debiti verso General Contractor ed Appaltatore Integrato: le modalità di estinzione dei debiti verso il Contraente Generale sono rappresentate nella successiva tabella;
c) Debiti tributari: sono originati dal saldo delle imposte sui redditi dovuto all'Erario alla fine dell'esercizio;
d) Canone di concessione: è interamente pagato nell'esercizio.

Tabella 20 – Debiti verso General Contractor – modalità di pagamento

Tipologia di spesa	Termini di pagamento
Pagamenti a SAL	75 gg. dalla presentazione del SAL
Pagamento prefinanziamento	90 gg. dall'ultimazione dei lavori
Pagamento espropri	80% al rogito, 20% a 180 gg.
Pagamenti altre somme a disposizione	60 gg.
Pagamenti oneri per la sicurezza	75 gg. dalla presentazione del SAL

SEZIONE 6) - TASSO DI REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO

6.1 Tasso di congrua remunerazione del capitale investito

Sulla base dei parametri di seguito riportati il costo medio ponderato del capitale al lordo delle imposte, come previsto al punto 3.10 della Delibera CIPE 1/2007, **risulta pari a 11,71%** come indicato nella tabella sottostante. Si evidenzia l'invarianza del Ke, come richiesto dalle Linee Guida, utilizzato per il riequilibrio fiscale del PEF.

Tabella 21 – Calcolo del tasso di congrua remunerazione del capitale investito

Descrizione	PEF 2014	PEF 2009
Cost of Equity		
Ke nominale (invariato)	**10,62%**	**10,62%**
Mezzi propri su totale fonti	46,00%	33,36%
Incidenza rendimento mezzi propri su WACC	4,88%	3,54%
Cost of Debt		
kd	8,00%	6,80%
Scudo fiscale effetto su IRES	2,20%	1,87%
kd al netto scudo fiscale	5,80%	4,93%
Indebitamento su totale fonti	54,00%	66,64%
Incidenza rendimento indebitamento su totale fonti	3,13%	3,28%
Post Tax Wacc nominal	8,02%	6,80%
TCR=Pre Tax Wacc nominal ((post tax wacc*1)/(1-taxrate))	**11,71%**	**10,00%**
Pre Tax Wacc real =(1+wacc nominal)/(1+inflation rate)	9,48%	7,79%

Il Tasso di remunerazione lordo del capitale investito *(TCR)* offerto dovrà essere applicato annualmente al valore del *Capitale Investito Netto Regolatorio* per la determinazione della voce di costo relativa alla "remunerazione del capitale investito" da considerare ai fini del calcolo di cui alla Delibera CIPE.

Le **voci del quadro economico** – comprensivo di lavori, oneri per l'attuazione dei piani di sicurezza, le somme a disposizione – del progetto fanno parte del **capitale investito netto regolatorio**. Il Quadro economico ricomprende inoltre nelle Somme a disposizione, gli oneri di *Project & Construction Management* che il Concedente sosterrà nel periodo di progettazione e costruzione ai fini dell'espletamento delle attività di cui all'art. 25 della Convenzione.

Come previsto dall'art. 12.4, gli eventuali **incrementi nei costi di costruzione**, ivi inclusi i costi relativi ai servizi di ingegneria occorrenti per la progettazione e realizzazione dell'opera imputabili a cause di forza maggiore, fatto del terzo o comunque a fatti non riconducibili alla responsabilità del Concessionario, verranno considerati in sede di aggiornamento e/o revisione del presente PEF.

SEZIONE 7) - INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI DEL PROGETTO

I principali indici del Progetto, risultanti dal Piano economico-finanziario presentato, sono i seguenti:

a) Tasso nominale di remunerazione del capitale investito pre tax: 11,71%, come evidenziato nella sezione 6 del presente documento;
b) TIR PROGETTO: 10,66%;
c) TIR EQUITY: 10,49%;
d) ADSCR MEDIO: 1,60x. In caso di attivazione del *cash sweep* pari a 1,78x;
e) ADSCR MINIMO TARGET: 1,60x dal 2024. Il DSCR minimo di progetto è pari a 1,40x supportato da un'*equity reserve account* di Euro 63 milioni al fine di raggiungere il target di 1,60x;
f) LLCR minimo: 2,18.