

autostrade // *per l'italia*

Autostrade a 7 anni dalla privatizzazione

Fatti, numeri e risultati



INDICE

Il Gruppo Autostrade	5
1 Il sistema delle concessioni	8
2 La crisi del sistema nazionale dei trasporti	10
3 La creazione del nuovo assetto regolatorio e la Convenzione del 1997	12
4 La privatizzazione di Autostrade (1999-2000)	14
5 Ulteriore piano di investimenti: il IV Atto Aggiuntivo	16
6 Nel 2003 il Gruppo Autostrade si riorganizza	18
7 I risultati a 7 anni dalla privatizzazione	20
7.1 Tariffe e traffico	20
7.2 Qualità del servizio e sicurezza	20
7.3 Redditività	22
7.4 Gli investimenti in concessione	26
7.5 Tecnologie e organizzazione	32
7.6 Risorse umane	33
7.7 Progetti di sviluppo	34
7.8 Gara per la privatizzazione in Francia di Autoroutes Paris-Rhin-Rhône	36
7.9 Laumento di valore della Società	37
Conclusioni	40
La modifica del quadro legislativo e regolatorio	41
Appendice	
Iter autorizzativo dei progetti	42

Gentile Lettore,

sono passati quasi sette anni dalla privatizzazione della Società Autostrade. Sette anni nei quali il tema delle infrastrutture è stato riportato all'attenzione delle Istituzioni, della stampa e della pubblica opinione, dapprima dalla Legge Obiettivo (2001), più recentemente dal progetto di fusione "interrotto" tra Autostrade e Abertis che mirava a creare il primo gruppo mondiale del settore delle infrastrutture e, da ultimo, con la modifica del precedente quadro regolatorio e contrattuale.

Molte cose, spesso contraddittorie, sono state dette in proposito. Con questo documento intendiamo fornire risposte chiare, trasparenti ed esaustive a interrogativi, rilievi, e a volte anche accuse, che sono di volta in volta emersi. Ciò anche al fine di ricreare la necessaria profondità di prospettiva sulle motivazioni delle scelte istituzionali e aziendali che hanno caratterizzato la storia della nostra Società, e più in generale del settore autostradale italiano, a partire dalla metà degli anni '90.

Le domande che più ricorrono e alle quali vogliamo dare risposta sono le seguenti:

- Qual è il ruolo del concessionario autostradale e quali sono i suoi obblighi e diritti contrattuali?*
- La privatizzazione di Autostrade: affare per lo Stato o per i privati?*
- Dopo la privatizzazione, la manutenzione, la sicurezza e la qualità del servizio sono effettivamente migliorate?*
- Come sono decisi, finanziati e remunerati gli investimenti?*
- Sono stati accumulati ritardi nell'esecuzione dei piani di investimento?*
- I ritardi sono imputabili alla Società? Quali sono i benefici per l'Azienda?*

A tali domande, e a molte altre, abbiamo cercato di dare un'approfondita risposta con elementi "fattuali" desumibili da bilanci, atti ufficiali o informazioni aziendali interne, della cui veridicità, una volta divulgate, ci assumiamo la piena responsabilità.

Con questa iniziativa vogliamo soddisfare, nel modo più approfondito e trasparente possibile, il diritto di informazione delle Istituzioni, dell'opinione pubblica e degli investitori.

Non è questa la sede per commentare approfonditamente le recenti disposizioni introdotte dalla Legge 286/06 che comportano una modifica unilaterale dei contratti di concessione.

Noi pensiamo che il quadro regolatorio e contrattuale vigente fino a oggi abbia funzionato bene: per lo Stato concedente, per gli utenti, e per le società concessionarie. Autostrade per l'Italia è stata infatti in grado di avviare il necessario potenziamento della rete - seppure tra le innumerevoli difficoltà legate al complesso iter autorizzativo per la realizzazione di nuove opere - senza scaricare oneri sulla collettività e mantenendo le tariffe ai livelli più bassi d'Europa e al di sotto dell'inflazione.

Tuttavia pensiamo, e non potrebbe essere diversamente, che si possa fare sempre meglio, e di più. Per questo non ci siamo mai sottratti al dialogo con le Istituzioni e l'opinione pubblica per trovare soluzioni condivise rendendo più efficace e trasparente il sistema dei reciproci diritti-doveri, in un quadro di certezze per tutti i soggetti interessati.

A sette anni dalla privatizzazione, abbiamo deciso di mettere "nero su bianco" i fatti e i risultati concreti del nostro impegno.

Chi, dopo lettura di questo documento, avesse domande o volesse semplicemente esprimere le proprie opinioni, potrà farlo utilizzando l'indirizzo di posta elettronica 7annidopo@autostrade.it che abbiamo attivato. A tutte le richieste di chiarimento cercheremo di dare una risposta adeguata.

Giovanni Castellucci
*Amministratore Delegato
Autostrade per l'Italia SpA*

La rete del Gruppo Autostrade



Il Gruppo Autostrade

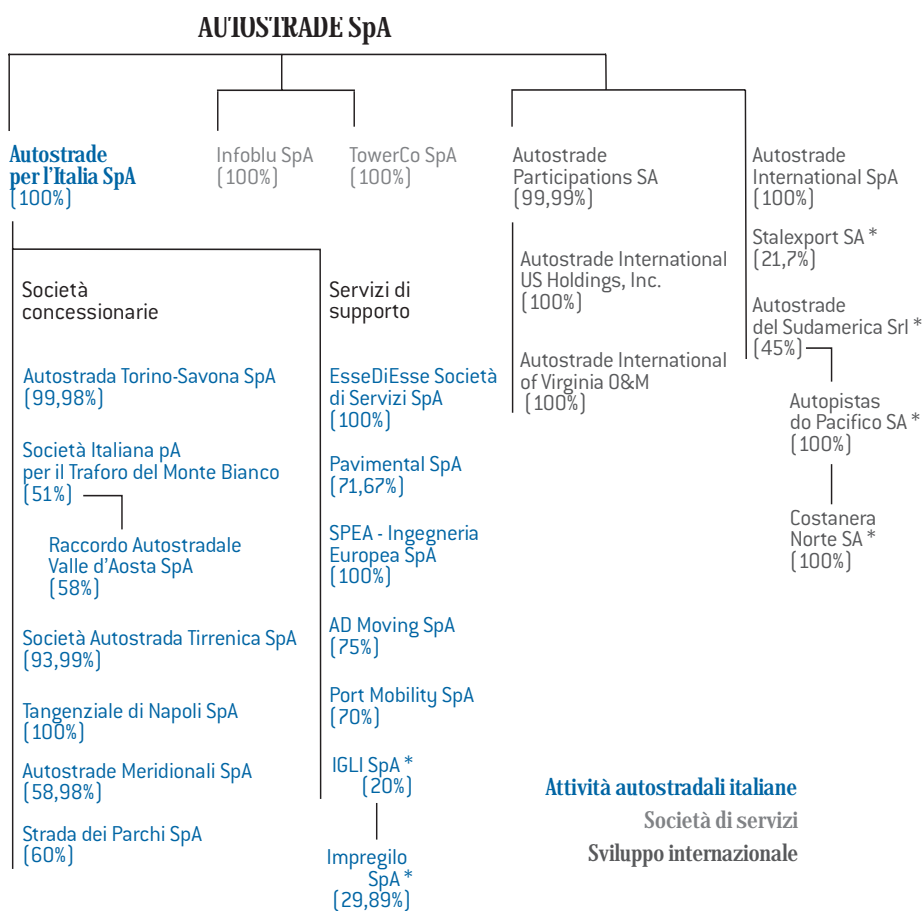
Nata all'inizio degli anni '50, la rete di Autostrade per l'Italia e delle sue concessionarie controllate è la più estesa rete autostradale europea a pedaggio. Con i suoi oltre 3.400 km, rappresenta il 17% di quella europea a pagamento e serve 15 regioni e 60 province italiane. Ogni giorno oltre quattro milioni di viaggiatori utilizzano la rete di Autostrade per l'Italia e delle concessionarie controllate, generando un traffico totale annuo per il 2005 equivalente a oltre 52 miliardi di chilometri.

Nel 1999 la Società Autostrade è stata privatizzata. All'IRI (Istituto per la Ricostruzione Industriale), azionista di riferimento dalla nascita della Società, è subentrato un nucleo stabile di azionisti costituito da una cordata raggruppante Edizione Holding, ora Sintonia (gruppo Benetton), Acesa (ora Abertis), Fondazione CRT, UniCredito e Assicurazioni Generali, per il tramite della società Schemaventotto che oggi detiene il 50,1% del capitale. Il restante 49,9% è quotato in borsa.

Il Gruppo Autostrade è ingegneria, costruzioni, servizi e tecnologia. Nei primi anni '90 Autostrade ha creato il Telepass per il pagamento del pedaggio senza sosta. Oggi, con oltre cinque milioni di utenti, rappresenta più della metà del mercato europeo ed è leader nella vendita di tecnologie e di sistemi di pagamento. Pavimental, società del Gruppo specializzata in pavimentazioni sulla rete, è leader mondiale nello sviluppo di asfalti ad alte prestazioni per una maggiore sicurezza e comfort di guida. SPEA offre servizi di ingegneria per la progettazione, la direzione lavori e il monitoraggio delle reti autostradali. Più recentemente, Autostrade, tramite Autostrade per l'Italia, ha partecipato al salvataggio finanziario del gruppo Impregilo per il rilancio del know-how nazionale nel settore delle costruzioni e dell'ingegneria.

Autostrade per l'Italia e le sue concessionarie controllate sono impegnate in un importante programma di potenziamento e di ammodernamento di quasi 600 km di rete, per un impegno complessivo di oltre 10 miliardi di euro. Il programma intende adeguare la capacità della rete in concessione ai crescenti volumi di traffico e alle aumentate esigenze di sicurezza e qualità del servizio.

Struttura del Gruppo Autostrade



Struttura al 31.12.2006

* Società non consolidate

Principali società del Gruppo Autostrade

	Rete (km)	Dipendenti
Concessionarie italiane		
Autostrade per l'Italia	2.854,6	5.958
Strada dei Parchi	281,4	542
Autostrada Torino-Savona	130,9	209
Autostrade Meridionali	51,6	402
Società Autostrada Tirrenica	36,6	68
Raccordo Autostradale Valle d'Aosta	27,0	59
Tangenziale di Napoli	20,2	422
Società Italiana per il Traforo del Monte Bianco	5,8	100
Partecipate estere		
Stalexport (Polonia)	61,0	(*)
Costanera Norte (Cile)	43,0	(*)
Autostrade International of Virginia O&M (USA)	22,5	69
Altre attività		
Pavimental	-	687
SPEA	-	505
Impregilo	-	(*)
Altre	-	451
Totale	3.534,6	9.472

Al 31.12.2006

(*) Società non consolidate

Risultati economico-finanziari 2005 del Gruppo Autostrade (€/mln)

Ricavi	2.957
Ricavi netti da pedaggio	2.518
Altri ricavi	439
Margine operativo lordo (EBITDA)	1.853
Risultato operativo (EBIT)	1.530
Risultato ante imposte	1.094
Utile dell'esercizio (quota del Gruppo)	791
Investimenti materiali	852
Indebitamento finanziario netto	8.794

1. Il sistema delle concessioni

Il contratto di concessione autostradale disciplina obblighi e diritti del Concedente (ANAS SpA, a sua volta concessionaria del Ministero delle Infrastrutture) e del Concessionario. Quest'ultimo ha l'obbligo di costruire, gestire e mantenere l'infrastruttura secondo normativa e ha il diritto di applicare una tariffa di pedaggio regolata dal contratto di concessione per tutta la durata dello stesso, per coprire i costi di gestione e gli investimenti sostenuti sulla rete.

Vi sono stati casi in cui, nonostante l'investimento per la realizzazione della rete autostradale fosse stato effettuato nel passato e in parte ammortizzato, lo Stato ha deciso di cedere il contratto di concessione attraverso procedure di gara internazionali. Il prezzo di acquisto della concessione è diventato in tal caso, per l'investitore, equivalente all'investimento per la costruzione della rete. È il caso, ad esempio, della Francia dove il Governo ha valorizzato nel 2005 in circa 24 miliardi di euro la privatizzazione dei 7.000 km di rete (ripartiti fra tre società) o della privatizzazione di Autostrade SpA nella quale l'IRI ha valorizzato nel 1999 in circa 8,1 miliardi di euro una rete di circa 3.100 km. In ogni caso vi è sempre un ampio differimento temporale tra l'esborso iniziale per l'investimento (costruzione della rete o acquisto della concessione) e i successivi flussi derivanti dai pedaggi, al netto delle spese di gestione (inclusi investimenti futuri), degli oneri finanziari e delle imposte.

Ad esempio, per Autostrade, la somma dell'indebitamento, degli impegni di investimento e del valore di privatizzazione rappresentavano nel 1999, anno della privatizzazione, circa 20 anni di risultato operativo ante imposte.

In un settore a così alta intensità di capitale e con tempi di ritorno lunghi dell'investimento, normalmente 30/40 anni, al fine di attrarre capitali, è necessario garantire regole tariffarie certe e chiare per tutta la durata della concessione. Lo stesso Ministro per le Infrastrutture Paolo Costa, nel corso dell'audizione nel novembre 1997 alla Commissione Lavori Pubblici della Camera, dichiarava a proposito dello schema di "Convenzione Tipo" da adottare con la privatizzazione di Autostrade: *" Nessuno poteva, infatti, partecipare alla privatizzazione di una quota o dell'intero di tale società senza sapere cosa andava a comprare. Ciò non poteva che avvenire sulla base di una Convenzione Tipo, perché fossero chiari i diritti e i doveri di ognuna delle parti, la durata della concessione, i prezzi (le tariffe, ndr), il piano finanziario, le ipotesi che si facevano sul traffico, nonché la quantità di lavori che venivano richiesti... "*

Le società autostradali operano sulla base di un contratto di concessione che definisce chiaramente, per tutta la durata del contratto, obblighi, diritti e modalità di recupero degli investimenti sostenuti, attraverso le tariffe.

Il livello delle tariffe deve essere pertanto fissato per coprire non solo i costi operativi, ma soprattutto il costo del capitale. È questo il motivo per il quale in tutta Europa il livello di margine operativo lordo prima di ammortamenti e oneri finanziari (EBITDA) supera il 60% dei ricavi.

Principali operatori dei quattro Paesi europei con autostrade a pedaggio ⁽¹⁾

	Autostrade (Italia)	ASF (Francia)	Abertis ⁽²⁾ (Spagna)	Brisa (Portogallo)
Tariffe al km - autovetture (€ cent/km) ⁽³⁾	5,2	6,8	9,3	6,1
Tariffe al km - mezzi pesanti (€ cent/km) ⁽³⁾	12,3	20,6	16,6	15,4
Margine operativo lordo (EBITDA - €/mln)	1.853	1.569	953	418
Margine operativo lordo (EBITDA)/Ricavi	62,7%	63,4%	75,8%	72,4%
Investimenti annui (€/mln) ⁽⁴⁾	852	503	86	381
Investimenti/EBITDA	46%	32%	9%	91%

⁽¹⁾ Dati economici 2005 da bilanci consolidati delle società riclassificati secondo i principi contabili International Accounting Standard.

⁽²⁾ Dati Abertis divisione motorway, esclusa SANEF consolidata nel gruppo Abertis a partire dal 2006.

⁽³⁾ Tariffa finale all'utente, inclusa IVA e altri sovrapprezzi/tasse, per km percorso in vigore nei rispettivi paesi. Per Autostrade si riportano le tariffe applicate da Autostrade per l'Italia, principale concessionaria.

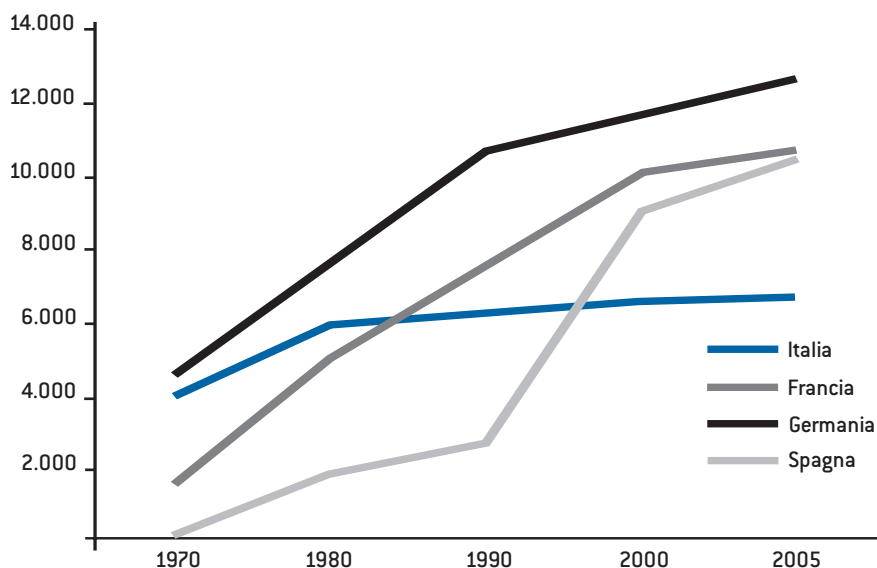
⁽⁴⁾ Esclusivamente investimenti realizzati sulla rete in concessione gratuitamente devolvibili al Concedente al termine della concessione (beni reversibili).

2. La crisi del sistema nazionale dei trasporti

Negli anni '60, l'Italia fu il primo paese europeo a investire decisamente nella costruzione di una rete autostradale e lo fece attraverso il sistema delle concessioni attribuite a società per azioni.

Tale modello, grazie anche al flusso finanziario generato dai pedaggi, ha permesso di mantenere una leadership in Europa fino a metà degli anni '70.

Estensione delle reti autostradali, con e senza pedaggio (km)



Fonte: ASECAP (Associazione Europea dei Concessionari di Autostrade e di Opere a Pedaggio - www.asecap.com) e AISCAT (Associazione Italiana Società Concessionarie Autostrade e Trafori - www.aiscat.it).

Nel 1975, anche a causa di alcuni eccessi, come la costruzione di tratte autostradali non connesse alle effettive necessità o mai completate (come l'Autostrada A31 Valdastico, il cui onere venne scaricato sulla collettività), l'Italia promulgò una legge di blocco della costruzione di nuove autostrade (Legge 492/75). Tale legge è stata abrogata definitivamente solo nel 2001.

Quindi, su una rete costruita essenzialmente negli anni '60 e '70 si è scaricato nel tempo un sempre crescente volume di traffico, anche a causa del contemporaneo mancato adeguato sviluppo dei sistemi di trasporto su rotaia e nave. A causa del blocco durato 25 anni la rete autostradale italiana ha raggiunto un livello di saturazione sulle tratte principali ben superiore al resto d'Europa.

Autostrade per l'Italia dedicherà ingenti investimenti al recupero del ritardo accumulato dal Paese, negli ultimi 30 anni, nelle infrastrutture autostradali. Però reperire le necessarie risorse finanziarie richiede un quadro di stabilità delle regole analogo a quello che ha permesso in altri Paesi un più efficace sviluppo della capacità e una maggiore espansione della rete.

Italia: ripartizione del traffico per modalità di trasporto (%)

	1960	1970	1980	1990	2000	2005
Passeggeri						
Gomma	70,4	87,1	88,8	91,6	92,7	92,4
Rotaia	25,1	11,3	9,3	6,5	5,2	5,2
Nave	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Altre modalità ⁽¹⁾	4,2	1,3	1,5	1,5	1,7	2,0
Merci						
Gomma	59,3	51,8	57,2	65,2	67,9	65,6
Rotaia	26,8	16,7	13,2	11,1	11,6	11,6
Nave	12,7	23,4	21,7	18,8	15,6	17,6
Altre modalità ⁽²⁾	1,2	8,0	7,9	4,9	4,9	5,2

⁽¹⁾ Aereo e altri impianti fissi (tranvie, metropolitane, funivie, funicolari).

⁽²⁾ Oleodotto e aereo.

Il piano di investimenti inserito nella Convenzione di Autostrade nel 1997 e le opere aggiunte nel 2002 (complessivamente quasi 600 km di interventi di potenziamento della rete e circa 10 miliardi di euro di costo) intendono risolvere le emergenze attuali.

Sarà inoltre necessario pianificare con largo anticipo gli interventi di potenziamento che dovranno entrare in funzione nella seconda metà del prossimo decennio. Il Gruppo prevede di poter attivare sulla rete esistente, entro il 2020 e in presenza di un quadro regolatorio certo, interventi aggiuntivi a quelli già pianificati fino a 10 miliardi di euro.

3. La creazione del nuovo assetto regolatorio e la Convenzione del 1997

La stipula della nuova Convenzione ANAS-Autostrade avvenne nel 1997 a valle della definizione dello schema regolatorio avvenuto con le Leggi 498/1992, 537/1993, le delibere CIPE (Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica) del 21.09.1993 e del 20.12.1996 e con il Decreto Interministeriale del 15.04.1997 di approvazione dello schema tipo di Piano Finanziario che introducevano organicamente in Italia il meccanismo tariffario del "price cap".

La Convenzione del 1997 tra ANAS e Autostrade stabiliva, in sintesi:

- il mantenimento del livello tariffario precedente al 1997 e nuove modalità di adeguamento annuo delle tariffe, con la formula del "price cap", in funzione dell'inflazione, dell'incremento misurabile della qualità del servizio e di un obiettivo di recupero della produttività;
- l'impegno a costruire, insieme ad altre opere, la Variante di Valico, definita dal Ministro Costa nella citata audizione " *...famosa o famigerata, a seconda dei punti di vista, Variante di Valico...*". Gli epiteti attribuiti alla Variante di Valico erano dovuti al fatto che a partire dai primi elaborati progettuali del 1982 non erano mai state trovate né le risorse finanziarie da parte della Società, né l'accordo da parte delle istituzioni locali e nazionali sul tracciato e sulle opere compensative sul territorio. Nel 1997, sulla base di progetti preliminari sommarî e senza aver ancora ottenuto l'accordo definitivo da parte degli Enti territoriali, l'impegno venne stimato in circa 3,5 miliardi di euro;
- il prolungamento della concessione di 20 anni (dal 2018 al 2038) al fine di poter recuperare gli investimenti per la realizzazione della Variante di Valico in capo alla concessionaria Autostrade. La congruità tra livello delle tariffe (che non veniva toccato), entità dell'estensione della concessione (20 anni), impegni di investimento (3,5 miliardi di euro per la Variante di Valico e gli altri interventi di potenziamento) e stime di traffico (basate sul Piano Generale dei Trasporti) era stata verificata attraverso il Piano Finanziario allegato alla Convenzione. Quest'ultimo, basato su previsioni, non era vincolante sugli importi e sui tempi. E non potrebbe essere diversamente perché, raggiunta la spesa di 3,5 miliardi di euro, si sarebbe esaurito l'impegno per Autostrade alla costruzione della Variante di Valico;
- divieto di utilizzo di società di costruzioni controllate per la realizzazione della Variante di Valico prevista in Convenzione. Tale divieto, non presente per le altre concessionarie in Italia e in Europa, costituì la misura compensativa, concordata tra il Governo e la Comunità Europea, all'assegnazione in concessione diretta e senza gara ad Autostrade della realizzazione della Variante di Valico.

In sostanza, si affidava in concessione l'obbligo di costruzione della Variante di Valico che in 15 anni lo Stato non era riuscito ad avviare. La costruzione era

Lo Stato Italiano nel 1997 ha definito il contratto di concessione di Autostrade in vista della privatizzazione, trasferendo ai futuri investitori privati l'onere di realizzare la Variante di Valico, inattuata fino ad allora, senza incrementi di tariffa specifici.

finanziata, non da incrementi tariffari straordinari (invece legati all'inflazione e incentivanti il miglioramento di qualità), ma dalla proroga della scadenza della Concessione dal 2018 al 2038.

La finalità perseguita, sempre con riferimento alla sopra citata audizione del Ministro Costa, era: "...creiamo le condizioni per conseguire l'obiettivo straordinario, che solo in parte ha a che vedere con il riordino delle concessionarie, di ottenere quanti più soldi possibile per le casse dello Stato..." con la successiva privatizzazione.

Interventi inseriti nella Convenzione del 1997

	Estensione (km - asse autostradale)	Importo originario ⁽¹⁾ (€/mln)	Importo accertato ⁽²⁾ (€/mln)	Stato al 31.12.2006
A1 4 ^a corsia Modena-Bologna	31,6	88	177	Lavori ultimati
A1 3 ^a corsia Casalecchio-Sasso Marconi	4,1	31	54	Lavori in corso
A1 Variante di Valico:	62,5	2.490	3.106	
Sasso Marconi-La Quercia	19,4			Lavori ultimati ⁽³⁾
La Quercia-Badia Nuova	21,3			Lavori in corso ⁽⁴⁾
Badia Nuova-Barberino	21,8			Lavori in corso
A1 3 ^a corsia Barberino-Incisa:	58,5	633	1.358	
Barberino-Firenze Nord	17,5			VIA ⁽⁵⁾ in corso
Firenze Nord-Firenze Sud	21,9			Lavori in corso ⁽⁶⁾
Firenze sud-Incisa	19,1			VIA ⁽⁵⁾ in corso
A1 3 ^a corsia Orte-Roma Nord	37,8	141	177	Lavori ultimati ⁽⁷⁾
A8 3 ^a e 4 ^a corsia Milano-Gallarate	28,7	31	65	Lavori ultimati
A14 3 ^a corsia tangenziale Bologna	13,7	59	188	Lavori in corso ⁽⁸⁾
Altri interventi	-	83	25	Lavori in corso
Totale	236,9	3.556	5.150	
Totale lavori ultimati	120,1			

⁽¹⁾ Previsione Convenzione del 1997. Gli importi includono gli interventi fuori asse autostradale.

⁽²⁾ Valore degli interventi accertato al 31.12.2006 sulla base di atti amministrativi o delibere del Consiglio di Amministrazione di Autostrade per l'Italia. Gli importi includono gli interventi fuori asse autostradale.

⁽³⁾ Galleria Gardelletta (840 m) in direzione nord in via di completamento. Ultimazione lavori prevista entro aprile 2007.

⁽⁴⁾ Lotto 6-7 della Variante di Valico aggiudicato definitivamente il 31.08.2006. Al 31.12.2006 il contratto non può essere firmato causa ricorsi al TAR da parte di alcune imprese non aggiudicatarie.

⁽⁵⁾ VIA: Valutazione di Impatto Ambientale.

⁽⁶⁾ 21.12.2006: apertura al traffico della carreggiata sud della tratta Firenze Nord-Firenze Scandicci con segnaletica provvisoria.

⁽⁷⁾ Lavori di ampliamento in direzione sud della Galleria di Nazzano (337 m) in corso - Conclusione scavo entro primavera 2007. Inizierà poi lo scavo dell'arco rovescio nelle due canne (direz. nord e direz. sud). Conclusione stimata per fine 2007.

⁽⁸⁾ 06.12.2006: apertura al traffico del nuovo svincolo Bologna Fiera.

4. La privatizzazione di Autostrade (1999-2000)

Al momento della privatizzazione (la gara si è conclusa a fine 1999), la situazione era la seguente:

- nessun passo concreto in avanti dal 1997 era stato fatto sulla Variante di Valico per il mancato accordo sul tracciato. Al 31.12.1999 gli investimenti effettuati da Autostrade sul piano di potenziamento della rete previsto nella Convenzione 1997 erano infatti pari a circa 116 milioni di euro contro una previsione del Piano Finanziario di 514 milioni di euro;
- il margine operativo lordo (EBITDA) ammontava a 1.037 milioni di euro pari al 52,7% dei ricavi;
- il traffico e le tariffe erano cresciuti, rispettivamente, oltre le previsioni di Piano Finanziario allegato alla Convenzione del 1997 e oltre il tasso di inflazione (cfr § 7.1).

La modalità della privatizzazione, sotto la supervisione del Comitato Privatizzazioni, fu la seguente:

- fase 1 (giugno - ottobre 1999): gara per l'attribuzione del 30% del capitale a un nucleo stabile di azionisti disposto a pagare un premio di controllo predefinito sul prezzo di collocamento al pubblico della successiva Offerta Pubblica di Vendita (OPV);
- fase 2 (dicembre 1999): collocamento in borsa della restante parte del capitale, detenuta dallo Stato, tramite una OPV.

La fase 2 si concluse con il collocamento a un prezzo di 6,75 euro per azione, essenzialmente presso i piccoli risparmiatori (circa 40% del capitale) e, in minor misura, a investitori istituzionali (in prevalenza italiani). Il collocamento sul mercato internazionale risultò, infatti, difficoltoso a causa della percezione degli investitori istituzionali internazionali di un prezzo eccessivo, in presenza di tassi di interesse al momento elevati.

Circa la formazione del nucleo stabile di azionisti, alla fine del processo di selezione (dopo il ritiro dell'unico concorrente, l'australiano Macquarie) rimase solo Schemaventotto, cordata costituita da Edizione Holding (gruppo Benetton), Acesa (ora Abertis), Fondazione CRT, UniCredito e Assicurazioni Generali. Il prezzo corrisposto da Schemaventotto per l'acquisto del 30% del capitale di Autostrade fu pertanto pari a 7,0875 euro per azione, pari al prezzo di OPV maggiorato del premio del 5% offerto dal consorzio in fase 1.

Nel 1999 lo Stato italiano ha privatizzato Autostrade al prezzo più elevato mai ottenuto in analoghe operazioni. Con la privatizzazione lo Stato ha trasferito ai nuovi azionisti il compito di migliorare in modo significativo l'efficienza dell'azienda e di finanziare i nuovi investimenti.

Il controvalore complessivo per il 100% della Società (al prezzo medio di 6,85 euro per azione) corrispondeva a una capitalizzazione di circa 8,1 miliardi di euro, pari a 4,5 volte il suo valore patrimoniale netto.

Inoltre, a questo prezzo di privatizzazione, il ROE (rapporto tra utile netto e patrimonio netto) era pari a 3,7%, livello largamente al di sotto degli standard di mercato. Era, pertanto, già "pagata" nel prezzo la possibilità e la necessità di migliorare sostanzialmente la "performance" reddituale della Società, grazie alle aspettative dei miglioramenti dell'efficienza e del traffico superiori alle previsioni del Piano Finanziario del 1997.

La privatizzazione di Autostrade è stata quella che ha presentato il premio più alto tra le principali privatizzazioni promosse dallo Stato italiano in quegli anni.

Parametri di valutazione delle principali privatizzazioni in Italia

	Anno collocamento	Enterprise Value⁽¹⁾/EBITDA	Prezzo/Patrimonio netto
Autostrade	1999	9,4	4,5
ENEL	1999	7,2	3,0
Telecom Italia	1997	3,4	1,7
ENI (media 5 tranche)	1995-2001	5,4	2,1

⁽¹⁾ Valore dell'azienda calcolato come somma tra il patrimonio netto a valore di privatizzazione e l'indebitamento finanziario netto.

Dopo la privatizzazione il valore del titolo rimase stabile per quasi due anni (nel novembre 2001 il prezzo di borsa si aggirava ancora attorno ai 7 euro) a causa della persistente percezione del mercato che il prezzo pagato fosse stato eccessivo. A ciò si aggiungevano le difficoltà nel lancio della società di telefonia mobile Blu nella quale Autostrade deteneva, prima della privatizzazione, il 32% del capitale.

5. L'ulteriore piano di investimenti: il IV Atto Aggiuntivo

Nel 2002, su indicazione del Governo, l'ANAS e Autostrade concordarono un ulteriore piano di investimenti di circa 4,5 miliardi di euro per il potenziamento di tratte della rete ad alta saturazione che non facevano parte degli investimenti previsti dalla Convenzione del 1997. Tra queste, le più rilevanti erano la quarta corsia tra Milano e Bergamo, il Passante di Genova e la terza corsia della A14 tra Rimini e Pedaso. Tali impegni aggiuntivi rispetto al contratto originario del 1997 vennero inseriti in un addendum contrattuale chiamato IV Atto Aggiuntivo. La remunerazione di tali investimenti era prevista mediante uno specifico incremento di tariffe addizionale (oltre a inflazione, parametro qualità e obiettivo recupero produttività), in modo da garantire un rendimento medio annuo dell'investimento allineato al costo del capitale dell'Azienda.

Per questi nuovi interventi, si applicò un metodo di incremento tariffario basato sull'effettivo stato di avanzamento lavori accertato. A oggi, sono stati eseguiti investimenti (stima fine 2006) per circa 365 milioni di euro e applicati incrementi di tariffa addizionali pari allo 0,44% (fino al 2006) per circa 14 milioni di euro di ricavi cumulati in più. Tali incrementi tariffari vengono accantonati dalla Società e potranno far parte dell'utile distribuibile solo una volta aperta al traffico la singola opera.

Gli elementi di cui sopra vennero contrattualizzati nel cosiddetto IV Atto Aggiuntivo, firmato con ANAS nel dicembre 2002 (con tre mesi di ritardo rispetto alla stesura nel settembre 2002) ma diventato definitivo ed efficace solo da giugno 2004 (con 21 mesi di ritardo) con la comunicazione dell'ANAS dell'avvenuta registrazione da parte della Corte dei Conti del Decreto di approvazione dell'Atto Aggiuntivo stesso.

Nel 2002 il IV Atto Aggiuntivo alla Concessione del 1997 ha introdotto, per la prima volta in Italia e per i nuovi interventi, il rapporto tra investimenti effettuati e incrementi delle tariffe. Oggi il sistema tariffario è più trasparente.

Interventi inseriti nel IV Atto Aggiuntivo del 2002

		Estensione (km - asse autostradale)	Importo previsto ⁽¹⁾ (€/mln)	Stato al 31.12.2006
A1	3 ^a corsia Roma Nord-GRA ⁽²⁾	18,7	149	In attesa chiusura VIA e CdS ⁽³⁾
A4	4 ^a corsia Milano Est-Bergamo	35,1	308	Lavori in corso o ultimati ⁽⁴⁾
A8	Collegamento Nuova Fiera di Milano	3,8	58	Aperto - Lavori da ultimare ⁽⁵⁾
A9	3 ^a corsia Lainate-Como Grandate	23,2	186	In attesa chiusura VIA e CdS ⁽³⁾
A14	3 ^a corsia Rimini Nord-Pedaso:	171,0	1.763	
	Rimini Nord-Cattolica	28,8		In attesa chiusura VIA e CdS ⁽³⁾
	Cattolica-Fano	28,3		Prog. Defin./Esec. in corso
	Fano-Senigallia	21,0		In attesa chiusura CdS ⁽³⁾⁽⁸⁾
	Senigallia-Ancona Nord ⁽⁶⁾	18,9		In attesa chiusura CdS ⁽³⁾⁽⁸⁾
	Ancona Nord-Ancona Sud	15,6		In attesa chiusura CdS ⁽³⁾⁽⁸⁾
	Ancona Sud-Porto S. Elpidio ⁽⁷⁾	41,9		Affidam. in corso lav. 1a fase ⁽⁹⁾
	Porto S. Elpidio-Pedaso	16,5		In attesa chiusura VIA e CdS ⁽¹⁰⁾
A7/A10	Passante di Genova	34,8	1.800	Progetto preliminare
	Altri interventi	-	225	Lavori in corso
	Totale	286,6	4.489	
	Totale lavori ultimati	12,1		

⁽¹⁾ Previsione IV Atto Aggiuntivo del 2002. Gli importi includono gli interventi fuori asse autostradale.

⁽²⁾ Include il Nuovo Svincolo di Castelnuovo di Porto (stima da IV Atto Aggiuntivo: 10 €/mln).

⁽³⁾ VIA: Valutazione di Impatto Ambientale; CdS: Conferenza dei Servizi.

⁽⁴⁾ 6 ottobre 2006: apertura al traffico del nuovo svincolo di Trezzo (Lotto 2). 29 dicembre 2006: apertura al traffico del Lotto 2, tra Trezzo e Cavenago per un tratto di circa 7,5 km, congiuntamente a un tratto di circa 1,6 km in carreggiata Est del Lotto 3, prima dello svincolo di Bergamo.

⁽⁵⁾ Collegamento aperto al traffico da marzo 2005 con l'inaugurazione dello svincolo Fiera di Milano. Sono in corso i lavori di completamento. Fine lavori prevista per febbraio 2008 (14 mesi dalla disponibilità delle aree libere da interferenze e impedimenti).

⁽⁶⁾ Include il nuovo svincolo di Marina di Monte Marciano (stima da IV Atto Aggiuntivo: 7 €/mln).

⁽⁷⁾ Include il nuovo svincolo di Porto S. Elpidio (stima da IV Atto Aggiuntivo: 22 €/mln).

⁽⁸⁾ Durante la chiusura della CdS Autostrade per l'Italia ha avviato la progettazione definitiva/esecutiva a proprio rischio. In gennaio 2007 è stato poi emesso il Provvedimento finale di chiusura della CdS.

⁽⁹⁾ I lavori di 2a fase (circa 4,0 km su 41,9 km) sono ancora in attesa del provvedimento finale di chiusura della CdS. Durante la chiusura della CdS Autostrade per l'Italia ha avviato la progettazione definitiva/esecutiva a proprio rischio. In gennaio 2007, è stato poi emesso il Provvedimento finale di chiusura della CdS.

⁽¹⁰⁾ I lavori di 2a fase (circa 5,9 km su 16,5) sono in fase di affidamento, avendo ottenuto l'esclusione dalla VIA.

6. Nel 2003 il Gruppo si riorganizza

Nel 2003 il Gruppo Autostrade è stato oggetto di una profonda riorganizzazione, sotto il profilo dell'assetto proprietario e organizzativo (il cosiddetto "Progetto Mediterraneo"). La privatizzazione, lasciando sul mercato libero una quota del 70% del capitale, esponeva la Società a potenziali offerte pubbliche di acquisto (OPA).

Il rischio si accentuò nel corso del 2002, quando divenne chiaro al mercato che gli obiettivi finanziari annunciati dal "management" nel 2001 erano credibili e raggiungibili (la banca d'affari Merrill Lynch, nel corso del 2002, scrisse che Autostrade era scalabile interamente a debito, in quanto la Società poteva sostenere un debito superiore alla sua stessa capitalizzazione).

Le innumerevoli indiscrezioni circa una possibile scalata ostile spinse Schemaventotto al lancio di una Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) preventiva nel novembre 2002. Peraltro, le voci e dichiarazioni su cordate alternative si esaurirono solo una volta completata l'OPA nel febbraio 2003.

Al termine dell'OPA e del riassetto societario successivo, la partecipazione di Schemaventotto nel capitale di Autostrade incrementò dal 30%, acquistato in sede di privatizzazione, al 50,1% oggi detenuto.

L'operazione ha avuto due risultati: un controllo della Società da parte del nucleo stabile degli azionisti che avevano vinto la gara, e una struttura finanziaria equilibrata tra debito e capitale.

A completamento della ristrutturazione societaria, e al fine di assicurare il finanziamento del piano degli investimenti, nel giugno 2004 furono emesse da Autostrade SpA quattro tranches di prestiti obbligazionari multivaluta, destinati a investitori istituzionali. La risposta del mercato fu molto positiva, con una domanda (9,4 miliardi di euro) di gran lunga superiore all'emissione di 6,5 miliardi di euro.

Il Gruppo Autostrade mantiene anche dopo l'OPA un rapporto tra indebitamento e margine operativo lordo inferiore alle altre principali società del settore in Europa.

Nel 2003 l'OPA di Autostrade ha garantito la continuità del controllo e il rafforzamento di un nucleo stabile di azionisti, riallineando la struttura societaria e patrimoniale del Gruppo agli standard internazionali.

Allo stesso tempo il merito di credito assegnato dalle principali agenzie di rating internazionali al Gruppo Autostrade è tra i migliori del settore e il più elevato tra i gruppi italiani privati, a garanzia della capacità del Gruppo di rimborsare i prestiti e raccogliere ulteriori risorse finanziarie per nuovi piani di investimento.

Confronto solidità finanziaria dei principali gruppi del settore in Europa

	Indebitamento finanziario netto al 30.06.2006 (€/mln)	Margine operativo lordo 2005 (€/mln)	Indebitamento finanziario netto/Margine operativo lordo	Rating (Moody's/ S&P)
Autostrade (I)	8.667	1.853	4,7x	A3/A
Abertis/SANEF (E/F)	12.911	1.929	6,7x	A
Vinci/ASF (F)	15.712	3.137	5,0x	Baa1/BBB+
Eiffage/APRR (F)	11.027	1.371	8,0x	n.d.
Brisa (P)	2.261	418	5,4x	A3/A+

Fonti: Bilanci delle società e Relazioni semestrali 2006

La riorganizzazione dell'assetto proprietario è stata accompagnata nel 2003 anche da una riorganizzazione societaria del Gruppo. Autostrade SpA ha conferito tutte le attività autostradali in concessione alla società Autostrade per l'Italia SpA (detenuta al 100%) per meglio delinare la sua missione di holding capogruppo con attività di sviluppo strategico e finanziario rispetto alla società operativa (titolare del contratto di concessione). L'operazione di riorganizzazione dell'assetto proprietario e organizzativo del Gruppo ha così allineato la struttura societaria al modello più diffuso in Europa.

7. I risultati a 7 anni dalla privatizzazione

7.1 Tariffe e traffico

A valle della privatizzazione, l'evoluzione dei parametri principali che determinano i ricavi da pedaggio è stata la seguente:

Evoluzione tariffe e traffico

	1997	1999	Variaz. annua (1997-1999)	2005	Variaz. annua (1999-2005)
Inflazione	100	103,7	+ 0,9%	119,7	- 0,5%
Tariffe	100	105,5		118,8	
Traffico previsto ⁽¹⁾	100	103,5	+ 2,0%	112,6	+ 1,2%
Traffico effettivo	100	107,5		124,6	

Dati riferiti alla rete di Autostrade Concessioni e Costruzioni - Autostrade SpA, ora Autostrade per l'Italia SpA.

⁽¹⁾ Piano Finanziario 1997

Dalla tabella emerge che l'incremento del traffico, superiore rispetto alle previsioni del Piano Finanziario allegato alla Convenzione del 1997, era già evidente al momento della privatizzazione e considerato nel prezzo pagato (4,5 volte il patrimonio netto).

Post-privatizzazione, le tariffe sono cresciute meno dell'inflazione (al contrario di quanto accaduto fino al 1999). Ciò coerentemente con il fatto che tali tariffe erano destinate non a finanziare gli investimenti previsti per la Variante di Valico, ma solo a compensare l'inflazione, l'incremento della qualità del servizio e il recupero della produttività.

7.2 Qualità del servizio e sicurezza

Dal 2000 Autostrade (ora Autostrade per l'Italia) si è impegnata fortemente al miglioramento di tutti i parametri di sicurezza e qualità del servizio.

Dal 1999 la profonda riorganizzazione di Autostrade ha allineato ai livelli europei di performance il rendimento sul capitale (incluso il prezzo di privatizzazione) e la redditività sui ricavi. Questi importanti traguardi, insieme con un sostanziale miglioramento della qualità di servizio, sono stati raggiunti con tariffe più basse degli altri operatori e tassi di crescita inferiori all'inflazione.

Principali indicatori di qualità e sicurezza

	Unità di misura	1999	2005	2006
Tasso di mortalità	n. morti/100 mln km percorsi	1,1	0,60	0,60
Pavimentazioni drenanti stese nell'anno	mln di m ²	2,6	9,4	13,5
Copertura rete con asfalto drenante	% km totali	16%	55%	69%
Spartitraffico (sostituzioni annue)	km	0	76	300
Copertura rete con spartitraffico riqualificato	% della rete	55%	66%	76%
Chiusura by-pass con sistema ad apertura rapida	% della rete	0%	100%	100%
Reti anti-scavalcamento su viadotti a carreggiate separate	% della rete	37%	100%	100%
Pannelli a messaggio variabile in itinere	n. pannelli totali	102	323	401
Pannelli a messaggio variabile in entrata	n. pannelli totali	151	326	355
Linee call center viabilità	n. linee	12	120	120

Dati riferiti alla rete di Autostrade Concessioni e Costruzioni - Autostrade SpA, ora Autostrade per l'Italia SpA, a eccezione del tasso di mortalità riferito all'intera rete di Autostrade per l'Italia e delle altre concessionarie controllate.

Il costante impegno nel miglioramento dell'infrastruttura e della gestione ha permesso di pressoché dimezzare il tasso di mortalità tra il 1999 e il 2006, un risultato ampiamente migliore di quello ottenuto dalle altre reti di trasporto su gomma e in anticipo sull'obiettivo decennale fissato dalla Comunità Europea.

Oltre che dai risultati raggiunti, il forte impegno di Autostrade per l'Italia è testimoniato dalle risorse spese in attività di manutenzione negli ultimi anni:

Spese di manutenzione ⁽¹⁾

(€/mln)	Media 1998-1999	Media 2000-2002	Media 2003-2005	2006
Previsioni Piano Finanziario 1997	234	248	251	252
Aggiornamento del Piano Finanziario 2002	-	-	265	275
Spesa effettiva	274	271	305	461

Dati riferiti alla rete di Autostrade Concessioni e Costruzioni - Autostrade SpA, ora Autostrade per l'Italia SpA.

⁽¹⁾ Secondo quanto previsto nell'allegato F della Convenzione.

Nel 2006 le spese di manutenzione (come previste nell'allegato F della Convenzione del 2002) sono state ulteriormente incrementate raggiungendo la previsione di circa 460 milioni di euro rispetto a una stima nella Convenzione di circa 275 milioni di euro. Ciò essenzialmente per la forte accelerazione del piano di copertura della rete con asfalto drenante e spartitraffico riqualificato.

Il miglioramento sostanziale, ben oltre tutte le previsioni del 1999, di tutti gli indicatori di sicurezza e qualità del servizio mostra come la natura privata della Società è stata perfettamente compatibile con l'interesse pubblico, anzi, attivando risorse, competenze e responsabilità sociale dell'impresa.

7.3 Redditività

Tra l'estate e l'autunno del 2001, dopo la parentesi fallimentare di Blu, venne elaborato e comunicato al mercato finanziario il nuovo Piano Strategico di rifocalizzazione sul "core business" autostradale. I capisaldi del Piano Strategico erano:

- uscita dal settore delle telecomunicazioni con la liquidazione della partecipazione in Blu e la vendita di Autostrade Telecomunicazioni;
- miglioramento dell'efficienza, con obiettivo di 1,9 miliardi di euro di margine operativo lordo (EBITDA) a livello di Gruppo per il 2005;
- crescita degli "altri ricavi" attraverso la valorizzazione delle sub concessioni nelle aree di servizio (come previsto dalla Convenzione) e lo sviluppo dei sistemi di pagamento automatici;
- miglioramento della qualità del servizio e della sicurezza.

I risultati raggiunti dall'Azienda dopo il 2001 sono quelli riportati in tabella e confrontati con i principali operatori europei.

(Dati consolidati)	Autostrade ⁽¹⁾ (I)		Abertis (E)	SANEF (F)	APRR (F)	ASF (F)	Brisa (P)
	1999	2005	2005	2005	2005	2005	2005
Tariffa mezzi leggeri (€ cent/km) ⁽²⁾	4,6	5,2	9,3	6,6	6,4	6,8	6,1
Totale Ricavi (€/mln)	1.968	2.957	1.258	1.152	1.571	2.474	577
di cui:							
Pedaggi (€/mln)	1.801	2.518	1.192	1.080	1.525	2.427	509
Altri ricavi (€/mln)	167	439	66	73	46	47	69
Margine operativo lordo (EBIIDA - €/mln)	1.037	1.853	953	743	974	1.569	418
Margine operativo lordo (EBIIDA) / Ricavi	52,7%	62,7%	75,8%	64,5%	62,0%	63,4%	72,4%
ROE a valore di libro ⁽³⁾	14,8%	20,4%	16,8%	9,2%	11,2%	12,1%	18,5%
ROE a valori di privatizzazione ⁽⁴⁾	3,7%	7,9%					

⁽¹⁾ Nel 2005 il bilancio consolidato Autostrade è riclassificato secondo i principi contabili International Accounting Standard e include la società Strada dei Parchi SpA.

⁽²⁾ Tariffa finale all'utente, inclusa IVA e altri sovrapprezzi/ tasse, per km percorso.

Per Abertis e Brisa tariffa media all'utente per mezzi leggeri in vigore rispettivamente in Spagna e Portogallo.

⁽³⁾ Rapporto tra utile dell'esercizio di pertinenza del Gruppo e patrimonio netto di pertinenza del Gruppo.

⁽⁴⁾ Per Autostrade: rapporto tra utile dell'esercizio di pertinenza del Gruppo e patrimonio netto di pertinenza del Gruppo rivalutato in base al valore di privatizzazione - Fonte: Bilanci pubblicati dalle società (per Abertis divisione motorway).

Solamente a partire dal 2005 i livelli di redditività e di rendimento del capitale del Gruppo Autostrade si sono allineati agli standard europei, nonostante tariffe sostanzialmente più basse. La redditività del capitale (ROE: rapporto tra utile netto e patrimonio netto), misurata come rapporto tra l'utile netto e il patrimonio netto (incluso l'avviamento riconosciuto in sede di privatizzazione), ha raggiunto circa l'8% (contro l'apparente 20,4% risultante in bilancio). I ritorni effettivi sul capitale non sono pertanto al di fuori di quelli medi di settore.

L'incremento dell'EBITDA dal 1999 al 2005 (+856 milioni di euro secondo i principi contabili italiani) è stato determinato, in ordine di importanza, dai seguenti fattori:

- efficienza nella gestione operativa (+248 milioni di euro);
- sviluppo delle attività accessorie (rinnovo sub concessioni delle aree di servizio, sistemi di pagamento e vendita impianti e servizi a terzi: +202 milioni di euro);
- incremento della tariffa media (+165 milioni di euro);
- incremento del traffico (+149 milioni di euro);
- variazione del perimetro dovuto all'acquisizione della società Strada dei Parchi nel 2003 e alla riapertura del Traforo del Monte Bianco nel marzo 2002 (+92 milioni di euro).

La prima determinante dei risultati è stato l'aumento di efficienza (ossia la riduzione reale del costo operativo per km percorso) ottenuto nelle attività operative. Per es., i risultati raggiunti sulle due voci di costo più rilevanti per Autostrade per l'Italia: pavimentazioni drenanti ed esazione manuale al casello.

	Unità di misura	1999	2005	Variaz.	2006
Pavimentazioni drenanti stese nell'anno	milioni di m²	2,6	9,4	+ 262%	13,5
Costo/m² pavimentazione drenante	€/m²	9,3	6,3	- 32%	7,2
Telepass in circolazione	milioni di clienti	1,5	4,9	+ 227%	5,3
Operazioni di pagamento manuali	% su totale	49,9%	29,6%	- 20%	27,6%
Tumi lavorati in esazione manuale	migliaia di tumi	707,5	396,2	- 44%	376,6
Produttività	operazioni/tumo lavorato	434,2	542,2	+ 25%	545,9

Dati riferiti alla rete di Autostrade Concessioni e Costruzioni - Autostrade SpA, ora Autostrade per l'Italia SpA.

Il miglioramento di efficienza nelle pavimentazioni è derivato dalla completa riorganizzazione della società controllata Pavimental e delle strategie di acquisto di inerti e bitume.

Oltre che dal notevole sviluppo dei sistemi di pagamento automatizzati, la maggiore efficienza nella gestione delle operazioni di pagamento è stata determinata dalla reimpostazione delle relazioni industriali e dalla migliore definizione degli standard di esazione manuale.

I risultati di cui sopra sono stati conseguiti nonostante aumenti dei costi delle materie prime (per es. bitume) e del fattore lavoro largamente superiori all'inflazione.

Risultati analoghi sono stati ottenuti, senza peraltro penalizzare la qualità del servizio e delle relazioni sindacali, su tutte le altre voci di costo dell'Azienda.

La seconda determinante del miglioramento della redditività è stato lo sviluppo degli altri ricavi, ottenuto operando in numerose direzioni:

- rimessa in gara delle sub concessioni nelle aree di servizio in scadenza, in conformità ai criteri indicati dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM);
- sviluppo della vendita di impianti per l'esazione e dei relativi servizi a società extra Gruppo;
- sviluppo del business della pubblicità sulle aree di servizio e realizzazione e gestione dei siti che ospitano antenne per operatori commerciali e istituzionali;
- sviluppo dei sistemi di pagamento automatici e della base clienti Telepass. Da notare che il canone mensile Telepass pagato dall'abbonato non è mai stato incrementato dal 1997 per il contratto Family e dal 1995 per il contratto Business.

In sintesi, dopo la privatizzazione il rendimento sul capitale (inclusivo del prezzo di privatizzazione) e la redditività sui ricavi sono stati riallineati alle performance degli altri operatori europei, nonostante tariffe inferiori e tassi di crescita delle tariffe stesse inferiori all'inflazione, e ciò in presenza di un sostanziale incremento della qualità del servizio. Tali risultati sono stati conseguiti grazie al lavoro di radicale riorganizzazione dell'Azienda.

7.4 Gli investimenti in concessione

Il programma di investimenti in corso sulla rete in concessione, previsti nelle rispettive Convenzioni con ANAS, Autostrade per l'Italia e le altre concessionarie del Gruppo, ammonta a circa 16 miliardi di euro, di cui circa 10 miliardi per la realizzazione delle nuove grandi opere di potenziamento e circa 6 miliardi in altri interventi sulla rete diluiti lungo l'arco temporale della concessione.

Nel periodo 2005-2012 Autostrade per l'Italia e le concessionarie controllate hanno sostenuto e sosterranno complessivamente investimenti per circa 13 miliardi di euro per il potenziamento e l'ammodernamento della rete,

Interventi Convenzione 1997			Estensione (km)
①	A1	4 ^a corsia Modena-Bologna	31,6
②	A1	3 ^a corsia Casalecchio-Sasso Marconi	4,1
③	A1	Variante di Valico	62,5
④	A1	3 ^a corsia Barberino-Incisa	58,5
⑤	A1	3 ^a corsia Orte-Roma Nord	37,8
⑥	A8	3 ^a e 4 ^a corsia Milano-Gallarate	28,7
⑦	A14	3 ^a corsia Bologna B.go Panigale-S. Lazzaro	13,7
Totale			236,9
Interventi IV Atto Aggiuntivo 2002			Estensione (km)
⑧	A1	3 ^a corsia Roma Nord-GRA	18,7
⑨	A4	4 ^a corsia Milano Est-Bergamo	35,1
⑩	A8	Collegamento Nuova Fiera di Milano	3,8
⑪	A9	3 ^a corsia Lainate-Como Grandate	23,2
⑫	A14	3 ^a corsia Rimini Nord-Pedaso	171,0
⑬	A7-A10	Passante di Genova	34,8
Totale			286,6
Interventi delle controllate			Estensione (km)
⑭	A3	3 ^a corsia Napoli-Pompei (Convenzione 1999)	20,4
⑮	A5	Morgex-Entrèves (Convenzione 1999)	12,4
⑯	A24-A25	Villa Vomano-Teramo-Roma Est-Via Togliatti (Convenzione 2001)	19,9
Totale			52,7
Totale			576,2

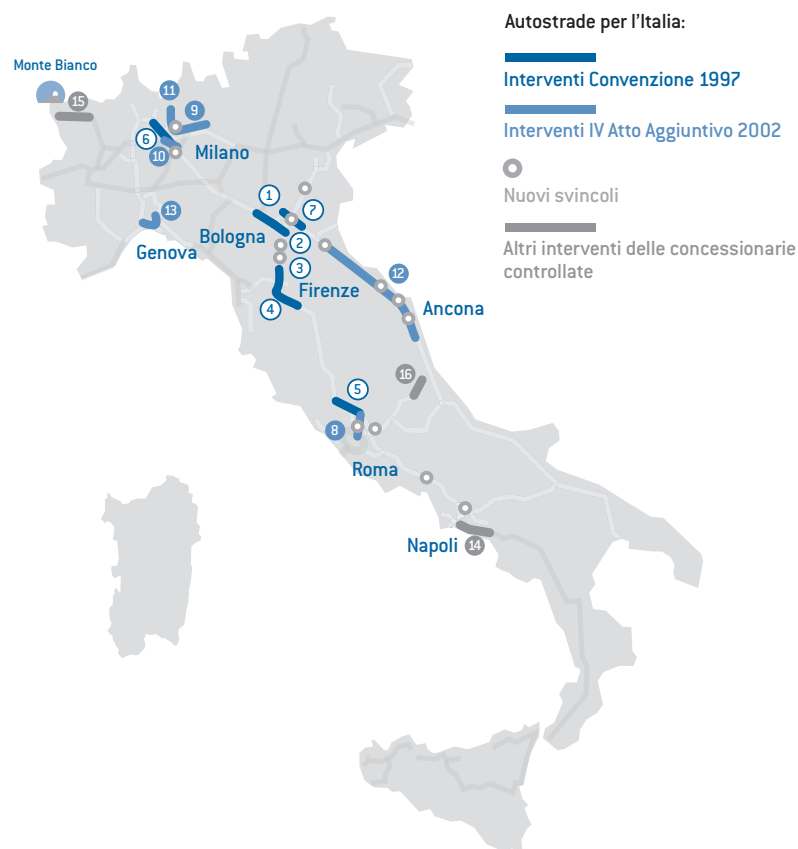
ossia sette volte l'EBITDA del 2005. Tale indicatore è notevolmente superiore a quello di tutte le altre principali concessionarie europee.

	Autostrade (I)	Abertis (E)	SANEF (F)	APRR (F)	ASF (F)	Brisa (P)
Investimenti contrattualizzati (2005-2012) / EBIDA 2005 ⁽¹⁾	7,1	1,8	2,2	2,7	2,2	4,3
Scadenza della concessione ⁽²⁾	2037	2024	2028	2032	2032	2032

⁽¹⁾ Dati consolidati di gruppo

⁽²⁾ Nel caso di gruppi di società concessionarie, è utilizzata la media ponderata rispetto ai km di rete gestita dalle singole società appartenenti al gruppo.

Il piano di investimenti di Autostrade per l'Italia e delle concessionarie controllate



Gli investimenti di potenziamento della rete di Autostrade per l'Italia

A metà del 2001, dopo quasi quattro anni dalla firma della Convenzione e dopo oltre uno dalla privatizzazione, l'iter autorizzativo della Variante di Valico (intervento principale del piano investimenti del 1997) era ancora bloccato per effetto del DM del Ministero dell'Ambiente del 04.05.2001 (DEC/VIA/6068), che prescriveva il riavvio della Valutazione di Impatto Ambientale di tutta la Variante di Valico.

Per sbloccare la situazione, Autostrade fu costretta nel luglio 2001, con un'azione che non aveva precedenti istituzionali, a ricorrere al TAR contro il Ministero dell'Ambiente, vincendo il ricorso. Solo successivamente, e grazie a tale ricorso, con delibera del 09.08.2001 il Consiglio dei Ministri poté approvare il progetto (tratta La Quercia-Barberino) consentendo di avviare la fase finale della Conferenza dei Servizi per tutta la Variante di Valico. La stessa si concluse nel novembre 2001 rimandando agli Osservatori Ambientali e ad altre Conferenze dei Servizi successive la definizione delle oltre 1.000 prescrizioni emerse. A oggi tutti i lavori della Variante di Valico sono aggiudicati.

Nella tratta Barberino-Incisa rimangono invece da completare ancora due Conferenze dei Servizi (tratte Barberino-Firenze Nord e Firenze Sud-Incisa) a causa della non ancora intervenuta conclusione delle rispettive procedure di Valutazione di Impatto Ambientale.

In ogni caso, grazie alla forte accelerazione impressa dal 2001 in poi, la situazione dei lavori previsti originariamente nel 1997 è la seguente:

Situazione al 31.12.2006 degli investimenti del Piano finanziario 1997

	Km	Importo (€/mln)
Tratte completate ⁽¹⁾	120,1	988
Tratte aggiudicate ⁽²⁾	74,2	3.035
Tratte che hanno superato la fase approvativa ⁽³⁾	2,2	73
Tratte che non hanno superato la fase approvativa	40,4	1.054
Totale	236,9	5.150

⁽¹⁾ Per tratte completate in una sola carreggiata i valori sono pari al 50% dei valori complessivi.

⁽²⁾ I lavori affidati comprendono i lotti 6-7 della Variante di Valico per i quali è avvenuta l'aggiudicazione definitiva, ma non si può procedere alla stipula del contratto a causa di ricorsi al TAR da parte di alcune imprese non aggiudicatarie.

⁽³⁾ Lavori che pur avendo superato la fase approvativa non sono ancora affidati.

Oltre il 50% delle tratte da potenziare inserite nella Convenzione del 1997 (120 km) sono state completate. Sono stati aggiudicati o completati lavori per oltre 4 miliardi di euro, cifra ben superiore alle previsioni iniziali di costo (3,5 miliardi di euro) sulla base delle quali la Società era stata privatizzata nel 1999.

Relativamente all'avanzamento della spesa per investimenti la situazione è la seguente:

Evoluzione degli investimenti del Piano Finanziario 1997

(€/mln)	Previsioni da Piano 1997 (a)	Previsioni da Piano 2002 (b)	Ultimo aggiornamento (c)	Variazione (b-a)	Variazione (c-b)
Stima totale investimenti	3.556	4.500	5.150 ⁽¹⁾	+ 944	+ 650
Investimenti entro il 31.12.2005	3.556	1.966	1.104 ⁽²⁾	- 1.590	- 862

⁽¹⁾ Inclusi i costi totali di realizzazione della Tangenziale di Bologna.

⁽²⁾ La stima a fine 2006 è di circa 1.500 milioni di euro.

Come evidenziato in tabella, la Convenzione del 1997 prevedeva che i lavori di potenziamento della Variante di Valico fossero già terminati nel 2005, con una spesa di 3.556 milioni di euro. Nell'aggiornamento del Piano Finanziario del 2002, inserito nel IV Atto Aggiuntivo, per tener conto dei ritardi approvativi già accumulati, si rese necessaria la revisione sia della tempistica di esecuzione delle opere, sia della previsione dell'importo complessivo (da 3.556 milioni di euro a 4.500 milioni di euro). Venne accertato, inoltre, che i ritardi non erano imputabili ad Autostrade (oggi Autostrade per l'Italia SpA) e che i benefici finanziari per quest'ultima, dovuti allo slittamento dei lavori, erano comunque inferiori ai maggiori costi a carico della Società (944 milioni di euro).

In ogni caso, Autostrade per l'Italia, al fine di dare una corretta e trasparente rappresentazione dell'avanzamento dei lavori, in riferimento agli impegni previsti nella Convenzione, fin dal 1997, ha provveduto, nel rispetto dei principi di prudenza e di competenza, a imputare a conto economico maggiori accantonamenti (non fiscalmente deducibili) fino al completamento delle opere, a riduzione dell'utile distribuibile. Al 31 dicembre 2005 tali accantonamenti hanno generato un autofinanziamento cumulato pari a circa 845 milioni di euro, ben superiore ai presunti benefici finanziari.

La tempistica di esecuzione degli interventi venne aggiornata e concordata a metà del 2002, in sede di redazione del IV Atto Aggiuntivo, quando l'iter autorizzativo di molte tratte non era ancora completato (tratta Casalecchio-Sasso Marconi, lotti 5, 6, 7, 8, 13 e 14 della Variante di Valico, Barberino-Firenze Nord, lotti 4, 5 e 6 della tratta Firenze Nord-Firenze Sud, Firenze Sud-Incisa, Tangenziale di Bologna). Dal 2002 a oggi tutti gli iter autorizzativi, a eccezione delle due tratte Barberino-Firenze Nord e Firenze Sud-Incisa (per le quali si deve ancora completare l'iter di Valutazione di Impatto Ambientale - avviato rispettivamente a luglio 2004 e luglio 2005), sono stati completati, anche se con molto ritardo rispetto alle previsioni del 2002.

Tali ritardi hanno comportato dal 2002 al 2005 un minore investimento per circa 860 milioni di euro (con annessi benefici finanziari per circa 50 milioni di euro). Il costo delle opere è oggi accertato in almeno 5,1 miliardi di euro (rispetto ai 4,5 miliardi di euro della previsione fatta nel 2002). Considerando lo stato di avanzamento attuale si può prevedere che i maggiori costi di completamento saranno di circa 400-600 milioni di euro superiori rispetto all'accertato a oggi, portando il costo finale delle opere a circa 5,5-5,7 miliardi di euro (rispetto alla stima iniziale di 3,5 miliardi di euro sulla base della quale la Società venne privatizzata).

In ogni caso, il contratto di concessione fino a oggi vigente prevede l'assunzione da parte del Concessionario dell'obbligo di eseguire comunque le opere previste. Sulla base degli atti convenzionali vigenti gli eventuali maggiori costi non gravano sulla collettività e non danno luogo a incrementi, né di tariffa, né di durata della concessione.

Da un'analisi comparativa con due opere infrastrutturali, a totale carico della collettività, la Salerno-Reggio Calabria e l'Alta Velocità Napoli-Milano-Torino (TAV: Treno ad Alta Velocità), emerge che:

- l'allungamento dei tempi rispetto alle previsioni è un fatto fisiologico anche nel caso di opere che hanno avuto il supporto continuo e totale dell'opinione pubblica, Enti Locali e Governo (vedi TAV);
- il maggiore onere a carico della collettività per quelle opere la cui esecuzione è di responsabilità pubblica (TAV e Salerno-Reggio Calabria) è sostanziale (oltre 26 miliardi di euro) e probabilmente (a causa di contenziosi, modifiche normative e opere di completamento) potrebbe aumentare ancora.

	Anno	Previsione		Aggiornamento al 2006		Variazione costi
		Costi (€/mln)	Fine lavori	Costi (€/mln)	Fine lavori	
Autostrade Convenzione 1997	1997	3.556	2003	5.700	2010	+ 60,3%
TAV Torino-Milano-Napoli ⁽¹⁾	1994	10.923	2003	32.000	2009	+ 193,0%
A3 Salerno-Reggio Calabria ⁽²⁾	1998	2.878	2003	8.233	2011	+ 186,0%

⁽¹⁾ Fonti: Previsione: documento "Ambiente Italia" del 17.05.2004 - Aggiornamento al 2006: www.tav.it.

⁽²⁾ Fonti: Previsione - Seduta n. 733 del 05.06.2000 Camera dei Deputati - Allegato B "Lavori Pubblici".
Aggiornamento al 2006: "Strade dell'informazione" Periodico ANAS n. 6, settembre-ottobre 2006.

Per quanto riguarda gli investimenti del IV Atto Aggiuntivo, la tabella sottostante mostra come lo scostamento rispetto alle previsioni degli investimenti in esso contenute sia dovuto a oggi esclusivamente al ritardo di 21 mesi dall'efficacia dell'Atto stesso (redatto a settembre 2002 ed efficace da giugno 2004).

Evoluzione degli investimenti del IV Atto Aggiuntivo 2002

(€/mln)	2002	2003	2004	2005
Investimenti previsti nel IV Atto Aggiuntivo nell'anno	2	50	244	684
Investimenti realizzati nell'anno ⁽¹⁾	4	6	68	82
Scostamento cumulato	+ 2	- 42	- 218	- 821

⁽¹⁾ Nel 2006 si stima un investimento di 220 milioni di euro.

Va inoltre considerato che le opere del IV Atto Aggiuntivo, riguardando potenziamenti al servizio del traffico di breve percorrenza nel territorio, hanno visto sin dall'inizio un supporto superiore da parte degli Enti Locali. Ciò ha portato a una rapida conclusione (quasi generalizzata a esclusione del Passante di Genova) delle Conferenze dei Servizi.

In molti casi però i Ministeri dell'Ambiente e per i Beni e le attività Culturali non hanno ancora emesso i decreti di Valutazione di Impatto Ambientale. Ciò comporta a oggi un ulteriore ritardo di oltre 12 mesi nel potenziamento da due a tre corsie della A14 Adriatica, della Como-Lainate, della Fiano-GRA per complessivi 210 km.

A beneficio del lettore, la descrizione dell'"Iter autorizzativo dei progetti" è riportata a fine fascicolo.

7.5 Tecnologie e organizzazione

Negli anni successivi alla privatizzazione le basi tecnologiche dell'Azienda si sono fortemente evolute.

Autostrade aveva già avuto un ruolo pionieristico nello sviluppo di tecnologie innovative con l'introduzione del Telepass a fine anni '80 in anticipo rispetto agli altri Paesi europei. Non era stata capace però di affermare e diffondere la tecnologia Telepass, successivamente messa addirittura fuori standard dalla Comunità Europea. Solo i successi commerciali e tecnologici in Italia e in Austria (dove Autostrade ha vinto nel 2002 la gara internazionale per la realizzazione del primo sistema al mondo di pedaggiamento senza caselli con tecnologia analoga al Telepass su oltre 2.000 km di rete) hanno permesso di far rientrare il Telepass tra le tecnologie accettate dalla Comunità Europea.

Oltre ai sistemi di esazione dinamica del pedaggio (nei quali l'Azienda è uno dei leader mondiali) vanno segnalati:

- il completamento dell'"arredo tecnologico" della rete con l'installazione di 756 pannelli a messaggio variabile e di 1.358 telecamere a fine 2006;
- la creazione di un call center viabilità con 120 linee;
- la commercializzazione di prodotti di infoviabilità (sms, interfaccia con navigatori satellitari, ...);
- lo sviluppo di sistemi omologati per il telecontrollo della velocità (puntuale e media);
- il sito internet accessibile al pubblico per la verifica in tempo reale della situazione della viabilità e dei tempi di percorrenza.

7.6 Risorse umane

Nel contratto di privatizzazione firmato nel 2000, era previsto l'impegno del compratore a non attivare per i successivi tre anni (fino al 2003) procedure di mobilità. Tale impegno è stato di fatto poi esteso fino al 2009 attraverso successivi accordi con le parti sociali i cui elementi qualificanti sono stati:

- modalità di concertazione circa i successivi piani industriali;
- riduzione della forza impiegata nell'attività di esazione manuale (a seguito dell'aumento dei sistemi di esazione automatica) e riconversione professionale verso altre attività;
- estensione dell'attività di pattugliamento 24 ore su 24 sulla rete autostradale;
- internalizzazione di molte attività di manutenzione precedentemente eseguite da fornitori esterni;
- gestione dei call center con personale diretto con contratto di lavoro a tempo indeterminato.

Attualmente, la struttura organizzativa è pervenuta al suo assetto ottimale, restando solo da completare interventi marginali sul fronte dell'automazione e della riconversione professionale.

Nel periodo 2000-2006 sono stati inseriti 2.100 nuovi collaboratori per migliorare il mix professionale presente in Azienda e ricoprire posizioni vacanti. Di tali nuove assunzioni il 37% sono state di laureati con prevalenza di discipline tecnico-scientifiche. Nel 2000 la percentuale di laureati in Azienda era pari al 7% dell'intera popolazione; nel 2006 tale percentuale è del 10%. A livello dirigenziale sono stati inseriti, sia per crescita professionale interna, sia per assunzione, 99 dirigenti per ricoprire ruoli operativi e di staff.

7.7 Progetti di sviluppo

Le iniziative di sviluppo più significative successive alla privatizzazione sono di seguito riassunte:

2000: sblocco dell'autorizzazione della M6 Toll (prima autostrada a pedaggio in Gran Bretagna a cui Autostrade partecipava con una quota del 50% nel capitale dell'iniziativa) aperta poi nel 2003. Nel 2001 è stata data un'opzione di acquisto all'azionista Macquarie, esercitata successivamente nel 2005.

2001: aggiudicazione della gara per l'acquisto della Concessione delle autostrade A24 (Roma-L'Aquila-Teramo) e A25 (Roma-Pescara) da parte di Strada dei Parchi (società detenuta al 60% da Autostrade per l'Italia).

2002: aggiudicazione della gara internazionale per la progettazione e l'installazione del primo sistema al mondo di pedaggio dinamico senza caselli per mezzi pesanti su oltre 2.000 km di rete stradale e autostradale austriaca. Avvio del servizio nel 2004. Nel 2005 il Governo austriaco ha chiesto e ottenuto di ricomprare la concessione a prezzo di mercato. La cessione ha determinato una plusvalenza di circa 120 milioni di euro per Autostrade a fronte di un capitale proprio investito di circa 90 milioni di euro.

2005: acquisizione del 40% del capitale di Sociedad Concessionaria Costanera Norte SA, società cilena concessionaria di circa 43 km di autostrade urbane nella città di Santiago del Cile.

2006: acquisizione del 21,7% del capitale della società polacca Stalexport che opera nel settore dal 1997 ed è titolare della concessione autostradale della A4 Cracovia-Katowice, di circa 61 km.

Sicuramente l'internazionalizzazione è stata un'opportunità di crescita colta solo parzialmente. Infatti, rispetto a una strategia dell'Azienda pre-privatizzazione orientata prevalentemente a investimenti nella telefonia e, residualmente, all'estero, dopo la privatizzazione molta della capacità potenziale di investimento del Gruppo rimase "congelata" in vista di previste operazioni di estensione della rete italiana (anche grazie al clima estremamente favorevole creato dalla Legge Obiettivo del 2001) nelle quali Autostrade per l'Italia aveva un ruolo rilevante.

Progetti di sviluppo in Italia

	Km	Quota Autostrade per l'Italia	Investimento stimato totale (€/mln)
Pedemontana Lombarda	87	50%	4.700
Società Autostrada Tirrenica	206	94%	2.900
Nuova Romea	132	20%	2.560
Pedemontana Veneta	95	28%	1.991
ARCEA	94	34%	1.800
Tangenziali Esterne di Milano	34	32%	1.700
Autostrade Lombarde (Brebemi)	50	36%	1.500
Società Infrastrutture Toscana	10	46%	308
Totale	708		17.459

Ancora oggi, a causa della complessità degli iter autorizzativi, del gran numero di enti locali coinvolti, della mancanza dei previsti fondi pubblici, nessuna delle iniziative di cui sopra è arrivata a uno stato di maturazione sufficiente a poter impegnare risorse finanziarie. Pertanto, in questi anni la capacità di indebitamento addizionale di Autostrade per l'Italia è rimasta in gran parte inutilizzata.

7.8 Gara per la privatizzazione in Francia di Autoroutes Paris-Rhin-Rhône

Nel giugno 2005 il Governo francese decise di privatizzare le tre più importanti società autostradali quotate del Paese, cedendo il 50,4% di ASF (Autoroutes du Sud de la France), il 70,2% di APRR (Autoroutes Paris-Rhin-Rhône) e il 75,6% di SANEF (Société d'Autoroutes du Nord et de l'Est de la France).

Autostrade manifestò interesse per la privatizzazione di APRR, consapevole che operazioni simili non si sarebbero riproposte nel breve termine nel panorama europeo. Autostrade decise di partecipare a tale privatizzazione nell'ambito di una cordata, con una quota rilevante (30%) ma non maggioritaria. Gli altri componenti della cordata erano le principali istituzioni finanziarie francesi: Caisse des Dépôts (24%), CNP Assurance (6%), AGF-gruppo Allianz (22%), Prédica-gruppo Crédit Agricole (10%) e Axa (8%).

Nella governance non venne previsto alcun potere gestionale per Autostrade e furono concordati meccanismi di condivisione all'unanimità delle principali decisioni.

A novembre 2005 fu presentata dalla cordata un'offerta vincolante per l'acquisizione del 70,2% di APRR al prezzo di 60 euro per azione, con un premio del 35% rispetto al prezzo di mercato alla data antecedente l'annuncio del Governo francese di privatizzare la società. L'offerta fu di solo un euro per azione inferiore al prezzo offerto dalla cordata concorrente vincitrice costituita dalla seconda società francese di costruzioni (Eiffage) e dal primo fondo mondiale nelle infrastrutture (Macquarie).

Il Comitato per la privatizzazione di APRR creato dal Consiglio di Amministrazione di Autostrade, composto da Presidente, Amministratore Delegato e tre Consiglieri, diede la sua disponibilità ad aumentare l'offerta, ma solo a fronte di una maggiore flessibilità degli impegni contrattuali nella gestione futura dell'investimento. Tale proposta non fu però accettata dai partner della cordata. Il Comitato decise all'unanimità, pertanto, di offrire un prezzo di 60 euro per azione.

7.9 L'aumento di valore della Società

La quotazione del titolo Autostrade dal momento della privatizzazione (dicembre 1999) rimase sostanzialmente stabile fino al mese di novembre 2001, quando venne presentato agli investitori istituzionali, nel corso di un vasto road show internazionale, il nuovo Piano Strategico. Da allora l'evoluzione del titolo in borsa è stata la seguente:

Evoluzione del titolo Autostrade

(€ per azione)	Valore	Variazione
Dicembre 1999 (prezzo vendita a Schemaventotto)	7,09	
Novembre 2001 (pre road show)	7,03	- 0,06
Novembre 2002 (pre OPA) ⁽¹⁾	8,04	+ 1,01
Settembre 2003 (post "Progetto Mediterraneo") ⁽¹⁾	12,26	+ 4,22
Marzo 2004 (post Legge Approvativa del IV Atto Aggiuntivo) ⁽¹⁾	14,77	+ 2,51
Aprile 2006 (pre Annuncio Fusione) ⁽¹⁾	21,30	+ 6,53
Dicembre 2006 ⁽¹⁾	22,29	+ 0,99

⁽¹⁾ Prezzo medio di periodo

Gli incrementi di valore più sostanziali sono legati essenzialmente alla realizzazione del "Progetto Mediterraneo" e alla riduzione dei tassi di interesse. Il costo del capitale infatti è la voce di costo più rilevante nel settore della costruzione e gestione delle autostrade, rappresentando tra il 50% e il 70% dei ricavi da pedaggio.

Evoluzione prezzo per azione

	01.11.2002 ⁽¹⁾	01.03.2004 ⁽²⁾	12.2006 ⁽³⁾
Autostrade (I)	100	123	263
Abertis/SANEF (E/F)	100	116	271
Brisa (P)	100	98	183
Vinci/ASF (F)	100	95	341
Eiffage/APRR (F)	100	154	284
Ferrovial (E)	100	104	315
Sacyr (E)	100	110	594
MBTEL	100	121	184

⁽¹⁾ 01.11.2002: lancio OPA su Autostrade SpA da parte di Schemaventotto.

⁽²⁾ 01.03.2004: due giorni dopo l'approvazione del IV Atto Aggiuntivo con la Legge 47/2004.

⁽³⁾ Media dei prezzi di dicembre 2006.

In sintesi, dal 2002 a oggi tutte le società operanti nelle concessioni autostradali hanno registrato apprezzamenti in borsa superiori agli indici borsistici, grazie soprattutto alla discesa dei tassi di interesse e quindi del costo del capitale che incide maggiormente nel settore autostradale. L'evoluzione del valore del titolo Autostrade è assolutamente in linea con l'andamento del settore.

Nel contempo, rispetto alle altre società concessionarie europee quotate, Autostrade si caratterizza per una politica di distribuzione dei dividendi tra le più prudenti; ancor di più rispetto a quando la Società era sotto il controllo dello Stato.

Inoltre, rispetto a società italiane di servizi pubblici e utility recentemente collocate in borsa dallo Stato italiano e i cui capitali sono prevalentemente controllati da esso (ENI, ENEL, Terna, SNAM Rete Gas), la politica di distribuzione dei dividendi da parte di Autostrade privilegia maggiormente il reinvestimento degli utili nell'attività di impresa.

Confronto dividendi distribuiti in rapporto al prezzo di quotazione in borsa

Dividend yield Autostrade

	Dividend yield (1995-1999) ante privatizzazione (medio sul valore dell'azione a fine esercizio)	Dividend yield (2000-2005) post privatizzazione (medio sul valore dell'azione a fine esercizio)
Autostrade	3,6%	2,7%

Principali società concessionarie europee ⁽¹⁾

	Dividend yield (2000-2005) ⁽²⁾ (medio sul valore dell'azione a fine esercizio)	(medio sul prezzo di collocamento della privatizzazione)
Autostrade (I)	2,7%	5,1%
Abertis (E) ⁽³⁾	4,1%	6,1%
Brisa (P) ⁽³⁾	4,1%	6,1%
APRR (F)	2,5%	3,3%
ASF (F)	2,5%	3,4%
SANEF (F)	2,6%	3,8%

⁽¹⁾ L'analisi prende in considerazione i dividendi distribuiti a partire dal 2000 o dal primo anno successivo collocamento in borsa (per ASF marzo 2002, per APRR novembre 2004 e per SANEF marzo 2005).

⁽²⁾ Dividendo distribuito per azione (inclusi anche i dividendi straordinari) in rapporto al prezzo per azione.

⁽³⁾ Calcolato sul prezzo dell'azione al 31.12.1999.

Principali utility italiane quotate

	Collocamento in borsa ⁽¹⁾	Dividend yield (2000-2005) ⁽²⁾ (medio sul valore dell'azione a fine esercizio)	(medio sul prezzo di collocamento della privatizzazione)
Autostrade		2,7%	5,1%
ENEL	Novembre 1999 (ENEL 1)	8,0%	11,4%
ENI	Febbraio 2001 (ENI 5)	5,0%	12,5%
Terna	Giugno 2004 (OPV)	5,8%	7,2%
SNAM Rete Gas	Dicembre 2001 (OPV)	11,1%	13,8%

⁽¹⁾ L'analisi prende in considerazione i dividendi distribuiti a partire dal 2000 o dal primo anno successivo collocamento in borsa.

⁽²⁾ Dividendo distribuito per azione (inclusi anche i dividendi straordinari) in rapporto al prezzo per azione.

Conclusioni

- Il quadro concessorio, delineato nel periodo 1996-1997, che ha definito e fissato nel contratto di concessione i diritti e i doveri del Concessionario, ha rappresentato la premessa per la privatizzazione della Società Autostrade.
- La privatizzazione ha permesso allo Stato di trasferire a privati l'onere di avviare il piano di investimenti che da 15 anni era bloccato (Variante di Valico) e di incassare 8,1 miliardi di euro dalla vendita di una società il cui utile era di appena 292 milioni di euro prima della privatizzazione (1999). Il valore della privatizzazione è stato di 4,5 volte il patrimonio netto, dato superiore a quello di tutte le altre privatizzazioni realizzate in Italia dalla fine degli anni '90.
- Dal 2000 le tariffe sono cresciute meno dell'inflazione, pur essendo largamente inferiori a quelle applicate negli altri Paesi europei con rete autostradale a pedaggio.
- La Società ha finalmente, seppur con ritardi, rimosso i blocchi autorizzativi dei lavori della Variante di Valico e i benefici finanziari derivanti dai ritardi, coperti da accantonamenti a bilancio, sono ampiamente inferiori ai maggiori costi che la Società dovrà sopportare per completare i lavori.
- Non esistono in Italia opere infrastrutturali altrettanto complesse (a parte il Passante di Mestre, in corso di realizzazione grazie a una Legge speciale che ha attribuito a un Commissario speciali poteri autorizzativi) portate avanti con maggiore velocità di quella dimostrata da Autostrade per l'Italia.
- Dopo la privatizzazione, la qualità del servizio e la sicurezza sulla rete autostradale del Gruppo sono sostanzialmente migliorate.
- L'incremento di valore dell'Azienda è stato determinato essenzialmente dal miglioramento dell'efficienza gestionale, dalla riduzione del costo del capitale a valle della riorganizzazione societaria del Gruppo completata nel 2003, e dall'andamento dei tassi di interesse. L'incremento di valore è comunque in linea con quello del settore in Europa.
- Gli elementi fattuali mostrano come il contratto di concessione definito dallo Stato nel 1997, seppur nella sua apparente semplicità, ha raggiunto gli scopi prefissati nel rispetto dell'interesse pubblico e del mercato.

La modifica del quadro legislativo e regolatorio

A modificare radicalmente la disciplina delle convenzioni concessorie autostradali è intervenuto il Decreto Legge n. 262/2006 del 03.10.2006 poi convertito con modifiche dalla Legge n. 286/2006.

Tale normativa, ulteriormente modificata dalla Legge Finanziaria 2007, oltre a introdurre una serie di previsioni che equiparano, nei lavori pubblici e nell'acquisto di servizi e forniture, le concessionarie ad amministrazioni pubbliche, stabilisce che i rapporti tra concedente e concessionario verranno regolati da una "convenzione unica", sostitutiva a ogni effetto del contratto originario e dei relativi atti aggiuntivi.

In caso di mancata accettazione della nuova proposta di convenzione unica da parte del concessionario, la concessione "si estingue, salvo l'eventuale diritto di indennizzo".

Tale nuovo quadro normativo è stato poi integrato da una nuova direttiva CIPE in materia di regolazione economica del settore autostradale che intende modificare quella precedente del dicembre 1996, sulla base della quale sono stati stipulati i contratti di concessione, introducendo meccanismi di regolazione economica discrezionali e mai applicati nel settore autostradale in Europa.

I nuovi provvedimenti normativi e regolamentari andrebbero a modificare in modo unilaterale i contratti sulla cui base Autostrade è stata privatizzata nel 1999, raccogliendo la fiducia dei mercati finanziari internazionali.

Non è questa la sede per un'analisi approfondita dei motivi di non condivisione, nel metodo e nel merito, della modifica del quadro regolatorio e contrattuale.

Autostrade per l'Italia e le concessionarie controllate, inoltre, si sono sempre rese disponibili a migliorare i contratti in essere prendendo a riferimento i più recenti e accreditati esempi europei.

Allo stato, comunque, non può non segnalarsi che la modifica unilaterale dei contratti di concessione in essere rappresenta un atto che mette a repentaglio la finanziabilità delle concessionarie, garantita dal sistema attuale basato su regole certe, e gli impegni di investimento, attuali e futuri.

Si auspica pertanto che il nuovo quadro normativo in materia di concessioni autostradali possa essere modificato al fine di consentire un effettivo miglioramento di tutto il sistema concessorio, nel rispetto dell'interesse pubblico e del ruolo imprenditoriale che la privatizzazione e il contratto del 1997 hanno attribuito ad Autostrade.

Appendice

Iter autorizzativo dei progetti

Ogni progetto deve sottostare a un complesso iter autorizzativo che rappresenta il processo necessario per l'esecuzione delle opere. Sono coinvolti numerosi Enti centrali e locali (Ministeri, Regioni, Province, Comuni, Comunità, ...). Il protrarsi nel tempo dell'iter spesso ed essenzialmente deriva dal mancato accordo tra i diversi attori i cui interessi talvolta sono tra loro in contrasto.

Questo fattore costituisce il principale motivo dei ritardi nella realizzazione dei lavori e del conseguente aumento dei loro costi. Gli imprevisti tecnici e geologici, le eventuali difficoltà finanziarie delle imprese e il continuo aggiornamento delle normative possono comportare ulteriori ritardi, ma di impatto largamente inferiore a quanto determinato dai ritardi autorizzativi.

Le principali fasi dell'iter autorizzativo di un progetto sono le seguenti:

FASE	ATTORI
1 Redazione Progetto Preliminare Il Progetto Preliminare definisce le linee realizzative preliminari e la fattibilità dell'intervento. Tiene conto dei vincoli ambientali e viabilistici costituiti dagli strumenti urbanistici vigenti.	Società concessionaria
2 Inserimento del Progetto nella Convenzione con ANAS Il Progetto Preliminare, con una stima della spesa, viene inserito in un Atto Aggiuntivo alla Convenzione concordato con l'ANAS. L'Atto dev'essere approvato con decreto dai Ministri competenti e registrato dalla Corte dei Conti.	ANAS e società concessionaria
3 Redazione Progetto Definitivo Il Progetto Definitivo è corredato da uno Studio di Impatto Ambientale. Viene discusso con gli Enti Territoriali per verificare la necessità di integrare richieste e suggerimenti e concordare gli interventi in favore del territorio.	Società concessionaria
4 Validazione tecnica Il Progetto Definitivo riceve la validazione tecnica dall'ANAS per verificare il rispetto delle normative e l'aderenza del Progetto agli impegni contrattuali assunti dalla società concessionaria.	ANAS
5 Valutazione di Impatto Ambientale (VIA) Il Ministro dell'Ambiente e il Ministro per i Beni e le Attività Culturali, acquisiti i pareri positivi delle Regioni interessate, rilasciano il giudizio finale di compatibilità ambientale del Progetto Definitivo e del relativo Studio di Impatto Ambientale.	Ministeri (Ambiente, Beni e Attività Culturali)

6	Conferenza dei Servizi	Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti
	<p>La Conferenza dei Servizi riunisce contemporaneamente tutti gli Enti competenti a rilasciare le autorizzazioni al progetto: Ministeri delle Infrastrutture e dei Trasporti, dell'Ambiente, per i Beni e le Attività Culturali, Regioni, Province, Comuni, Comunità Montane, Autorità di Bacino, Agenzie Regionali Prevenzione e Ambiente, aziende (per es. ENEL, RFI), ...</p> <p>Per l'approvazione dell'opera in Conferenza dei Servizi è richiesta l'unanimità di tutti gli Enti competenti (a volte oltre 30). Spesso sono richieste modifiche progettuali che rendono necessario il riavvio del processo autorizzativo dalla fase 1.</p>	
7	Redazione Progetto Esecutivo	Società concessionaria
	<p>Il Progetto Esecutivo integra tutte le richieste e prescrizioni emerse nella Conferenza dei Servizi (per es. oltre 1.000 per la sola Variante di Valico). La rispondenza del Progetto Esecutivo alle prescrizioni viene verificata dagli Enti competenti o dagli appositi Comitati Tecnici od Osservatori Ambientali. Di frequente le modifiche normative richiedono aggiornamenti progettuali e il riavvio di alcuni iter approvativi.</p>	
8	Approvazione del Progetto Esecutivo	ANAS
	<p>Il Progetto Esecutivo è sottoposto all'approvazione dell'ANAS, che dichiara l'opera "di pubblica utilità" ai fini dell'avvio delle procedure di esproprio delle aree interessate dai lavori.</p>	
9	Gara d'appalto	Commissione Ministeriale
	<p>Ottenuta l'approvazione del Progetto si può dare avvio alla gara pubblica d'appalto. L'aggiudicazione dei lavori viene fatta da una apposita Commissione di nomina Ministeriale.</p>	
10	Consegna ed Esecuzione dei lavori	Impresa esecutrice. Direzione lavori: società concessionaria
	<p>Il Progetto entra in fase realizzativa: vengono firmati i contratti di appalto, si aprono i cantieri e vengono avviati i lavori. In questa fase sono anche necessarie ulteriori autorizzazioni (per es. autorizzazioni urbanistiche per i "Campi cantiere", ...). Le opere sono soggette alla vigilanza dell'ANAS e al monitoraggio da parte di Osservatori e Comitati di Garanzia, ove costituiti.</p>	
11	Apertura al traffico	
	<p>Previa verifica di agibilità da parte dell'ANAS o di apposite Commissioni, la tratta interessata dai lavori viene aperta al traffico.</p>	

Sede legale e Direzione generale

Via A. Bergamini 50
00159 Roma
Tel. 06.4363.1
www.autostrade.it

E-mail per le domande e i commenti dei lettori

7annidopo@autostrade.it

Link utili per approfondimenti degli argomenti contenuti

Informazioni economico-finanziarie
www.autostrade.it/investor/

Nuove opere e Investimenti
www.autostrade.it/opere/

Iter approvativo progetti
www.autostrade.it/opere/iter_approvativo

Stato avanzamento lavori
www.autostrade.it/opere/stato_avanzamento

Glossario

IV Atto Aggiuntivo: Il IV Atto Aggiuntivo alla Convenzione 1997, stipulato il 23.12.2002, è stato approvato - a seguito della Legge n. 47 del 2004 - con Decreto del Ministero dei Trasporti, di concerto con il Ministero dell'Economia e Finanza dell'11.03.2004 ed è divenuto efficace con la registrazione il 21.05.2004 da parte della Corte dei Conti del suddetto Decreto Interministeriale.

ANAS: Gestore della rete stradale e autostradale italiana di interesse nazionale. È un società per azione il cui unico socio è il Ministero dell'Economia e delle Finanze (www.stradeanas.it).

Capitalizzazione: Valore complessivo delle azioni emesse da una società per azioni quotata in borsa.

Cash Flow Operativo: Utile + ammortamenti + accantonamenti +/- oneri/proventi netti di attività cessate/destinate a essere cedute +/- quota di perdita/utile di imprese collegate +/- svalutazioni/rivalutazioni di attività finanziarie + quota di imposte anticipate su operazioni di conferimento.

Conferenza dei Servizi: Conferenza che riunisce contemporaneamente tutti gli Enti competenti a rilasciare le autorizzazioni a un progetto (Ministeri delle Infrastrutture e dei Trasporti, dell'Ambiente, per i Beni e le Attività Culturali, Regioni, Province, Comuni, Comunità Montane, Autorità di Bacino, Agenzie Regionali Prevenzione e Ambiente, aziende interessate, come per es. ENEL, RFI,...

Costo del capitale: Il costo medio ponderato del capitale, o WACC (Weighted Average Cost of Capital), è inteso come il costo che l'azienda deve sostenere per raccogliere risorse finanziarie presso soci e terzi finanziatori. Si tratta di una media ponderata tra il costo del capitale proprio e il costo del debito.

Dividend Yield: Rapporto tra l'ultimo dividendo per azione pagato e il prezzo per azione.

GRA: Grande Raccordo Anulare. Autostrada tangenziale, senza pedaggio, che circonda Roma. La lunghezza ufficiale è di 68,2 km; tuttavia, questa misura è destinata a una revisione in virtù dei lavori di ampliamento, in parte ancora in corso, che hanno previsto delle varianti di tracciato.

Indebitamento finanziario netto: Cassa e banche, titoli, crediti finanziari meno debiti verso banche, prestiti obbligazionari, debiti finanziari e finanziamenti, debiti verso società di locazione finanziaria.

Margine operativo lordo o EBITDA: Utile prima degli ammortamenti, degli oneri finanziari e delle imposte.

Opere compensative: Interventi previsti per mitigare e per compensare l'impatto del progetto autostradale sul territorio.

Patrimonio netto: Il patrimonio netto o capitale netto esprime la consistenza del patrimonio di proprietà dell'impresa. Esso rappresenta, infatti, le così dette fonti di finanziamento interne.

Price cap: Formula matematica che determina l'incremento massimo delle tariffe di pedaggio adottata con delibera CIPE del 20.12.1996, recepita nelle rispettive convenzioni stipulate con ANAS. La formula parametrizza l'incremento annuo di tariffa in base all'inflazione, all'efficienza, alla qualità del servizio e agli investimenti aggiuntivi conseguiti dalle concessionarie.

Progetto Mediterraneo: Progetto di riorganizzazione societaria e organizzativa del Gruppo Autostrade completato nel 2003.

Strumenti urbanistici vigenti: Insieme di piani, programmi, regolamenti e normative che definiscono le scelte in ordine alla gestione del territorio e regolano le trasformazioni edilizie e urbanistiche dei privati e degli Enti pubblici (per es. Piano Regolatore Generale, Piano Territoriale di Coordinamento Provinciale).

Studio di Impatto Ambientale (SIA): Gli impatti prodotti dall'attività di progettazione e costruzione di opere autostradali sono oggetto di valutazione preventiva, tramite la procedura di Valutazione di Impatto Ambientale (VIA). La procedura prevede la realizzazione di uno Studio di Impatto Ambientale che, unitamente al progetto definitivo dell'opera, viene sottoposto all'approvazione della Commissione di VIA del Ministero dell'Ambiente, la quale esprime il proprio parere di compatibilità ambientale.

Valutazione di Impatto Ambientale (VIA): Strumento di supporto per l'autorità decisionale, finalizzato a individuare, descrivere e valutare gli effetti di un determinato progetto sull'ambiente. È basata su una procedura di tipo tecnico-amministrativo, svolta dalla pubblica amministrazione che prende in esame informazioni fornite: dal proponente un determinato progetto, da strutture della pubblica amministrazione, nonché da gruppi sociali appartenenti alla comunità.

www.autostrade.it