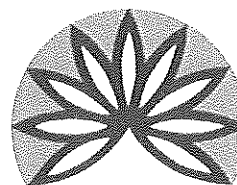




ANAS Direzione Generale



SITAF spa

Società Italiana Traforo Autostradale del
Frejus

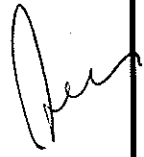

Convenzione Unica
ANAS S.p.A.
SITAF S.p.A.

Autostrada A32 Torino -Bardonecchia

ALLEGATO ALLA CONVENZIONE

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



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 determinato su base settoriale (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 9,49 % come ricavato dalla tabella sottostante:

Calcolo del costo medio ponderato del capitale

struttura standard Beta 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)	6,66%
Ires (scudo fiscale 27,5%)	-1,83%
Kd netto	4,83%
Mezzi di terzi / Totale fonti	60,00%
Incidenza rendimento mezzi di terzi su WACC	2,90%
Costo medio ponderato del capitale nominale (post tax)	6,52%
Tax rate medio (IRES e IRAP)	31,29%
Costo medio ponderato del capitale nominale (pre tax)	9,49%

Leggenda

Definizione

Rf	Tasso "free-risk"
(Rm-Rf)	Premio per il rischio
β_L	Beta 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

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 i) ai nuovi investimenti non inseriti alla data del 3 ottobre 2006 nel Piano finanziario vigente alla stessa data ii) ovvero assentiti a tale data ma non ancora inseriti nel piano economico – finanziario 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 9,49%.

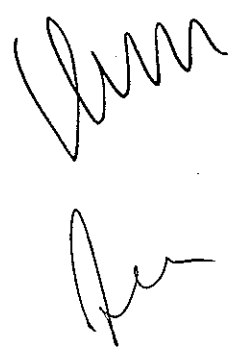


SOCIETÀ: SITAF S.p.A.
Tabella parametro K ex Direttiva CIPE N. 39 del 15 giugno 2007
Coefficiente di congrua remunerazione

9,45%

Anno	Tariffe medie ponderate di pedaggio infrastrutturali (Euro/Transito)										Variazioni tariffarie (tabella A+B)										Riduzione Equivalente	
	Autopista					Autostrada					Autopista					Autostrada					Riduzione Equivalente	Riduzione Equivalente
	Leggenda	Autopista	Autostrada	Leggenda	Autopista	Autostrada	Leggenda	Autopista	Autostrada	Leggenda	Autopista	Autostrada	Leggenda	Autopista	Autostrada	Leggenda	Autopista	Autostrada	Leggenda	Autopista		
2008	2.366	3.381	3.495	8.705	0.161	0.244	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	3.564	3.564
2009	2.605	3.441	3.650	9.086	0.171	0.260	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	3.840	3.840
2010	2.621	3.511	3.812	10.561	0.172	0.263	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	3.850	3.850
2011	2.776	3.732	4.015	10.561	0.178	0.263	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	3.920	3.920
2012	2.911	3.757	4.218	11.116	0.185	0.281	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	4.040	4.040
2013	3.116	3.815	4.469	11.462	0.192	0.291	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	4.160	4.160
2014	3.301	3.906	4.712	12.381	0.199	0.302	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	4.280	4.280
2015	3.480	3.924	4.869	13.055	0.206	0.313	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	4.400	4.400
2016	3.612	3.954	5.130	13.421	0.211	0.320	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	4.520	4.520
2017	3.719	3.935	5.298	13.920	0.211	0.320	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	4.640	4.640
2018	3.768	3.938	5.335	14.066	0.215	0.327	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	4.760	4.760
2019	3.806	10.942	5.409	14.214	0.215	0.327	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	4.880	4.880
2020	3.846	10.164	5.486	14.363	0.217	0.330	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	5.000	5.000
2021	3.885	10.362	5.562	14.514	0.220	0.334	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	5.120	5.120
2022	3.919	10.561	5.640	14.666	0.222	0.337	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	5.240	5.240
2023	3.970	10.771	5.840	14.820	0.224	0.341	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	5.360	5.360
2024	4.012	10.981	5.899	14.976	0.227	0.344	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	5.480	5.480
2025	4.054	10.952	5.750	15.133	0.229	0.348	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	5.600	5.600
2026	4.097	10.804	5.820	15.292	0.231	0.351	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	5.720	5.720
2027	4.140	10.918	5.881	15.451	0.234	0.355	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	5.840	5.840
2028	4.183	11.025	5.943	15.610	0.236	0.359	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	5.960	5.960
2029	4.227	11.148	6.005	15.779	0.238	0.363	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	6.080	6.080
2030	4.270	11.283	6.068	15.948	0.241	0.366	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	6.200	6.200
2031	4.316	11.423	6.132	16.117	0.244	0.370	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	6.320	6.320
2032	4.362	11.568	6.196	16.286	0.246	0.374	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	6.440	6.440
2033	4.408	11.714	6.261	16.456	0.248	0.378	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	6.560	6.560
2034	4.454	11.861	6.327	16.626	0.251	0.382	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	6.680	6.680
2035	4.501	12.008	6.393	16.796	0.254	0.386	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	6.800	6.800
2036	4.548	12.154	6.459	16.966	0.257	0.390	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	6.920	6.920
2037	4.594	12.301	6.525	17.136	0.259	0.394	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	7.040	7.040
2038	4.641	12.447	6.591	17.306	0.262	0.398	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	7.160	7.160
2039	4.688	12.593	6.657	17.476	0.264	0.402	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	7.280	7.280
2040	4.735	12.739	6.723	17.646	0.266	0.406	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	7.400	7.400
2041	4.782	12.885	6.789	17.816	0.268	0.410	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	7.520	7.520
2042	4.829	13.031	6.855	17.986	0.271	0.414	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	7.640	7.640
2043	4.876	13.177	6.921	18.156	0.273	0.418	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	7.760	7.760
2044	4.923	13.323	6.987	18.326	0.276	0.422	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	7.880	7.880
2045	4.970	13.469	7.053	18.496	0.279	0.426	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	8.000	8.000
2046	5.017	13.615	7.119	18.666	0.282	0.430	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	8.120	8.120
2047	5.064	13.761	7.185	18.836	0.285	0.434	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	8.240	8.240
2048	5.111	13.907	7.251	19.006	0.288	0.438	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	8.360	8.360
2049	5.158	14.053	7.317	19.176	0.291	0.442	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	8.480	8.480
2050	5.205	14.200	7.383	19.346	0.294	0.446	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	8.600	8.600
2051	5.252	14.346	7.449	19.516	0.297	0.450	2.054	2.215	2.215	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	8.720	8.720

NOTA BENE: Gli incrementi tariffari relativi alla barriera di "Bruere" (gestita dalla concessionaria ATIVA S.p.A.) si riferiscono esclusivamente alla quota del pedaggio (relativa alle Classi A e B) che, riscossa dalla ATIVA S.p.A., viene attribuito alla SITAF S.p.A., al netto degli specifici oneri di esazione, in virtù della vigente convenzione tra le due società concessionarie.



In osservanza a quanto previsto dal punto 5.4 della 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, risulta 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 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, con verbale sottoscritto fra le parti entro il 31 ottobre di ciascun anno precedente all'applicazione del medesimo fattore, 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.