

Allegato n. 2

alla Relazione al Piano Finanziario

**GIUSTIFICAZIONE DEI PROVENTI DELLE SUBCONCESSIONI
ACCORDATE E DELLE ATTIVITA' COLLATERALI
INDICATE NELLA RIGA 2.2 DEL CONTO ECONOMICO**



[Handwritten signature]
DFK Italia s.r.l.

Al fine di individuare una soddisfacente determinazione dei *Proventi netti da subconcessioni e attività collaterali (2.2)*, è stata considerata l'incidenza della voce in oggetto sui *Ricavi da pedaggi (2.1)* nei Bilanci di esercizio delle principali società autostradali italiane.

La voce *Proventi netti da subconcessioni e attività collaterali (2.2)* comprende i canoni attivi da aree di servizio e introiti strettamente collegati all'esercizio dell'autostrada.

L'incidenza dei *Proventi netti da subconcessioni e attività collaterali (2.2)* sui *Ricavi da pedaggi (2.1)* è riconducibile nella quasi totalità dei casi a *Canoni attivi da aree di servizio*, come risultante dai bilanci 2004, 2005, 2006 della suddette società autostradali prese in considerazione.

RAPPORTO TRA PROVENTI NETTI DA SUBCONCESSIONI E ATTIVITA' COLLATERALI (punto 2.2) E RICAVI DA PEDAGGI (punto 2.1)

SOCIETÀ	2004	2005	2006	MEDIA
A.T.I.V.A. S.p.A.	2,92%	2,68%	8,58%	4,73%
Autostrada del Brennero S.p.A.	1,65%	1,67%	1,58%	1,63%
Autostrada Torino Savona S.p.A.	3,03%	3,01%	2,25%	2,76%
S.A.L.T. S.p.A.	4,22%	4,41%	4,60%	4,41%
Milano Serravalle – Milano Tangenziali S.p.A.	2,67%	2,64%	2,60%	2,64%
Autovie Venete S.p.A.	3,19%	3,01%	2,80%	3,00%
Autostrada dei fiori S.p.A.	5,03%	5,69%	5,79%	5,50%
S.A.T.A.P. A21 S.p.A.	1,89%	2,05%	6,56%	3,50%
Autostrade Meridionali S.p.A.	2,30%	5,54%	5,67%	4,50%
Tangenziale di Napoli S.p.A.	3,10%	3,13%	3,14%	3,12%
SITAF S.p.A.	0,71%	0,87%	0,81%	0,80%
Autostrade Centro-Padane S.p.A.	2,23%	2,31%	2,30%	2,28%
Società delle autostrade di Venezia e Padova S.p.A.	2,32%	2,30%	Nd	2,31%
Autostrada Brescia-Verona-Vicenza-Padova S.p.A.	2,38%	2,40%	2,28%	2,35%
Autostrade per l'Italia S.p.A.	7,91%	6,86%	6,58%	7,12%
S.A.T.A.P. A4 S.p.A.	6,60%	8,57%	8,45%	7,87%
MEDIE	3,26%	3,57%	4,27%	3,66%

L'andamento crescente della percentuale di incidenza in oggetto consente di assegnare ragionevolmente alla corrispondente voce di Piano Finanziario il valore costante e prudenziale del 3% annuo calcolato sui *Ricavi da pedaggi (2.1)*.



DFK Italia s.r.l.

Allegato n. 3

alla Relazione al Piano Finanziario

**DETERMINAZIONE DEL COSTO DEL CAPITALE CUI
COMMISURARE IL TASSO INTERNO DI RENDIMENTO AL
FINE DI VERIFICARE IL RAGGIUNGIMENTO
DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO DEL PIANO FINANZIARIO**



Handwritten signature in blue ink.

Il costo medio del capitale investito, ossia il tasso di rendimento minimo richiesto dagli investitori a fronte dell'investimento realizzato nel Progetto, (sia a titolo di capitale di rischio sia di debito) è stato determinato come media ponderata fra il costo medio delle fonti di debito ed il costo dell'equity, a sua volta calcolato secondo le modalità previste dal *modello teorico denominato Capital Assets Pricing Model (CAPM)*, che definisce il costo dell'equity (r) pari a:

$$r = (r_f + pm \cdot \beta)$$

Dalla formula si deduce che il rendimento atteso dal mercato (r) per investimenti a titolo di equity è uguale alla somma di un rendimento minimo corrispondente ad un investimento senza rischio (r_f), più un premio per il rischio ($pm \cdot \beta$) dove pm è il premio per il rischio di un investimento nel mercato dei capitali e β rappresenta la rischiosità dell'investimento rispetto al mercato attraverso la misura della sensibilità del rendimento di un investimento azionario rispetto ai movimenti del mercato di riferimento (rischio sistematico) [Fonte: R. A. Brealey /S.C. Myers – Principi di finanza aziendale].

Il premio per il rischio può anche essere integrato a mezzo di un ulteriore premio per il rischio (Additional Risk Premium) atto a compensare la presenza di rischi specifici legati all'investimento [Fonte: M. Massari/L. Zanetti – Valutazione Finanziaria].

Dalla formulazione di r si può esprimere matematicamente il **costo medio ponderato del capitale** al netto dell'imposizione fiscale ($WACC_{at}$), funzione di i (tasso d'interesse sul debito), r (costo opportunità o rendimento atteso dell'equity), t (tasso d'imposizione fiscale) e della struttura finanziaria del Progetto (incidenza delle diverse componenti delle fonti finanziarie):

$$WACC_{at} = \left[r \cdot \frac{E}{E + AP + M + D} \right] + \left[r \cdot \frac{AP}{E + AP + M + D} \right] + \left[i_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{E + AP + M + D} \right]$$

dove:

D = Debito Totale Piano Finanziario;

E = Equity Piano Finanziario;

AP = Azioni Privilegiate

M = Debito Mezzanino

La quantificazione risulta dall'allegato n. 5 al Piano economico-finanziario.