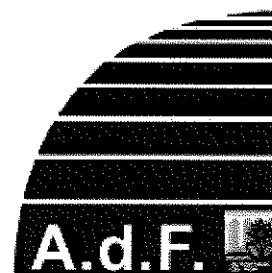




ANAS Direzione Generale



AUTOSTRADA DEI FIORI S.p.A.

Convenzione Unica
ANAS S.p.A.
Autostrada dei Fiori S.p.A.

ALLEGATO: B

METODOLOGIA PER LA DETERMINAZIONE
DELLA CONGRUA REMUNERAZIONE DEL
CAPITALE INVESTITO E DEI PARAMETRI
"X" E "K", DELIBERA CIPE N. 38 DEL 15
GIUGNO 2007 E RELATIVO CALCOLO.

[Handwritten signature]

ALLEGATO B

Determinazione della congrua remunerazione del capitale investito.

La congrua remunerazione del capitale investito utilizzata per determinare il fattore K della formula del price cap disciplinato all'art. 15 della presente Convenzione Unica, è stata calcolata applicando le più consuete prassi di mercato tenendo anche conto della metodologia contenuta nella Delibera Cipe n. 38 del 15 giugno 2007.

In base alla citata Delibera n. 38/2007 il tasso riconosciuto di remunerazione del capitale investito definito secondo la metodologia del costo medio ponderato e considerato al lordo delle imposte è pari a:

$$r = g * \frac{r_d * (1 - t_{ires})}{1 - t_e} + (1 - g) * \frac{r_e}{1 - t_e} \quad (1)$$

dove

- r_e è il tasso nominale di rendimento ammesso del capitale proprio;
- r_d è il tasso di rendimento ammesso sul capitale di debito;
- g è il tasso di leva finanziaria del gestore determinato su base settoriale su indicazione Anas;
- t_{ires} è l'aliquota di imposta sul reddito delle società;
- t_e è l'aliquota fiscale equivalente sul reddito del concessionario che tiene conto delle diverse basi imponibili dell'imposta sui redditi e dell'imposta regionale sulle attività produttive.

Il tasso di remunerazione è definito nella formula (1) in termini nominali: in base alle linee guida il Concessionario potrà optare per l'applicazione di un tasso di remunerazione definito in termini reali con conseguente valutazione del capitale investito a valori correnti. Vale in tale caso la seguente equazione:

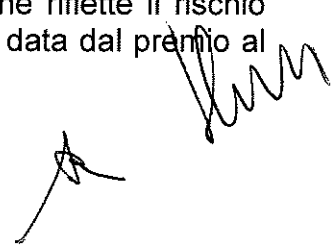
$$r_{reale} = \frac{1 + r}{1 + P} - 1 \quad (2)$$

dove P è il tasso di inflazione per il periodo.

Il tasso di rendimento ammesso sul capitale di debito r_d è pari alla somma del tasso di rendimento associato ad attività prive di rischio e di una componente di *premio al debito*:

- il tasso di rendimento delle attività prive di rischio è individuato nella media dei rendimenti del BTP decennale *benchmark* riferibile agli ultimi 12 mesi;
- il premio al debito è determinato concessionario per concessionario sulla base delle condizioni di accesso al capitale di debito rilevate nel settore e specifiche del Concessionario.

Il tasso nominale di rendimento ammesso del capitale proprio r_e è pari alla somma del tasso di rendimento di attività prive di rischio e di una componente che riflette il rischio sistematico dell'attività svolta dal Concessionario. Detta componente è data dal premio al capitale di rischio moltiplicato per il coefficiente beta:



- il premio al capitale di rischio è pari alla differenza tra il rendimento complessivo del mercato azionario e il rendimento delle attività finanziarie prive di rischio ed è determinato nella misura del 4%;
- il coefficiente beta riflette il rischio specifico e non diversificabile dell'attività.

Sulla base di tali parametri, il costo medio ponderato risulta pari al 9,86% come ricavato dalla tabella sottostante:

Calcolo del costo medio ponderato del capitale

struttura standard β di settore
rilevato

Costo dei mezzi propri

Rendimento risk free	4,66%
Premio rischio di mercato	4,00%
Beta levered	1,10
Rendimento dei mezzi propri	9,06%

Mezzi propri / Totale fonti

40,00%

Incidenza rendimento mezzi propri su WACC

3,62%

Costo dei mezzi di terzi

Kd (costo del debito di mercato)	7,24%
Ires (scudo fiscale 27,5%)	-1,99%
Kd netto	5,25%

Mezzi di terzi / Totale fonti

60,00%

Incidenza rendimento mezzi di terzi su WACC

3,15%

Costo medio ponderato del capitale nominale (post tax)

6,77%

Tax rate medio (IRES e IRAP)

31,29%

Costo medio ponderato del capitale nominale (pre tax)

9,86%

Leggenda
Definizione

Rf	Tasso "free-risk"
(Rm-Rf)	Premio per il rischio
βL	β levered del settore
Kd	Costo del debito

Fonti

Rendimento BTP 10 anni benchmark: media ultimi 12 mesi
Delibera Cipe n. 38/2007
Bloomberg rilevazione media
Rendimento BTP 10 anni benchmark: media ultimi 12 mesi + premio al debito

Tale costo verrà rideterminato all'inizio di ogni quinquennio usando la stessa metodologia.

Determinazione del fattore K.

In base alla stima, riportata nel piano di convalida, e di conseguenza nel piano finanziario, dell'importo annuale dei nuovi investimenti soggetti a remunerazione, viene determinato uno specifico fattore K per gli investimenti effettuati in uno specifico anno ai fini dell'applicazione della formula di cui all'art 18 della convenzione.

K è la variazione percentuale annuale della tariffa determinata ogni anno in modo da consentire la remunerazione degli investimenti realizzati l'anno precedente quello di applicazione; è determinata in modo tale che il valore attualizzato dei ricavi incrementali previsti per il periodo regolatorio sia pari al valore attualizzato dei maggiori costi ammessi, scontando gli importi al tasso di congrua remunerazione.

Il fattore K è determinato annualmente in relazione agli investimenti dell'anno precedente, verrà successivamente adeguato all'inizio di ogni successivo periodo regolatorio.

Ai fini del calcolo dei costi ammessi sono inclusi gli ammortamenti, la remunerazione del capitale e gli eventuali costi gestionali incrementali.

Al fine di assicurare un adeguamento quinquennale dei fattori K applicati annualmente tendente a zero, tra i costi ammessi, ai sensi dell'articolo 5.4 della Direttiva CIPE n. 39/2007, sono state incluse o dedotte poste figurative, nel rispetto del principio di neutralità economica del concessionario.

Il capitale investito netto, oggetto di calcolo per la determinazione dei costi ammessi, corrisponde all'ammontare degli investimenti in beni reversibili relativi ai nuovi investimenti non inseriti alla data del 3 ottobre 2006 nel Piano finanziario vigente alla stessa data e soggetti a remunerazione e ad ammortamenti, determinati secondo le modalità di seguito riportate.

Gli ammortamenti riferiti esclusivamente a detto capitale investito, sono inclusi tra i costi ammessi secondo l'ammortamento finanziario a quote differenziate per la durata della concessione con le stesse modalità di iscrizione in bilancio.

E' inserito nel Piano finanziario (allegato E) della convenzione, il Piano di convalida economico – finanziario che determina per ogni investimento annuo uno specifico valore del K.

Nella tabella che segue sono riportati i valori del parametro K ottenuti applicando il Wacc del 9,86%.

Tabella parametro "K" - art. 3.12 della Direttiva CIPE Delibera n. 39 del 15 giugno 2007

Coefficiente congrua remunerazione:

9,86%

Anno di riferimento	Tariffa base ex CIPE		Variazione tariffe base ex CIPE		Poste Figurative		Tariffe di pedaggio rettificato in base al parametro K		Inflazione	Parametro K rettificato	
	Leggeri	Pesanti	Rispetto ad anno base	Rispetto ad anno precedente	Di periodo	Cumulate	Leggeri	Pesanti		Rispetto alla tariffa base ¹	Rispetto ad anno precedente
2008	0,07970	0,16651	0,00%	0,00%	0	0	0,07970	0,16651	0,00%	0,00%	0,00%
2009	0,07999	0,16711	0,36%	0,36%	451	451	0,07988	0,16688	0,00%	0,22%	0,00%
2010	0,08446	0,17645	5,97%	5,59%	7.325	7.776	0,07988	0,16688	1,50%	0,22%	0,00%
2011	0,08667	0,18106	8,74%	2,61%	5.827	13.603	0,08296	0,17332	1,50%	4,09%	3,86%
2012	0,08941	0,18680	12,18%	3,17%	4.893	18.496	0,08616	0,18000	1,50%	8,11%	3,86%
2013	0,09168	0,19155	15,04%	2,54%	2.858	21.354	0,08948	0,18695	1,50%	12,28%	3,86%
2014	0,09268	0,19362	16,29%	1,08%	(1.628)	19.725	0,09294	0,19416	1,50%	16,61%	3,86%
2015	0,09215	0,19252	15,62%	-0,57%	(2.769)	16.957	0,09294	0,19416	1,50%	16,61%	0,00%
2016	0,09174	0,19166	15,11%	-0,45%	(3.726)	13.231	0,09294	0,19416	1,50%	16,61%	0,00%
2017	0,09130	0,19075	14,56%	-0,48%	(4.723)	8.507	0,09294	0,19416	1,50%	16,61%	0,00%
2018	0,09084	0,18978	13,98%	-0,51%	(5.761)	2.747	0,09294	0,19416	1,50%	16,61%	0,00%
2019	0,09035	0,18876	13,37%	-0,54%	(6.838)	(4.092)	0,09294	0,19416	1,50%	16,61%	0,00%
2020	0,08971	0,18742	12,56%	-0,71%	(8.158)	(12.250)	0,09294	0,19416	1,50%	16,61%	0,00%
2021	0,08958	0,18714	12,39%	-0,15%	(8.679)	(20.929)	0,09294	0,19416	1,50%	16,61%	0,00%

Nota bene:

1. L'incremento tariffario indicato nell'anno 2009 è ascrivibile all'incremento effettivamente decorso dal 1° maggio 2009 (al netto dell'inflazione programmata)

In osservanza a quanto previsto dal punto 5.4 dalla Delibera CIPE n. 39/2007 l'inclusione di poste figurative nei costi ammessi, necessari ad assicurare la gradualità nell'evoluzione tariffaria, avviene nel rispetto del principio di neutralità economico – finanziaria. Ne consegue che il valore attuale delle variazioni annue positive e negative, per l'intera durata della concessione, risulti pari a zero, fatto salvo il marginale effetto degli arrotondamenti tariffari.

Determinazione investimento e remunerazione.

Il rischio di costruzione è posto a carico del concessionario successivamente all'approvazione del progetto definitivo dell'opera da parte del concedente, ad esclusione dei casi in cui l'eventuale incremento dei costi sia determinato da forza maggiore o da fatti terzi non riconducibili a responsabilità del concessionario stesso.

Di conseguenza il valore degli investimenti soggetti a remunerazione non potrà essere superiore a quanto riportato nel quadro economico del progetto esecutivo o definitivo approvato dal Concedente rettificato di quanto sotto riportato. Tale quadro economico viene predisposto in base agli ultimi prezziari in vigore ed ad eventuali nuovi prezzi che si rendessero necessari, e comprende tra le somme a disposizione le "spese generali" determinate in base a quanto previsto in convenzione sull'importo complessivo lordo, il "Fondo accordi bonari" pari al 3% del valore a base d'asta sull'importo al netto del ribasso e gli "imprevisti" pari al 5% del valore a base d'asta sull'importo sempre al netto del ribasso.

Il valore di tale quadro economico come sopra determinato, è ridotto di un ribasso fissato in misura forfetaria in 15%.

Di conseguenza, se il consuntivo sarà inferiore al valore come sopra determinato, la tariffa sarà adeguata al consuntivo mentre se i costi consuntivati saranno superiori al valore come sopra determinato quest'ultimo sarà il valore riconosciuto ai fini tariffari.

Determinazione a consuntivo del fattore K annuale

La determinazione del fattore K annuale viene effettuato, in base al progressivo stato di avanzamento, risultante dalla situazione patrimoniale del Concessionario al 30 settembre del medesimo anno cui sottrarre il valore al 30 settembre dell'anno precedente.

Il fattore K viene calcolato annualmente rielaborando i relativi piani di convalida con le medesime modalità di calcolo contenute nel piano economico finanziario.

