

ai sensi della vigente convenzione di disciplina della concessione per la costruzione e l'esercizio della rete autostradale.

In particolare, la Presidenza sottolinea che il principale punto controverso tra le parti attiene alla corretta esegesi dell'allegato B della ricordata convenzione, ed in particolare della seguente clausola: «*inoltre, sebbene non espressamente previsto dalla citata delibera [delibera CPE del 20 dicembre 1996], il richiamo all'equilibrio gestionale dell'impresa regolata, implica che nella determinazione della variabile X per i quinquenni successivi al primo quinquennio di applicazione, dovrà prevedersi il recupero di scostamenti sistematici del tasso di inflazione effettivo rispetto a quello programmato, che si fossero verificati nel quinquennio precedente.*».

In ordine al contrasto insorto (AUTOSTRADE S.p.A. sostiene il proprio diritto a recupero del predetto differenziale inflativo, mentre ANAS S.p.A. arriva all'opposta conclusione), la Presidenza osserva che «nella valutazione del corretto significato da attribuire al "richiamo all'equilibrio gestionale dell'impresa regolata" - su cui ANAS S.p.A. fonda il proprio assunto secondo cui il controverso differenziale non spetterebbe in assenza di un deficit di bilancio dell'impresa concessionaria - pur tenendosi nel dovuto conto le perplessità espresse nella citata nota del Ministero vigilante, non sembra però possibile, volendosi pervenire ad una soluzione giuridicamente corretta del *thema controversum*, pretermettere di considerare che AUTOSTRADE S.p.A. è una società di capitali, fra l'altro quotata in borsa» e poiché ciò comporta che quest'ultima, «conformemente al disposto dell'articolo 2347 del codice civile, esercita "un'attività economica allo scopo di dividere gli utili" tra i soci», si potrebbe ritenere insita «nella stessa forma strutturale dell'ente la sua primaria finalità non solo e non tanto di evitare un deficit di bilancio, ma anche e soprattutto di perseguire la realizzazione di utili - e nella misura massima consentita dalle condizioni di mercato - proprio allo scopo di poterli poi dividere tra gli azionisti, il tutto con evidenti ripercussioni sul valore del titolo in borsa oltre che, più in generale, sul complessivo indice di fiducia del mercato nel valore della capitalizzazione delle società concessionarie ».

Considerato

Come si evince dalla relazione della Presidenza del Consiglio, il problema sul quale la Commissione speciale è chiamata a rendere il parere riguarda esclusivamente l'interpretazione dell'Allegato B della convenzione n. 230 del 4 agosto 1997 con cui l'ANAS e la società AUTOSTRADE hanno disciplinato i reciproci rapporti per la costruzione e l'esercizio della rete autostradale, ed in particolare della clausola, sopra riportata contenuta nel predetto Allegato B.

Al riguardo appare opportuno precisare in punto di fatto quanto segue:

- 1.- con convenzione n. 230 del 4 agosto 1997 ANAS e AUTOSTRADE hanno disciplinato i reciproci rapporti per la costruzione e l'esercizio della rete autostradale di cui all'art. 16 della legge 24 luglio 1961, n. 729, all'art. 1 del D.M. 21 giugno 1968, all'art. 3 della legge 12 agosto 1982, n. 531 nonché delle opere di adeguamento realizzate in forza del D.L. 1 aprile 1989, n. 121, convertito con la legge 29 maggio 1989, n. 205, e della legge 23 agosto 1983, n. 373, già assunte in concessione in forza della convenzione 18 settembre 1968 n. 9297, di atti aggiuntivi e convenzioni aggiuntive; con il medesimo atto è stata posta a carico della Società la realizzazione di ulteriori interventi, individuati dall'art. 2.2 della convenzione, così come modificata dall'art. 2 della convenzione sottoscritta il 15 gennaio 1993 e dall'art. 2 della ulteriore convenzione sottoscritta in data 29 marzo 1999. Il nuovo atto convenzionale ha quindi espressamente sostituito l'assetto dei rapporti precedentemente in essere e lo ha ridefinito sulla base di nuove patrizioni.
- 2.- In tale sede l'ANAS ha tenuto conto delle modificazioni, medio tempore intervenute, sia sul complessivo assetto dei rapporti inerenti alle concessioni autostradali conseguente all'art. 11 della legge 23 dicembre 1992, n. 498 ed all'art. 10 della legge 24 dicembre 1993, n. 537, che sulla materia delle tariffe autostradali, che hanno formato oggetto di specifici interventi regolatori da parte del CIFE con varie delibere (21 settembre 1993, 7 dicembre 1994, 8 agosto 1995, 21 dicembre 1995, 27 febbraio 1996, 24 aprile 1996, 26 giugno 1996, 9 ottobre 1996) e, da ultimo, con la delibera 20 dicembre 1996.
- 3.- Per quanto concerne la determinazione della "tariffa media per chilometro", la disciplina relativa è contenuta nell'Allegato A della convenzione;

l'adeguamento di tale tariffa è disciplinato dagli articoli da 7 a 10 della convenzione, secondo una formula fissata dalle delibere CPE del 24 aprile 1996 e del 20 dicembre 1996, sulla base di tre indici:

- a) il tasso di inflazione programmato (AP);
- b) l'obiettivo di guadagno di produttività (X);
- c) la variazione percentuale di qualità (AQ) da moltiplicare per un coefficiente variabile da 0 a 0,5

4.- Per quanto riguarda il coefficiente X (che viene aggiornato ogni cinque anni), l'art. 9 della convenzione prevede che il relativo valore, a differenza degli altri due coefficienti, sia fissato dall'Ente, d'intesa con il concessionario, sulla base dei criteri proposti dall'allegato B. Questo, al primo capoverso, afferma che «la variabile X, legata alla produttività, è determinata in misura specifica per ogni singola impresa tenendo conto della variazione di produttività attesa nel settore ed in maniera tale da garantire perlomeno l'equilibrio economico-finanziario della gestione per l'impresa regolata». A proposito di tale ultima espressione il quinto capoverso dell'allegato chiarisce anche che «*sebbene non espressamente previsto dalla citata delibera [delibera CPE del 20 dicembre 1996], il richiamo all'equilibrio gestionale dell'impresa regolata, implica che nella determinazione della variabile X per i quinquenni successivi al primo quinquennio di applicazione, dovrà prevedersi il recupero di scostamenti sistematici del tasso di inflazione effettivo rispetto a quello programmato, che si fossero verificati nel quinquennio precedente*».

Sulla base delle puntualizzazioni sopra esposte, si può procedere ad esaminare il quesito posto dalla Presidenza del Consiglio.

Al riguardo, AUTOSTRADE chiede che, per il quinquennio 2003-2007, si tenga conto, ai fini della determinazione del coefficiente X, dello scarto tra inflazione programmata e inflazione effettiva, mentre ANAS ritiene che il recupero degli scostamenti verificatisi, nel quinquennio precedente 1998-2002, tra il tasso di inflazione programmato e quello reale, non debba obbligatoriamente rientrare tra gli elementi da applicare per la determinazione del valore in questione, ma possa essere preso in considerazione solo nel caso in cui l'equilibrio economico-finanziario della gestione della società non risulti raggiunto rispetto alle previsioni

contenute nel piano finanziario allegato alla convenzione del 1997. Poiché, peraltro, dall'analisi dei dati acquisiti, risulta che AUTOSTRADE ha percepito utili di esercizio, ANAS sostiene che, nella specie, non si sarebbe verificato alcuna squilibrio economico-finanziaria di gestione e che quindi il predetto recupero non sia dovuto.

Poiché - come più volte è stato ricordato - il quesito ha ad oggetto esclusivamente l'accertamento de "l'esigenza o meno del recupero del differenziale tra il tasso di inflazione programmata e quello di inflazione reale, ai sensi dell'avvignenza convenzione", il parere che la Commissione speciale è tenuta a rendere deve mantenersi nei limiti predetti, senza cioè prendere in considerazione le diverse problematiche affrontate nella seduta del Consiglio di Amministrazione dell'ANAS del 21 settembre 2002, le quali, se da un lato testimoniano l'accuratezza dell'esame svolto e l'intento di affrontare globalmente il problema, dall'altro esorbitano dall'area della questione sottoposta a questo Consiglio, riguardando ulteriori aspetti tecnici ed economici della concessione (come quelli attinenti all'osservanza, da parte della concessionaria, degli obblighi di manutenzione, di ulteriori investimenti, etc.) per il cui accertamento l'ANAS ha a disposizione altri strumenti giuridici, tecnici ed economici.

Così delineati i termini del quesito, va osservato quanto segue.

Il rapporto tra ANAS e AUTOSTRADE è un rapporto contrattuale e, come tutti i rapporti di questo tipo, il suo contenuto è determinato dalla volontà delle parti.

Cosicché, ~~ma~~ che nell'ipotesi - che qui non ricorre - in cui l'ordinamento disciplina a priori l'intero contenuto del contratto per cui alle parti non resti che "volere il contratto", facendo discendere, dal loro assenso, gli effetti predeterminati dall'ordinamento, l'oggetto del contratto e le modalità di disciplina del rapporto devono essere ricavati dal contesto delle clausole contrattuali.

Nella specie, sia nel contratto (art. 9) che nell'allegato B alla convenzione (espressamente richiamato dal predetto art. 9), le parti hanno manifestato espressamente la loro volontà di garantire "perlomeno" l'equilibrio economico-finanziario della gestione (successivamente, al quinto capoverso, definito "equilibrio gestionale"), considerando, a tal fine, espressamente, tra gli elementi che concorrono alla determinazione del coefficiente K , anche il recupero della differenza tra il tasso

di inflazione programmata ed il tasso di inflazione effettiva, ma condizionando tale recupero al verificarsi di *scostramenti sistematici* tra i due tassi.

Conseguentemente, il noelismo all'equilibrio gestionale, contenuto nella clausola in questione, non costituisce condizione della operatività della clausola stessa, che - lo si ripete - risulta condizionata solo dalla esistenza o meno di *scostramenti sistematici* tra il tasso di inflazione programmata e quello di inflazione effettiva, ma rappresenta l'esplicazione di ciò che le parti hanno inteso già compreso nel concetto di "equilibrio economico - finanziario della gestione" (menzionato nel primo capoverso dell'Allegato B), che è l'obiettivo minimo ("perimeno") che l'adeguamento tariffario è destinato a garantire.

L'interpretazione letterale innanzi esposta trova conferma in considerazioni di natura sostanziale.

ANAS, infatti, non contesta né la validità della clausola né l'esistenza di *sistematici scostramenti* tra il tasso di inflazione programmata e quello di inflazione effettiva, ma deduce che, avendo accertato, dai bilanci di AUTOSTRADAL, l'esistenza di utili, questo elemento starebbe a dimostrare l'insussistenza di quello squilibrio gestionale, soltanto in presenza del quale la differenza di cui si discute potrebbe essere riconosciuta.

Tale tesi non è condivisibile.

Ribadito che, in virtù della inequivoca formulazione del primo capoverso dell'Allegato B, l'equilibrio economico-finanziario della gestione è soltanto il *minimum* che deve essere garantito, dovendosi pertanto ammettere che anche il verificarsi di un *quid plus* rispetto a tale equilibrio possa consentire il riconoscimento della differenza di cui si discute, va rilevato che le società commerciali, così come sono disciplinate nel vigente ordinamento, trovano la loro causa negoziale proprio nella acquisizione di utili e nella successiva loro ripartizione tra i soci (art. 2247 cod. civ.). La produzione di utili è, pertanto, da considerare un fenomeno fisiologico della attività sociale (così come - al contrario - la loro mancata produzione costituisce indicazione di uno stato patologico della stessa); ma *ex se* non appare sufficiente a dimostrare che si sia raggiunto l'equilibrio gestionale della società.

Invero il concetto economico di equilibrio gestionale non coincide con il concetto contabile di pareggio dei conti; va, in proposito, ricordato che, per avviare o proseguire la propria attività, il soggetto economico, oltre ai propri capitali di rischio, può ricorrere al "capitale di prestito", che deve - successivamente - restituire, aumentato degli interessi. È evidente che all'onere di remunerazione del capitale la società è tenuta comunque a far fronte; ma di equilibrio gestionale può parlarsi solo quando la gestione consente di coprire completamente anche la quota richiesta a compenso dell'uso dei mezzi monetari comunque attinti (credito, autofinanziamento, ecc.), necessari per consentire l'aggregazione di tutti gli altri fattori della produzione.

Né si potrebbe sostenere che, operando in tal modo, le parti abbiano (inammissibilmente) derogato alle direttive emanate dal CIPE in materia. Invero, rilevato che la convenzione *de qua* è stata a suo tempo approvata con decreto in data 4 agosto 1997 del Ministro dei lavori pubblici di concerto con il Ministro del tesoro, in tal modo acquisendo un primo crisma di legittimità, occorre al riguardo precisare che:

- a.- le direttive contenute nelle deliberazioni CIPE sono soggette - come tutti gli atti amministrativi - ad essere interpretate quando le espressioni usate si presentino non del tutto univoche o chiare, quali sono quelle che si leggono al punto 1.2 della delibera CIPE 20 dicembre 1996;
- b.- le direttive CIPE dettano livelli minimi di contenuto, che - pur dovendo essere rispettati - possono essere integrati quando le situazioni contingenti lo richiedano. Nella specie, la stessa deliberazione CIPE precisa che la *variabile X* è "da stabilire in forma specifica per ogni singola impresa". Ciò non significa soltanto che detta variabile non è fissata *a priori*, in maniera uguale per tutte le concessionarie, ma comporta altresì che, al momento della sua determinazione, le parti possono chiarire quali siano i sub-elementi che compongono i singoli elementi da prendere in considerazione. Da ciò consegue che una simile chiarificazione ben può avvenire anche in sede di stipulazione della convenzione, come è accaduto nella specie;
- c.- in ogni caso - e si ricorre a quanto più sopra esposto - tale precisazione è frutto di un accordo negoziale e non può essere messa in discussione unilateralmente.

Ad abundantiam, si deve anche rilevare che, nella specie, non si tratta di reintrodurre, sostanzialmente, il principio del recupero dell'inflazione effettiva (recupero che il CNIS aveva, invece, voluto escludere). Il differenziale tra inflazione programmata e inflazione effettiva, non è, infatti, un *quid pluris* riconosciuto alla concessionaria, bensì solo uno degli elementi che concorrono a formare il coefficiente X , che - a sua volta - costituisce solo uno dei termini della complessa operazione attraverso la quale le parti pervengono all'adeguamento delle tariffe.

Quanto poi all'ulteriore argomentazione dell'ANAS, secondo cui la clausola di cui si discute avrebbe carattere eccezionale, tanto da non comparire nelle altre convenzioni, si deve ribadire che si è in presenza di una clausola contrattuale che - come tale - si impone, per espressa volontà delle parti, ciò rende irrilevante, si finì in questione, l'accertamento sia delle ragioni per cui la clausola è stata inserita nella convenzione con AUTOSTRADE che di quelle della omessa previsione di analoga clausola in altre convenzioni aventi il medesimo oggetto, pur potendosi ritenere che abbia svolto un ruolo significativo, nel senso anzidetto, la considerazione sia dell' quotazione in borsa del titolo della predetta società che il processo di privatizzazione della stessa, all'epoca della convenzione prefigurata e successivamente attuata.

P. Q. M.

Nei sensi soprasposti è il parere della Commissione speciale.

Per estratto dal verbale

Il Segretario della Commissione Speciale

(Pizia Grassucci)

Clara Grassucci

Visto

Il Presidente della Commissione Speciale

(Pasquale de Mase)

Pasquale de Mase

autostrade // per l'italia

Società per azioni

Capitale Sociale € 615.527.000,00 interamente versato

Codice Fiscale e n. di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 07516911000

C.C.I.A.A. ROMA n. 1037417 - P.IVA 07516911000 - Sede Legale: Via A. Bergamini, 50 - 00159 Roma

LETTERE : VIA A. BERGAMINI, 50 - 00159 ROMA

TELEGR. : AUTOSTRADE ROMA

TELEX : AUTSPA N. 612235

TELEF. : 06.4363.1

TELEFAX : 06.4363.4090

E-MAIL : info@autostrade.it

WEBSITE : www.autostrade.it

NS. RIF.

ROMA

Spett.le: ANAS S.p.A.

Via Monzanbano, 10

00100 Roma

e per conoscenza:

Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Piazzetta Cuccia, 1

20122 Milano

VS. RIF.

UFFICIO LEGALE

ANAS S.p.A.	
066401	22.SET 2003

PROTOCOLLO GENERALE

**DIREZIONE CENTRALE
AUTOSTRADE e TRAFORI****DICHIARAZIONE DI CESSIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 5.**

ANAS Direzione Centrale
24.09.03 006748
AUTOSTRADE e TRAFORI

Egregi Signori,

con la presente Vi comunichiamo che la Nostra società (la "Cedente"), ha stipulato in data 17 settembre 2003 con Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A., UniCredit Banca d'Impresa S.p.A., Barclays Bank Plc., Credit Lyonnais S.A., Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona, "la Caixa", Goldman Sachs Credit Partners L.P., Dexia Crediop S.A., Citibank N.A.; Banca Popolare di Vicenza; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.; Banco Santander Central Hispano; Bayerische Landesbank; Caja Madrid; Interbanca S.p.A.; Goldman Sachs International; e UniCredit Banca Mobiliare (collettivamente, i "Creditori") un contratto di cessione in garanzia di crediti (il "Contratto"). Ai sensi del Contratto, la Cedente ha ceduto ai Creditori tutti i crediti di qualsiasi natura, anche risarcitoria o restitutoria, attualmente in essere o che possano sorgere in futuro in capo alla Cedente, derivanti:

- (i) dall'inadempimento da parte di ANAS di qualunque delle obbligazioni da essa assunte ai sensi della Concessione Autostrade; e
- (ii) in ogni caso di cessazione anticipata della Concessione Autostrade quale conseguenza di:
 - a) decadenza della Cedente dalla Concessione Autostrade per inadempimento; e/o
 - b) revoca della Concessione Autostrade per ragioni di pubblico interesse; e/o
 - c) risoluzione della Concessione Autostrade per inadempimento di ANAS;

autostrade // per l'italia
società per azioni

ivi inclusi, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, i crediti vantati dalla Cedente per: a) il valore delle opere già eseguite e non ancora ammortizzate, gli oneri accessori, al netto delle svalutazioni; b) i costi attualmente sostenuti, nel caso in cui le opere non siano state ancora completate e collaudate; c) le penali e/o gli altri oneri sostenuti dalla Cedente in conseguenza della cessazione anticipata della Concessione Autostrade; e d) gli indennizzi e le penali previste dalla legge e dalla Concessione Autostrade a carico di ANAS in caso di anticipata cessazione della Concessione Autostrade per fatto non imputabile al Cedente.

Roma, 18 settembre 2003



[Autostrade per l'Italia S.p.A.]

Relazione di notifica

A richiesta di Autostrade per l'Italia S.p.A., io sottoscritto Aiutante Ufficiale Giudiziario addetto all'Ufficio Unico Notifiche presso la Corte d'Appello di Milano, ho notificato la suesesa dichiarazione di cessione ai sensi dell'articolo 5, a ANAS S.p.A., in persona del suo legale rappresentante pro-tempore, rimettendone copia conforme all'originale ^{alla} sua sede in Roma (00185), via Monzambano 10, ivi a mezzo del servizio postale

A mezzo del Servizio Postale
Milano — Succursale 109

18 SET. 2003

Ufficiale Giudiziario
BIANCA MARIA GROSSI



ANAS S.p.A.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

VERBALE DELLA RIUNIONE

DEL 13 NOVEMBRE 2003 - ORE 16,30

Il giorno 13 novembre, alle ore 16,30 presso la sede di via Monzambano n.10 - 00185 Roma - si è riunito il Consiglio di Amministrazione dell'ANAS S.p.A. per discutere e deliberare sul seguente

ORDINE DEL GIORNO

- 1) Approvazione verbale riunione precedente;
- 2) Comunicazioni Presidente;
- 3) Società Autostrade per l'Italia p.A. - conferimento del ramo d'azienda autostradale;
- 4) Rimodulazione Budget anno 2003;
- 5) Varie ed eventuali.

Il Presidente, Ing. Vincenzo Pozzi, constata la presenza dei Signori:

- | | |
|--------------------------------|-------------|
| - Prof. Alberto BRANDANI | Consigliere |
| - Ing. Giovan Battista PAPELLO | Consigliere |
| - Arch. Mario VIRANO | Consigliere |

Per il Collegio Sindacale sono presenti i Signori:

- | | |
|----------------------|------------|
| - Prof. Mario BASILI | Presidente |
|----------------------|------------|

- Rag. Renato CASTALDO Componente effettivo
ANAS S.p.A. - Capitale Sociale € 244.105.639,00 - Iscrizione R.E.A. 1024951 - P. I. 02133681003 - C. F. 80208450587
Sede - Via Monzambano 10 - 00185 Roma - Tel. 06.44461 - Fax 06.4456224 - 06.4454956 - 06.4454948 - 06.44700852

Omissis

Il Presidente rinvia le successive informative anticipando la trattazione del punto 3) all'Ordine del giorno: "Società Autostrade per l'Italia p.A.- conferimento del ramo d'azienda autostradale" ed invita a partecipare il Direttore Arch. Coletta, gli Advisor Prof. Confortini, Prof. Laghi ed Avv. Annoni, incaricati di effettuare, a valle dell'operazione, una verifica della sussistenza delle condizioni poste a suo tempo alla Società Autostrade (con nota del 17.12.2002) in ordine all'attuabilità dell'operazione di riassetto societario, nonché nei connessi e conseguenti rapporti con le Società Autostrade p.A. e Autostrade per l'Italia p.A.

Il Presidente riassume sinteticamente i fatti più

ANAS S.p.A.**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE****VERBALE DELLA RIUNIONE****DEL 13 NOVEMBRE 2003 - ORE 16,30**

Il giorno 13 novembre, alle ore 16,30 presso la sede di via Monzambano n.10 - 00185 Roma - si è riunito il Consiglio di Amministrazione dell'ANAS S.p.A. per discutere e deliberare sul seguente

ORDINE DEL GIORNO

- 1) Approvazione verbale riunione precedente;
- 2) Comunicazioni Presidente;
- 3) Società Autostrade per l'Italia p.A. - conferimento del ramo d'azienda autostradale;
- 4) Rimodulazione Budget anno 2003;
- 5) Varie ed eventuali.

Il Presidente, Ing. Vincenzo Pozzi, constata la presenza dei Signori:

- | | |
|--------------------------------|-------------|
| - Prof. Alberto BRANDANI | Consigliere |
| - Ing. Giovan Battista PAPELLO | Consigliere |
| - Arch. Mario VIRANO | Consigliere |

Per il Collegio Sindacale sono presenti i Signori:

- | | |
|----------------------|------------|
| - Prof. Mario BASILI | Presidente |
|----------------------|------------|

- Rag. Renato CASTALDO Componente effettivo
ANAS S.p.A. - Capitale Sociale € 244.105.639,00 - Iscrizione R.E.A. 1024951 - P. I. 02133681003 - C. F. 80208450587
Sede - Via Monzambano 10 - 00185 Roma - Tel. 06.44461 - Fax 06.4456224 - 06.4454956 - 06.4454948 - 06.44700852

significativi che hanno caratterizzato l'escursus che ha portato all'attuazione da parte di Autostrade del Progetto Mediterraneo, operazione avviata nel novembre 2002, come dettagliatamente descritto nella relazione predisposta dalla Direzione Centrale Autostrade e Trafori - che viene acquisita agli atti unitamente alla documentazione di riferimento - ed invita i consulenti ad illustrare i contenuti del parere reso in data 12.11.2003, anch'esso acquisito agli atti.

Il Prof. Laghi fa presente che, in linea con l'incarico ricevuto, hanno proceduto ad effettuare una approfondita verifica della permanenza delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione, sulla base dei principali dati economico-finanziari del Piano del Gruppo Autostrade per il periodo 2003-2012 - integrati da una serie di documenti trasmessi da ASPI, di cui è stata riscontrata la sostanziale coerenza.

Come si evince dall'analisi dei dati indicati nelle tabelle, il Gruppo Autostrade prevede di generare, nel periodo 2003-2007, flussi di cassa dalla gestione corrente positivi, peraltro integralmente assorbiti dagli obblighi di investimento assunti con il IV Atto Aggiuntivo.

Pur essendo fortemente limitata la comparabilità

del Piano con il piano finanziario allegato al IV Atto Aggiuntivo del 23.12.2002, per le metodologie adottate, si è, tuttavia, potuto riscontrare che le principali assunzioni, poste a fondamento del Piano, aventi ad oggetto l'andamento dei volumi di traffico, le variazioni attese delle tariffe e l'evoluzione degli investimenti sono sostanzialmente coerenti rispetto agli impegni assunti da Autostrade S.p.A. nei confronti di Anas con il IV Atto Aggiuntivo.

Il Prof. Laghi si sofferma sui giudizi rilasciati dalle Agenzie di rating Standard & Poor's (S&P) che ha attribuito un "corporate credit rating" ad ASPI del tipo "A" con outlook negativo e Moody's che ha assegnato alla linea di credito denominata Long Term Facility 1 di €8,3 mld circa un rating (P) "A3" con outlook stabile.

Il rating è stato attribuito dalle Agenzie indicate sulla base delle analisi di piani economico-finanziari analoghi a quelli trasmessi ad Anas e che pertanto incorporano, tra l'altro: l'indebitamento di ASPI post operazione di ristrutturazione del Gruppo Autostrade; gli investimenti previsti dal IV Atto Aggiuntivo; la scadenza a lungo termine dei mezzi finanziari raccolti; un costo dell'indebitamento dell'ordine del 5,7%-6,0% (superiore a quello che il

Gruppo Autostrade, anche a seguito di alcune operazioni di copertura effettuate, prevede di dover sostenere).

S&P, nel rilasciare il proprio giudizio, segnala, tra i punti di forza del Gruppo Autostrade, l'ottimo profilo operativo, la rilevante quota di mercato detenuta (circa il 60% del mercato autostradale in Italia) e la durata della concessione (scadenza al 2038). Gli elementi di attenzione sono, invece, rappresentati dalle incertezze attualmente esistenti in ordine al profilo tariffario di ASPI, dal rischio, pur limitato, di rifinanziamento dell'indebitamento nel medio termine, dal fatto che i principali indicatori economico-finanziari del Piano utilizzati da S&P per esprimere il proprio giudizio si situano non lontano dai valori minimi per l'appartenenza alla classe di rating "A".

Moody's ha espresso il proprio giudizio sottolineando, tra i punti di forza del Gruppo Autostrade, il basso livello di rischio operativo, la durata della concessione, le restrizioni imposte dalla Long Term Facility 1 sulla distribuzione di dividendi e sulla realizzazione di operazioni straordinarie che conferiscono ai creditori di ASPI un ulteriore grado di protezione. Moody's segnala, tra i punti di

attenzione, il livello dell'indebitamento, le incertezze in ordine ai profili tariffari, gli impegni assunti da parte di ASPI in ordine all'esecuzione degli investimenti previsti nel IV Atto Aggiuntivo.

Inoltre ai fini dell'accertamento della condizione di equilibrio economico-finanziario di ASPI, Anas ha ritenuto opportuno richiedere anche alle società Lazard & Co. S.r.l. e KPMG Business Advisory Services S.p.A. di valutare, ciascuna autonomamente, la sostenibilità economico-finanziario del piano pluriennale del Gruppo Autostrade. I Consulenti Finanziari hanno concluso, sulla base dei limiti e dei presupposti considerati, nel senso di ritenere che esistono le condizioni di sostenibilità economico-finanziaria del piano pluriennale del Gruppo Autostrade.

In definitiva, preso atto del giudizio dell'agenzia di rating Moody's sulla Long Term Facility 1 e dell'agenzia di rating Standard & Poor's su Autostrade, tenuto conto delle risultanze delle relazioni rilasciate da Lazard e KPMG Corporate Finance, di quanto risulta dal Prospetto Informativo del 16.9.2003 e di quanto espresso in precedenza, si ritiene che le rappresentazioni di ASPI circa la permanenza della condizione di equilibrio economico-