

**Chorus Call**  
**ASTM-SIAS – 28 marzo 2019**

**Operatrice:**

Buongiorno, qui è l'operatrice Chorus Call. Benvenuti alla presentazione dei risultati finanziari 2018 di ASTM e SIAS. Vi ricordo che tutti i partecipanti sono in modalità di solo ascolto.

Dopo la presentazione iniziale, ci sarà l'opportunità di porre delle domande.

Ora vorrei cedere la parola al dottor Giuseppe Agogliati, investor relator del gruppo. Dottor Agogliati, prego.

**Agogliati:**

Buongiorno grazie a tutti quanti in ascolto. Insieme al dottor Targon, investor relator di ASTM, introdurremo i risultati 2018 per il gruppo SIAS e ASTM. Vi ricordo che i giornalisti sono in modalità ascolto.

Presentano l'evento l'ingegner Tosoni e il dottor Viviano, rispettivamente CEO e CFO del gruppo SIAS, l'ingegner Rubegni e il dottor Pernigotti, CEO e CFO del gruppo ASTM.

Potete trovare le rispettive presentazioni dei nostri numeri 2018 sui siti di SIAS e ASTM e visualizzarli tramite l'audio webcast.

Dopo aver scorso siamo a voi le slide più importanti, saremo a disposizione per rispondere alle vostre domande.

Partiamo quindi con l'illustrare i dati finanziari di SIAS, che trovate a pagina 5. Focalizzandoci sui principali indicatori, sottolineiamo che l'EBITDA si colloca a 748 milioni di euro, in crescita del 6,2%. Tale crescita deriva dal consolidamento di Autovia Padana dal 1° marzo 2018 e, per 22 milioni, dall'effetto dell'aumento tariffario e del miglioramento del mix tra traffico pesante e leggero.

L'utile netto migliora dell'11%, collocandosi a 265 milioni e, di conseguenza, il dividendo complessivo proposto dal Consiglio di amministrazione all'assemblea è pari a € 0,70 per azione.

La posizione finanziaria netta terra a 1,239 miliardi, in miglioramento del

5,3% rispetto al 31 dicembre 2017 e portando il leverage del gruppo a 1,66 volte rispetto all'EBITDA, e rispetto all'1,86 del 31 dicembre 2017.

Nel ripercorrere le principali variazioni avvenute nel 2018, sottolineiamo i seguenti aspetti: il pagamento del prezzo per la concessione relativa ad Autovia Padana per 300 milioni; gli investimenti sulla rete autostradale per 149 milioni; il pagamento di dividendi della capogruppo per 83 milioni e da società controllate a terzi azionisti per 20 milioni.

A questi esborsi si contrappone un cash flow operativo di 560 milioni, l'aumento di capitale sociale di Autovia Padana, versato dalla collegata Itinera, per 37 milioni, e la liquidità riveniente della cessione del 19% della stessa Autovia Padana al fondo Ardian per 31 milioni di euro.

Passando alla slide 6, che rappresenta il profilo del debito SIAS, si mostra come questo abbia una limitata esposizione al sistema bancario e l'80% di esso sia a tasso fisso.

Alla slide 7 viene data dettagliata dinamica del traffico autostradale durante tutto il 2018, mostrando come questo, like for like, sia praticamente in linea con il 2017. Ciò nonostante, registriamo una crescita dei ricavi, per effetto dell'aumento del traffico pesante rispetto a quello leggero, come già sottolineato, e per l'ottima performance di SATAP A4, che cresce dell'1,5%, pur con un incremento tariffario superiore all'8% dal 1° gennaio 2018.

La slide successiva rappresenta gli incrementi tariffari concessi a gennaio di quest'anno e viene indicato come la richiesta per Autovia Padana, formulata al concedente, sia stata del 2,75%, e che è stato effettuato ricorso per il mancato riconoscimento di tale incremento.

Nella slide successiva viene rappresentato il portafoglio delle concessioni attualmente in gestione, con un aggiornamento sui valori.

Passando alla controllata Ecorodovias, a pagina 10, vengono rappresentati i numeri approvati dal Consiglio del 14 marzo.

Passerei ora la parola al collega Arthur Targon, che illustrerà i numeri di ASTM.

**Targon:**

Grazie. Buongiorno a tutti, sono Arthur Targon. Nella pagina 12 della presentazione si può osservare l'oggettiva performance del gruppo ASTM nel

corso del 2018. In particolare, in termini di revenues, vediamo una crescita del 20%, a 1,7 billion in termini di ricavi, mentre in termini di EBITDA, l'EBITDA cresce del 7%, a 771 milioni di euro. Questo è frutto della crescita delle concessioni autostradali, come spiegato precedentemente dal collega, e dall'importante crescita del settore delle costruzioni.

Si può evincere da questa pagina anche l'inizio di un processo di internazionalizzazione del gruppo, che ormai è molto avviato, dallo spostamento in termini di revenues tra mercato domestico e mercato estero.

Per quanto riguarda l'utile netto, dove siamo in aumento dell'11%, a 167 milioni di euro, e il dividendo lo vediamo al rialzo del 13%, con un dividend per share di € 0,53.

Per quanto riguarda la posizione finanziaria netta, invece, la vediamo in riduzione a 1,269 miliardi.

Scorrendo la presentazione, a pagina 13 si può evincere come i due mercati di riferimento di ASTM siano le concessioni autostradali e le costruzioni, con rispettivamente il 66% e il 30% del business.

A pagina 14 viene ripresa la struttura del debito già mostrata in SIAS, ma a livello ASTM. A livello ASTM si può evincere come il committed gross debt (7.18), a livello di gruppo ASTM ammonti a 2,7 billion, mentre le risorse disponibili liquide ammontano a 2,8 billion, composte da cash & cash equivalent e committed & uncommitted credit lines.

Con un focus sul gruppo Itinera, sul mondo costruzioni, si può evincere come l'anno 2018 sia stato molto importante per il gruppo e per la business unit costruzioni, che ha visto una crescita in termini di ricavi di circa il 60%, con il pieno consolidamento di Halmar, la società statunitense acquisita nel corso del 2017, e con un backlog in netta crescita. Il backlog cresce del 40%, soprattutto all'estero, infatti al 31 dicembre 2018 il backlog risulta composto per il 65% da ordini esteri e per la restante parte da ordini del mercato domestico.

In conclusione, per quanto riguarda il mondo costruzioni possiamo vedere come si è evoluto il backlog nel corso del 2018, con nuovi ordini per 2,7 billion ed un aumento complessivo quindi di 1,4 miliardi.

A questo punto cederei la parola all'ingegner Rubegni per l'aggiornamento strategico del gruppo ASTM.

## **Rubegni:**

La strategia di ASTM è quella di proseguire sulle linee guida del piano strategico che avevamo presentato nel 2017, che vedano il raggiungimento degli obiettivi prospettici che si possono trarre alla fine del piano 2021. Possiamo anche evidenziare una cosa: il gruppo ASTM-SIAS è diventato leader, in Italia, nel settore delle concessioni per le future gare e questo è dovuto, forse, al fatto di aver iniziato con molto anticipo questa one-company, che consente al gruppo di performare nel settore del greenfield e del brownfield molto più velocemente di altri gruppi. Questo ha consentito – unico gruppo, fino adesso, nel settore delle concessioni italiane – di non avere problemi. Il gruppo ha investito molto sulla sicurezza, sull'innalzamento dei livelli di durabilità delle opere, e gli sforzi fatti sono un grande riconoscimento.

Per quanto riguarda il mercato italiano delle concessioni, quindi, siamo in attesa delle nuove gare, le ultime gare che sono state bandite il gruppo le ha sempre vinte, sempre partecipando in maniera integrata con l'ingegneria, la società concessionaria, le costruzioni e la tecnologia, proprio per mettere a fattore comune tutte le possibilità di competitività che risiedono nel fare un'offerta.

Per quanto riguarda il settore delle concessioni, vediamo, invece, il mercato estero. L'anno scorso in Brasile abbiamo avuto tre award per MGO, Rodoanel e BR135. Prosegue anche in Brasile, quest'anno c'è un altro round di concessioni che sono la Concepa, che va in agosto, più altre due concessioni entro l'anno. Poi, a partire dal 2020, ci sono tutte le grandi concessioni, a partire dalla San Paolo-Rio, e un'altra sede di grandi concessioni. L'obiettivo è quello di proseguire negli investimenti nel Brasile e, quindi, rispettare il nostro piano strategico: fare di questo hub brasiliano un punto di eccellenza. Abbiamo anche visto che la competizione è serrata ma non numerosa, in Brasile. In tutte le gare, normalmente, i grandi competitor sono tre o quattro gruppi e c'è un'elevata offerta, in gara, di concessioni. C'è stata l'ultima serie di aeroporti, 12 aeroporti, quindi è sicuramente un mercato in crescita. L'economia sta migliorando, i tassi finanziari si sono ridotti notevolmente, quindi è un mercato che noi pensiamo nei prossimi anni possa solo migliorare.

Per quanto riguarda, invece, altri futuri investimenti, stiamo cominciando a vedere la Capital Beltway, dovrebbe uscire l'avviso informativo entro il mese di

maggio, è una concessione. Cominciamo, con Halmar e con la nuova società di concessioni che abbiamo costituito negli Stati Uniti, a prendere dimestichezza con il mercato dei PPP. Siamo sulla parte non con rischio traffico, ma con availability e, quindi, quest'anno cominceremo a predisporre le prime joint-venture con altri soci, in modo da partecipare in maniera integrata.

Il nostro obiettivo, anche negli Stati Uniti, è partecipare a gare di greenfield dove ci sia la capacità di esprimere, come gruppo, e anche con la controllata Halmar, tutti i vantaggi di una gestione integrata del business; e anche minimizzare i rischi, partecipando in parità di quota tra la società concessionaria e la società di costruzione.

Per quanto riguarda il settore concessione, quindi, le linee guida sono: Italia, vittoria delle gare, delle future concessioni; chiudere la Asti Cuneo al project, che dovrebbe vedere la chiusura entro il mese di aprile-maggio, con i nuovi termini indicati dal Governo, sostanzialmente senza prolungamento, ma con un terminal value che riprenda tutto il prolungamento che era previsto. Questo non modifica finanziariamente la proposta, ma rimane stabile con un terminal value molto più elevato sulla A4.

Le altre gare speriamo che escano e questo ci mette ottimismo, perché intanto, in attesa delle gare, continuiamo a gestire le concessioni e continuiamo a investire nella sicurezza perché, nonostante alcune concessioni siano scadute e altre vadano a scadere, l'obiettivo è quello di riconsegnare in condizioni di livello di durabilità dell'opera migliorate rispetto a quando le abbiamo prese.

Nell'anno, poi, abbiamo SITAV, dove noi attualmente partecipiamo. La Cassazione ci ha dato ragione per quanto riguarda l'acquisizione delle quote che ha fatto l'ANAS, dalla parte della Città metropolitana di Torino, per cui riteniamo che entro la fine dell'anno le quote che ha acquisito ANAS, che erano al 19%, dovrebbero essere rimesse in gara pubblica e noi contiamo di partecipare a questo tender, non appena uscirà.

Il Brasile l'abbiamo detto, gli Stati Uniti li abbiamo detti, stiamo seguendo un paio di project che cominciano a uscire anche in Nord Europa, seguendo lo sviluppo di Itinera, in Svezia, dove abbiamo già dei cantieri operativi come costruzioni.

Per quanto riguarda il settore costruzioni, il gruppo non punta ad avere grandi fatturati, puntiamo ad avere un equilibrio finanziario. Itinera è l'unica

società, nel panorama italiano, ad non avere indebitamento, quindi è un po' un unicum. Il motivo di Itinera è quello di concentrarsi in aree dove si possano sviluppare progetti greenfield, quindi Stati Uniti con Itinera USA e Halmar, e poi in Brasile, dove abbiamo Itinera Brasile a supporto anche degli investimenti. Ho dimenticato una cosa importante sul Brasile: abbiamo presentato all'Artesp che è il concedente di San Paolo, il progetto del nuovo ponte di Santos, che collega Encetas dos Imigrantes e il porto di Santos, che prevede un investimento di circa 3 billion di real a fronte di un riequilibrio con flusso di cassa marginale, di circa sei anni e mezzo o sette. Speriamo di chiudere anche questo atto additivo al contratto entro l'anno o nel primo quarter del 2020.

Per quanto riguarda Itinera, il focus è sui Paesi del Nord Europa dove operiamo, Danimarca, Norvegia e Svezia. Siamo anche operativi nel Brennero, insieme a società austriache. Poi, in Brasile, a supporto dei grandi investimenti di Ecorodovias, per minimizzare i rischi derivanti dall'affidare a società che poi non sono in grado di performare lavori, quindi viene utilizzata sia in fase di tender, per i greenfield, per valutare in maniera congrua i costi degli investimenti, i rischi degli investimenti e anche i tempi certi degli investimenti. Questo è un vantaggio: unitamente allo sviluppo del progetto basico e allo sviluppo poi del progetto esecutivo, consente, nel fare tutta la parte di investimento, di avere un controllo certo su tutti i Capex, sugli Opex, quindi riducendo molto i rischi della concessione.

Le altre aree di Itinera, oltre alla parte Italia, dove siamo presenti in alcuni progetti con altre società, sulla Napoli-Bari, ma il grosso del focus è il Nord Europa, nei paesi del Golfo – siamo presenti in Abu Dhabi, con il Reem Mall, che è uno dei più grandi mall che si stanno facendo in quell'area – e poi siamo presenti anche nella zona del Middle East, abbiamo una società operativa in Oman, e siamo presenti in Africa; ma il nostro focus è quello di avere una società competitiva, che non cresca tantissimo, ma che limiti il suo fatturato a 1 billion, e che sia lo strumento industriale per seguire e sviluppare progetti greenfield. La nostra strategia non prevede investimenti nel brownfield, che solitamente, essendo già operativi, hanno un costo di acquisizione molto elevato. Chiaramente hanno più certezze e costano di più.

Dove ci sono più rischi, ci sono più possibilità di profitti, ma se uno ha tutti gli strumenti per gestire i rischi, può ottenere dei buoni risultati.

L'altra strategia del gruppo è quella di puntare molto sul discorso della tecnologia, cioè investimenti in tecnologia, soprattutto abbiamo visto anche in Italia le varie gare che ci siamo aggiudicati, di smart road, anche questo è importante. Siamo partiti con Sinelec a costituire una società negli Stati Uniti per tutto quello che riguarda il poling e anche questo è uno dei punti importanti del piano del nostro gruppo.

Sostanzialmente continuare a rimanere un punto di riferimento in Italia, nel campo delle concessioni, completare il progetto della Asti-Cuneo, fare questa gara di SITAV, in Brasile consolidare e puntare quest'anno a chiudere l'allungamento di Encetas dos Imigrantes, con il ponte di Santos, acquisire un altro progetto di concessione; negli Stati Uniti Halmar a questo punto è uno dei cinque più grandi player nell'area di Newark e ha un fatturato di circa 300 milioni di dollari, e utilizzare Halmar e Itinera, in USA, per questi nuovi PPP che stanno partendo.

In sostanza il piano del gruppo è: efficientamento, sinergia, one company, diversificazione e, altra cosa importantissima, nel 2018 – che ci eravamo dati come obiettivo – avere un partner strategico. Anche questo tassello del nostro business plan è andato a posto. Sono entrati: prima il fondo Ardian, dentro Autovia Padana, come socio, e poi sono entrati nel capitale, con la società Nuova Argo, che è ancora controllata internamente dal gruppo Gavio, ma con una partecipazione, da parte del fondo Ardian, del 40%. Questo consente al gruppo, per i futuri investimenti, anche di avere un partner che è uno dei più grandi fondi di investimento al mondo e che, in questo momento, ha un portafoglio di infrastrutture pari a 15 miliardi.

Il fatto che il fondo Ardian sia entrato nel nostro gruppo evidenzia quali sono le capacità del gruppo e soprattutto l'entrata, dopo le vicende del ponte di Genova, dimostra che la valutazione che è stata fatta dal gruppo e il valore che è stato attribuito al gruppo derivano dalla competenza, dalla competitività che il gruppo ha, e anche dall'etica e dallo sviluppo del business.

Poi c'è la slide dove vedete i dati aggregati di ASTM 2017-2018 e quello che era il target di revenue, di 3,8 billion. Se oggi considerassimo già il consolidamento di Ecorodovias, che attualmente non è consolidata, ma abbiamo ancora un triennio davanti per fare questa strategia, già oggi il gruppo ha 2,3 billion di ricavi. Contiamo, nel 2019, di aumentare questi ricavi sensibilmente, in modo da traguardare gli obiettivi del piano entro il 2021 e raggiungerli, sia a livello

di revenue, sia a livello di EBITDA, sia per quanto riguarda l'internazionalizzazione e la diversificazione, che prevedevano un portafoglio di tutto il gruppo ASTM bilanciato dal 2016, quando era 100% Italia, per raggiungere al 2021 con un portafoglio che sarà 50% Italia e 50% Est.

L'altra cosa importantissima è che arriveremo al 2021 con una durata delle concessioni allungata. Questa durata delle concessioni verrà allungata per quanto riguarda tutti gli investimenti in Italia, dovuti alla sicurezza, con la chiusura al cross financing della Asti-Cuneo, ovvero con un terminal value, ovvero con la vittoria della gara, quando verrà messo in gara; e con l'allungamento delle concessioni in Brasile, che già con le gare acquisite presenta un notevole allungamento, e, in più, con tutta la serie di future gare che si faranno in Brasile. Per gli Stati Uniti, evidentemente, l'obiettivo è quello di acquisire la prima concessione entro il 2020 e cominciare, intanto, a fare le prime offerte alla fine di quest'anno.

Queste sono le linee guida. Diciamo che, concludendo, il gruppo ASTM-SIAS in Italia è diventato uno dei gruppi di riferimento, sia nel campo delle concessioni, sia nel campo delle costruzioni. Questo è dovuto, fortunatamente, a capacità del gruppo. Aiutano anche, a volte, gli eventi, quindi le costruzioni sono diventate ormai il secondo gruppo, e per le concessioni devo dire che il nostro Amministratore Delegato di SIAS ha incontrato più volte anche le autorità politiche, proprio per sbloccare la Asti-Cuneo, e abbiamo visto che c'è grande attenzione verso il nostro gruppo, per come ha anche gestito, insieme al Ministero, la soluzione della Asti-Cuneo, che sicuramente è stata molto apprezzata a livello politico.

Grazie.

**Agogliati:**

Possiamo aprire la sessione Q&A. Grazie.

**Operatrice:**

Qui è l'operatrice Chorus Call. Cominceremo ora la sessione domande e risposte.

La prima domanda, dalla conferenza in italiano, è da parte di Niccolò Pessina, di Mediobanca. Prego.



**Pessina:**

Buongiorno a tutti. Avrei alcune domande. La prima sul contesto regolatorio in Italia. Voi avete alcuni piani finanziari che necessitano di essere aggiornati, in questo momento, quindi vorrei capire come vanno le interlocuzioni con il Ministero e, in particolare, capire se il nuovo regime tariffario a cui il Ministero sta lavorando, con l'Autorità dei trasporti, verrà applicato, nel caso di questi aggiornamenti, o se continuerete con le regole già fissate nei contratti di concessione esistenti.

La seconda domanda è sul cross financing, tra la A4 e la A33. Mi domando se è possibile avere qualche dettaglio, in particolare sulla dimensione di questo terminal value riconosciuto sulla A4 e, di conseguenza, quale sarà la durata della concessione della A33.

Terza domanda, sull'EBITDA: nel 2017 voi ci avete dato un target di EBITDA, per il 2021, di 900 milioni, dalle concessioni in Italia. Oggi siamo intorno ai 750, mi domando se questo target sia confermato e se siate sempre committed a raggiungerlo.

Ultima domanda: se si può avere un aggiornamento sul traffico nel primo trimestre del 2019. Grazie.

**Tosoni:**

Buongiorno, sono Tosoni, AD di SIAS. Ho segnato le domande e seguirò l'ordine.

La prima parte è sui piani finanziari: i piani finanziari sono ovviamente in discussione. Come sapete, c'è tempo fino a giugno per la presentazione degli stessi, quindi stiamo lavorando con il Ministero, seguendo la normativa esistente, ovviamente. I piani finanziari sono fatti sulle basi della regolamentazione attuale e tutte le previsioni sono da delibera CIPE. Nulla è cambiato per noi, stiamo continuando a lavorare nella stessa maniera di sempre.

ART oggi è in una fase di consultazione, è ancora aperta alla consultazione. Sono gli ultimi giorni, perché chiuderà il 29, domani, questa fase. Anche noi abbiamo una serie di quesiti che porremo all'Autorità di regolamentazione, riguardanti proprio la delibera, perché non riteniamo che tutti gli elementi siano così chiari e vogliamo delle spiegazioni.

Questo è lo stato dell'arte. Oggi sarebbe prematuro parlare di un impatto di

ART, visto che siamo in fase di consultazione. Intanto va ben compresa, poi vedremo gli impatti.

Tra l'altro, ricordo sempre che i contratti – come dicono tutti i nostri contrattualisti: *pacta sunt servanda* – sono assolutamente solidi e vanno seguiti. Per noi sono molto chiare le disposizioni dei contratti in essere, esistenti, e li stiamo seguendo.

Riguardo al cross financing di Asti-Cuneo, la situazione, come era stato anticipato dall'ingegner Rubegni, sembra essere molto positiva, nel senso che l'interlocuzione con il Ministero è buona, stiamo collaborando. Sappiamo che l'ipotesi concordata, ripeto, per noi è indifferente ai fini degli effetti economici e finanziari, rispetto alla precedente soluzione che già conoscevate, cioè quella che il Ministero aveva inoltrato all'Europa, per la quale la Commissione europea aveva poi dato la sua decisione, quindi aveva approvato.

L'unica differenza è la technicality, la modalità, quindi, che non è più di trovare i flussi di cassa con i quattro anni aggiuntivi della Torino-Milano, che rimane con la stessa scadenza di prima, quindi il 2026, ma è attraverso un terminal value. A noi questa metodologia poco cambia, perché le leve, come sapete, sono anni, tariffa e terminal value. In questo caso è stato scelto il terminal value che, proporzionalmente, è cresciuto, ma, come dico, esattamente in maniera indifferente ai quattro anni che precedentemente si ottenevano sulla Torino-Milano.

Sappiamo che questa soluzione è già all'attenzione del Ministero delle Finanze e dei NARS. Sta per andare al prossimo CIPE, quindi abbiamo motivi di ritenere che sia l'ultima pagina di questo libro, che ormai va avanti da molti anni.

La durata della concessione della Asti-Cuneo rimane da contratto, come era prevista: 23 anni e mezzo da fine lavori; quindi nulla è cambiato.

### **Viviano:**

Tornando sulla questione ART, vale la pena aggiungere un elemento importante: il sistema ART, o che ART intenderebbe provare a introdurre, è comunque un sistema price cap al riequilibrio; quindi, da questo punto di vista, è poco variante, per quanto riguarda la regolamentazione attuale, della gran parte delle nostre concessioni. La gran parte delle nostre concessioni, lo sapete, sono già al riequilibrio e ogni quinquennio, ogni periodo regolatorio di cinque anni,

richiedono o un riequilibrio o un aggiornamento. L'unico elemento tradizionale può, o potrebbe essere, quello dell'introduzione del parametro di efficientamento, che di per sé è un elemento non negativo, nel senso che potrebbe essere uno strumento attraverso il quale eliminare determinati constraint, determinati vincoli, regolatori o legislativi, per rendere determinate strutture di costo delle concessionarie, che ad oggi sono incompressibili, o comunque poco flessibili, più flessibili. Vanno quindi anche nell'interesse dello stesso concessionario, anche per fornire un servizio qualitativo, come dicevamo, senza precludere la continua crescita negli standard di qualità e di sicurezza forniti al Paese.

Inoltre, ricordo che molte delle nostre concessioni sono state vinte in gara, con gara europea e, quindi, *pacta servanda sunt* però c'è anche da dire che le gare europee sono un qualcosa che difficilmente può essere modificato, perché modificherebbero le condizioni di gara.

Per quanto riguarda un altro elemento del terminal value, vorrei aggiungere che il terminal value non deve essere letto come un rischio finanziario pari al rischio Italia, perché comunque è un qualcosa che la concessionaria garantisce a se stessa, in un certo senso. Ricordo che, tra le varie condizioni sospensive a un handover della concessione, l'ultima è l'effettivo, avvenuto, pagamento di eventuali terminal value. Qualora questo pagamento non avvenga, la concessionaria continua a gestire e quindi ad autogarantirsi il terminal value.

C'era una domanda poi sul target del '21 nel piano strategico: il target del '21 era basato sulla riaggiudicazione della gara A21 e di ATIVA, consolidando ATIVA al 100% mentre ad oggi è consolidata ad equity. Diciamo che il raggiungimento di questo target, così come è configurato, dipenderà molto dall'effettivo lancio della gara, di cui ad oggi purtroppo non si ha ancora notizia. Dall'altro lato però bisogna dire che le concessioni, nel frattempo, rimangono, in particolare la A21, e quindi noi ad oggi stiamo continuando a gestirla. Tra l'altro siamo tuttora, per quanto riguarda A21, nell'ambito dei 24 mesi contrattuali previsti proprio dalla normativa vigente.

C'era poi una domanda sul traffico, se non ricordo male, Niccolò.

**Pessina:**

Esatto, un aggiornamento sul traffico di questi primi mesi del '19.

**Viviano:**

Come sapete, noi daremo la disclosure più avanti, comunque si può dire che il traffico sta dando segnali direi positivi. Continua a performare molto bene il traffico pesante e performa bene anche il traffico leggero. Il traffico pesante è ormai tre anni che sta performando in maniera significativa, probabilmente al di là dei classici collegamenti che si possono fare, al Pil e alla produzione industriale, secondo la nostra personale opinione ci sono dei nuovi fattori globali che incidono sul traffico pesante.

Parto dal più semplice, che noi sperimentiamo tutti i giorni: l'e-commerce. I principali magazzini Amazon del nord Italia sono sul nostro network. Ma poi c'è un elemento ancora più globale, che è quello della produzione dei beni. Una volta i beni venivano prodotti in un'unica unità produttiva e quindi la movimentazione delle merci avveniva due volte, una volta in entrata, come materia prima, una volta in uscita, come prodotto finito. Ad oggi, invece, i prodotti girano molto di più, vengono trasportati come prodotti semilavorati, quindi come collocazione di unità produttive, di varie fasi dell'attività produttiva, in aree diverse e geografie diverse. Questo può essere interpretato, a nostro avviso, come uno degli elementi principali che stanno incidendo sul traffico e che inciderà in futuro ancora di più sul traffico, anche a dispetto, magari, di crescita del Pil o della produzione industriale, non particolarmente brillante, come quella che caratterizza il nostro Paese nell'ultimo periodo.

**Operatrice:**

La prossima domanda è da parte di Enrico Bartoli, di Main First. Prego.

**Bartoli:**

Buongiorno a tutti, qualche domanda anche da parte mia.

Innanzitutto una prima sul dividend policy. C'è stato un incremento molto significativo del dividendo 2018 rispetto al 2017: se ci potete dare un'indicazione di come sarà definita la dividend policy a partire da quest'anno.

Una seconda domanda riguarda un po' l'outlook sul '19. L'anno scorso avevate dato delle guidance: ci potete elaborare un po' le vostre attese, considerando lo 0,4% di incrementi tariffari, l'outlook del traffico e, magari,

un'indicazione sull'andamento del net profit di quest'anno, che è sempre un po' più difficile da predire?

Poi una domanda sul Brasile: innanzitutto avete indicato che ci saranno alcune gare, tra la fine di quest'anno e l'inizio del 2020, a cui parteciperete. Se potete dare qualche dettaglio in più e, poi, un'indicazione su quello che ritenete essere un livello massimo di investimenti in nuove concessioni, o rinnovo di concessioni, che può essere sopportato da Ecorodovias, sia in termini operativi che in termini finanziari.

Poi l'ultima domanda, sempre in merito al Brasile; è stata evidenziata, nel bilancio di Ecorodovias, questa possibile richiesta di danni per circa 250 milioni di euro, riguardo alle investigazioni in atto. Se ci potete dare un update sulla situazione e se ritenete con quale probabilità la società possa essere chiamata, eventualmente, a pagare queste cifre. Grazie.

#### **Viviano?:**

Sulla dividend policy, è quella che ormai è nota e verrà mantenuta stabile: il 60% a livello di SIAS e il 60% dell'utile consolidato quota gruppo; a livello di ASTM, il 100% dell'utile bilancio separato. Quest'anno si è già visto l'effetto sul dividendo di SIAS, che è praticamente raddoppiato, tra l'altro portando il dividend yield circa al 5%, quindi ponendosi ai più alti livelli, non solo del settore, ma tra le società quotate italiane. Su ASTM la crescita è importante, di oltre il 13%, ma il vero effetto si vedrà il prossimo anno, con la consuntivazione del risultato da parte di ASTM S.p.A., del pro quota di dividendi del risultato che ha incassato da SIAS quest'anno. Questa dividend policy è quella già resa nota a mercato in occasione della pubblicazione degli estratti dei patti parasociali a settembre scorso, a seguito del closing del deal tra Aurelia, della famiglia Gavio, e la SPV lussemburghese del fondo Ardian.

Per quanto riguarda l'outlook del '19, quest'anno abbiamo preferito dare degli elementi qualitativi. Potremo dare maggiori dettagli in futuro. Ad oggi quello che possiamo dire è che comunque l'incremento tariffario è stato dello 0,42. Questo incremento tariffario deve tener conto, però, di due elementi: uno è il fatto che una parte importante di incremento tariffario, cioè l'incremento di SALT, è stato convertito in terminal value, quindi, da un certo punto di vista, noi avremo una quota di circa 6,5 milioni di EBITDA in meno, ma non spariscono quei numeri, quei

valori, perché vengono riconosciuti in terminal value; dall'altro lato, c'è stato un errore materiale nei calcoli nella definizione della tariffa su Autovia Padana, che purtroppo era più facile da calcolare, essendo una gara europea, ma c'è stato questo errore, quindi 2,75 contro lo 0,1%, e la società ha già ricorso, per vedersi riconosciuto questo incremento tariffario. Non è assolutamente perso, è semplicemente posticipato.

Sul traffico, noi abbiamo previsto, in maniera molto molto conservativa, un traffico in crescita dello 0,5%, suddiviso, tra l'altro, in un 0,5% like for like, perché quest'anno, in realtà, avremo una crescita di traffico prevista di circa il 2%, tenuto conto che ci sono due mesi in più di gestione di Autovia Padana. Tornando al like for like, prevede uno 0,2% di previsione, conservativa, di crescita del traffico leggero, e ben 1,4% circa, invece, di crescita del traffico pesante.

I primi mesi confortano assolutamente, rispetto a questo.

Sul Brasile lascerei la parola all'ingegner Rubegni.

#### **Rubegni:**

Per quanto riguarda la richiesta sul Brasile, diciamo che sono fatti antecedenti al nostro ingresso. La società non è indagata perché, come sapete, in Brasile non vige la 231. Pertanto le indagini sono relative ai dipendenti che sono stati licenziati dalla società.

Sappiamo anche che questa indagine riguarda tutte le società concessionarie del Paranà. La cifra richiesta – lo sappiamo tutti, per aver letto i giornali – viene sensibilmente ridotta. Quello che possiamo dire noi è che dagli esami che sono stati fatti, da auditor indipendenti, non abbiamo avuto alcun beneficio, quindi come società – avendo fatto verificare tutte le concessioni del Paranà, dall'inizio, a livello contrattuale e a livello finanziario, da Ernst & Young e da Masciado Meyer– riteniamo che non ci sia stato nessun beneficio.

Riteniamo quindi quella cifra assolutamente insensata. Devo dire che, nel frattempo, molti altri concessionari hanno trattato con numeri molto diversi, però noi, in questa fase, non riteniamo di avere (*rumori di sottofondo*)...

Quello che invece abbiamo fatto, prudentemente, è stato accantonare tutto il residuo dell'utile del 2018 a riserva.

Per quel che riguarda le altre gare, la prima gara che presenteremo è quella relativa a Concepa, che sono circa 9-10 milioni di investimento, per 1100 km di

concessione autostradale. Poi parteciperemo alla BR364 e poi alla BR101. La prima, Centrovias, sono circa 1100-1200 km. Stanno uscendo adesso gli *editao* per presentare poi la gara, probabilmente, nel mese di agosto. Le altre sono due concessioni, da 445 e 220 km. I Capex sono tutti stimati. Siamo in attesa, appunto, degli elementi da parte del concedente. Centrovias era la concessione che prima faceva capo ad Arteris. Questi sono i tre progetti che offriremo quest'anno. Nel frattempo siamo già partiti a fare lo studio su Dutra.

Per quanto riguarda la situazione finanziaria del Brasile, qualora dovesse chiudersi anche l'additivo di Ancepas, con il ponte di Santos, con un investimento di 3 miliardi, evidentemente dovrà essere valutata attentamente la soluzione finanziaria. Bisogna però tenere conto di una cosa: queste concessioni richiedono grossi investimenti, ma vengono spalmati negli anni. Per esempio i 3 billion del ponte di Santos vengono spalmati in quattro anni.

Le altre concessioni: è vero che chiedono 9 miliardi di investimenti, però i 9 miliardi di investimenti sono spalmati in dieci anni e, nel frattempo, si comincia a pedaggiare subito. Evidentemente la situazione finanziaria è monitorata e non si può escludere che nel prossimo anno non si possano fare delle iniezioni di capitale, per rendere più equilibrato il rapporto debt-equity. Questo va visto con quelle che saranno le eventuali future acquisizioni. Non escludiamo questa possibilità, ma dipende dalle eventuali acquisizioni alla chiusura del nuovo contratto.

Per quanto riguarda l'EBITDA, è stabile, e stiamo allungando anche di molto la vita delle concessioni. Consideriamo che nel 2019 l'EBITDA di Ecorodovias è in crescita, perché bisogna tenere conto che, dopo anni di riduzione del numero di passaggi di auto, noi abbiamo la rete che ha l'elasticità più grande, perché è quella che collega tutta la parte dei porti e la parte, forse, più ricca di tutto il Paese. Vediamo che ci sono dei segnali di ripresa, vediamo adesso come vai il raccolto, in questi mesi, però prevediamo un 2019 sicuramente con dei ricavi in crescita e con un EBITDA anche questo in crescita. Chiaramente questo non terrà conto dei nuovi progetti che speriamo verranno acquisiti.

La situazione finanziaria è una cosa che stiamo valutando, ma riteniamo che possa essere risolta con dei follow-on, che sono abbastanza rapidi, in Brasile. Naturalmente questo è subordinato all'approvazione degli azionisti di prima.

**Operatrice:**

La prossima domanda è da parte di Roberto Letizia, di Equita Sim. Prego.

**Letizia:**

Buongiorno. Io vorrei chiedere un dettaglio del target di piano strategico al 2021, se ci potete dire quegli 1,8 miliardi come sono composti ad oggi, fra Ecorodovias, fra SIAS, cioè le concessioni, e la parte di costruzioni, quindi lo split degli 1,8 miliardi.

Da un punto di vista strategico, vorrei sapere se rimarrete focalizzati sulle motorways o se, di fatto, state guardando anche altri potenziali investimenti infrastrutturali, primi fra tutti, per esempio, gli aeroporti.

Sul tema del price cap vorrei tornare un secondo chiedendovi, nell'assunzione in cui veniate liberati da alcuni dei vincoli che avete in questo momento sul trattamento degli operating cost, a cui Stefano faceva riferimento prima, qualora venissero rimossi questi limiti, qual è la capacità di cost capping annuo che la società ha, per seguire l'eventuale introduzione di un meccanismo di price cap?

Sulla A21 vorrei chiedervi ad oggi, qual è la vostra migliore stima per la partenza della gara, considerando anche le interlocuzioni con il Governo.

Sulla riorganizzazione di gruppo, quindi su tutti i procedimenti che porteranno al consolidamento degli asset, in particolare quello di Ecorodovias, vorrei chiedervi al momento quali sono gli ostacoli più grossi che non vi consentono di arrivare al consolidamento dell'asset e come intendete rimuoverli, da questo punto di vista.

Poi un'ultimissima domanda, un po' più tecnica: vorrei sapere quali saranno gli impatti dall'adozione dei nuovi IFRS sui conti di gruppo nel 2019. Grazie.

?:

Ripeti l'ultima, per piacere, perché è andata via la voce?

**Letizia:**

Vorrei sapere quali saranno gli impatti sui conti di gruppo dall'applicazione dei nuovi IFRS, ammesso che ce ne siano, nel 2019. Grazie.



?:

Anche la prima, Roberto, per favore.

**Letizia:**

La prima era lo split degli 1,8 miliardi di EBITDA target, tra concessioni, costruzioni e Ecorodovias, quindi SIAS, Ecorodovias e Itinera.

La seconda era se rimarrete sulle motorways, o se guardate anche altre infrastrutture, quindi eventuali porti o aeroporti.

Sul price cap, la capacità di seguire – ammesso che possiate essere liberi sugli Opex – gli eventuali price cap.

La migliore stima della partenza della gara della A21, che cosa vi impedisce di arrivare al consolidamento di Ecorodovias e come intendete risolvere i limiti, e poi gli impatti da IFRS. Grazie.

**Targon:**

Per quanto riguarda la prima domanda, gli 1,8 miliardi di EBITDA target del 2021 è così composto: 900 milioni erano previsti da SIAS, 750 da Ecorodovias e la restante parte è formata da construction, engineering e technologies, in particolare la parte construction con EPC ammontava a 90 milioni.

**Letizia:**

Quindi non c'è cambiamento, di fatto, non c'è un cambiamento dello split interno, al netto di quanto detto l'ingegner Rubegni ha detto all'inizio.

**Rubegni:**

No, ma infatti io non l'ho mai detto. Ho detto che stiamo proprio confermando l'obiettivo del piano.

Invece, per quanto riguarda le altre due domande, sugli aeroporti: con l'ingresso del fondo Ardian, che gestisce diversi aeroporti, non si esclude la partecipazione, anche se, per adesso, ancora non rientra nella nostra linea di business. Vediamo, in futuro, quello che può accadere, sicuramente la nostra focalizzazione è sull'infrastruttura.

C'era poi un'altra cosa sulla gara A21.

**Tosoni:**

È abbastanza aleatoria. Diciamo che al momento noi non abbiamo evidenze di alcun genere per poter quantificare ed essere precisi su una data. Ormai è da mesi, per non dire un anno e mezzo, che sappiamo esserci il processo in atto, quindi sicuramente il Ministero sta facendo le sue valutazioni, però al momento non abbiamo veramente evidenza di una data certa.

**Rubegni:**

Una cosa da considerare, per valutare una data certa, è che per fare una gara deve essere prima messo fuori un bando, dopodiché dev'essere emesso un progetto a base di gara, deve essere dato il tempo per studiare il progetto e fare la gara, dopodiché si deve procedere all'aggiudicazione. Ragionevolmente, con i tempi che ci sono, si va da uno a due anni, se tutto va bene.

C'era poi l'altra cosa sul Brasile, cosa ostacolava: nulla ostacola questa operazione, ci stiamo prendendo i nostri tempi perché, avendo cambiato anche sensibilmente tutta l'organizzazione di Ecorodovias, non c'è più il vecchio CEO ma abbiamo messo un nostro general manager, che è l'ingegner Caffo, che è il capo di tutta la parte operation, acquisti, ingegneria tecnologia, poi il dottor Marcello Guidotti, che è il CFO, poi abbiamo, per tutta la parte legale e societaria, il dottor Locombe, in questa fase stiamo entrando sempre più in profondità, abbiamo cambiato tutti i processi e tutti i sistemi di gare e di affidamento dei lavori, proprio per essere certi di non avere nessun problema. Questo è un processo che è iniziato a valle della nostra acquisizione, quindi con tempo. Il piano prevedeva il consolidamento di questo asset nel 2021, portiamo avanti in parallelo prima tutta la riorganizzazione sulla società, tutta la parte di nuovi business e poi valuteremo quando fare questo consolidamento dell'asset, quando siamo certi di tutta la parte anche organizzativa, industriale e finanziaria.

**?:**

C'era poi una domanda sul price cap e sulla struttura dei costi. Intanto vorrei integrare quello che è stato detto prima anche con un altro elemento: dal nostro punto di vista la riorganizzazione dei costi non deve, come dicevamo, andare a scapito della sicurezza delle manutenzioni, eccetera, anzi, noi

prevediamo che debbano essere inseriti dei meccanismi di premialità per i soggetti che raggiungono determinati livelli di standard di qualità e sicurezza. Detto questo, è chiaro che c'è una componente di costi che potrebbe essere comprimibile che, ad esempio, è quella del costo del personale. Ad oggi la società, in particolare SIAS, sopporta circa una cinquantina di milioni di costi connessi, ad esempio, a tutta l'attività di pedaggiamento. Queste sono attività che, tecnicamente, possono essere svolte con la tecnologia e non manualmente. Su questa parte, evidentemente trovato un accordo, si può anche intervenire; tenuto conto, però, anche del costo sociale di una manovra del genere. ART e il Governo si devono anche rendere conto che, se da una parte porta efficienza, dall'altra, questo ha dei costi sociali importanti.

Per quanto riguarda invece l'ultima domanda, sugli impatti dei nuovi principi contabili, noi non avremo impatti significativi su nessuna delle modifiche dei principi contabili introdotti. L'unico che forse vale la pena citare è l'IFRS 16, quindi sui leasing operativi e finanziari. Su molte società ha un impatto importante, nel nostro business non ha particolare impatto. Noi, più che auto e qualche affitto di locale o equipment operativo, in termini di PC e telefonini, non abbiamo. Questo comporterà, a livello di ASTM, maggiori asset immateriali e, di conseguenza, maggior debito per circa 20 milioni di euro; a livello di SIAS per circa 12 milioni di euro. Dall'altro canto, un livello di EBITDA maggiore non significativo, parliamo forse di un paio di milioni, nella migliore delle ipotesi. Nessun impatto, quindi, nessuna discontinuità particolare sui principi contabili nel 2019.

**Letizia:**

Se posso faccio subito un follow-up. Nell'ipotesi di gara sulla A21, dato che voi conoscete molto bene l'asset, quant'è l'ammontare degli investimenti che potrebbero essere messi a gara. Di cosa parliamo? È un asset che andrà a gara con un potenziale di investimenti da fare nei prossimi 10-15 anni pari a...? Per che progetti? Questo per rendersi conto di quanto potrebbe essere l'eventuale riduzione tariffaria, ammesso che ce ne sia, nel caso in cui non ci fossero investimenti da fare, oppure se il livello tariffario, e quindi l'EBITDA, verrà mantenuto, perché l'ammontare degli investimenti da fare è rilevante.

Poi, siccome avete dato una risposta parziale, provo a proporre io una cifra, per sapere se è corretta. A me viene una stima di circa 900 milioni di euro, forse

anche qualcosa in più, come terminal value sulla A4, per compensare il nuovo contratto. È una cifra ragionevole? Grazie mille.

**Tosoni:**

Buongiorno. La prima cosa, sulla domanda della A21: è una domanda interessante, delle valutazioni sono fatte ma c'è veramente una aleatorietà importante. Potrebbe andare da 300 milioni – lo dico così, per apprezzamenti minimi di sicurezza dovuti alle nuove normative, dovuti a tutto ciò che bisogna fare per intervenire e migliorare continuamente il livello di sicurezza delle infrastrutture – sino a 1-1,5 miliardi, perché dobbiamo pensare che su quella tratta potrebbe valere la pena pensare all'allargamento della terza corsia e, a questo punto, ovviamente, le cifre crescono rapidamente. Si potrebbe pensare anche ad una serie di opere compensative perché, sulla base del quadro esigenziale di cui parlavano gli enti locali, c'è una serie di richieste connesse, sovrappassi e sottopassi collegati direttamente alle infrastrutture, quindi la cifra è grande a piacere.

Sicuramente c'è uno zoccolo duro importante di interventi, a cui chiunque prenderà la concessione, chiunque ci sarà a gestire, dovrà pensare. Siccome tutta la rete italiana è una rete comunque matura, datata, secondo noi, nella nostra visione – e questo stiamo spiegando con grande forza al Ministero e a tutti i soggetti coinvolti – necessita di un ripensamento importante, di interventi importanti. A prescindere da ogni tipo di altro ragionamento, noi abbiamo impostato così tutto il lavoro sulla nostra rete, quindi pensiamo di intervenire in maniera importante su tutte le infrastrutture, perché riteniamo che sia doveroso aumentare la durabilità dell'opera. Questo è un criterio assoluto, a prescindere da altri ragionamenti.

Dopodiché, c'era un'altra domanda, sul terminal value della Asti-Cuneo. Sicuramente non è lontano da quella cifra che lei diceva, perché corrisponde proprio al valore di quei quattro anni di Torino-Milano, a cui vanno aggiunti poi gli EBITDA della Asti-Cuneo fino a fine concessione, perché nella vecchia formulazione la Asti-Cuneo va cappata fino al 2030.

**Operatrice:**

La prossima domanda è un follow-up di Niccolò Pessina, di Mediobanca.

Prego.

**Pessina:**

Un paio di follow-up molto veloci. Il primo su Ecorodovias: si è parlato di un possibile aumento di capitale, mi domando, in questo scenario, se voi foste disposti, interessati, eventualmente, a sottoscrivere un inoptato. Ovvero: la gran parte della vostra partecipazione in Ecorodovias è tenuta insieme a un partner brasiliano, quindi mi domando, se il partner non fosse d'accordo sull'eventuale sottoscrizione di un aumento di capitale, se voi vi poteste fare garanti anche della sua quota.

Ancora una domanda sulla A21: immagino non si parli più di una concessione breve, che scada al 2030, ovvero avere diverse concessioni da mettere assieme nel 2030. Mi sembra di capire sia uno scenario ormai decaduto.

L'ultima domanda, sul greenfield negli Stati Uniti: avete citato la Washington Beltway, quindi mi sembra di capire ci sia un interesse anche ad uscire dall'area tradizionale di operatività di Halmar, che era lo Stato di New York e il nord-est del Paese.

Un'ultima cosa: mi domando come mai questo interesse particolare per le strutture con availability payment, ovvero: se io guardo i progetti availability payment negli ultimi dieci-vent'anni hanno avuto comunque dei ritorni abbastanza cappati, perché il traffico è cresciuto più di quella che era l'availability richiesta dalle autorità locali; magari c'è più certezza sui ritorni, però percepisco un cap verso l'alto. Non so se condividete questa mia visione.

**Viviano:**

Per Ecorodovias intanto bisogna dire che il rapporto con l'azionista e la struttura attuale, dal punto di vista della relazione, è ottimo ed è dimostrato dal fatto che la società ha potuto sviluppare il proprio business, quindi aggiudicandosi tre nuove gare, nell'ultimo tempo.

Attualmente IGLI in trasparenza ha circa il 49,2% della società e tecnicamente, qualora si volesse arrivare, entro il '21, al consolidamento, non servirebbe sottoscrivere grandi inoptato per raggiungere l'obiettivo.

Comunque dal nostro punto di vista, la struttura attuale, al netto della governance, che è una governance pari passo, funziona.

La domanda sulla A21 al 2030 è molto interessante, perché uno degli elementi positivi, diversi, che si sono affacciati in questo momento al panorama, è che sembra minore l'interesse ad aggregare concessioni con scadenze diverse in uniche concessioni. Questo, da un certo punto di vista, aumenta ancora di più il vantaggio competitivo del gestore in essere.

Sugli Stati Uniti i greenfield sono sicuramente l'elemento fondamentale. L'avalability payment è più un tema di risk management, di approccio a un nuovo mercato, che si conosce magari meno e che ha anche una storia recente nel settore delle concessioni e dei PPP, quindi è determinato da un approccio prudente, più prudente, nell'entrata su un nuovo mercato.

Halmar: la Capital Beltway, nel Maryland, in realtà è uno Stato contiguo, ma Halmar funzionerebbe da EPC contractor, quindi non cambierebbe la strategia di Halmar, in questo senso, che opera già nel settore delle grosse infrastrutture, anche quelle stradali, se non ancora ad oggi in concessione, ma non parteciperà neanche in concessioni future, perché per le concessioni è stata creata una società apposita negli Stati Uniti, detenuta da SIAS e da ASTM.

**Operatrice:**

La prossima domanda è un follow-up di Enrico Bartoli, di Main First. Prego.

**Bartoli:**

Scusate, un breve follow-up sullo US, perché durante la conference avete menzionato l'obiettivo di acquisire una concessione nel 2020, con gara quest'anno. Mi chiedevo, appunto, quale fosse il veicolo che pensate di utilizzare per l'eventuale acquisizione di questa concessione e che tipo di consolidamento vedremo, eventualmente, su SIAS o ASTM.

L'ultima poi riguarda il cost cutting, se ci potete dare qualche dettaglio dello stato dell'arte nel 2018. Sia nel '17 che nel '18 ci sono stati dei one off, a livello di EBITDA, proprio per l'implementazione dell'efficienza: ci dobbiamo attendere qualcosa anche per il 2019? Grazie.

**Rubegni:**

Per quanto riguarda la gara negli Stati Uniti, stiamo valutando e stiamo facendo degli accordi per presentarci in joint-venture. In joint-venture ci sarà il

gruppo SIAS-ASTM, con quote simili a quelle degli altri player, che sostanzialmente sono o spagnoli o fondi di investimento. Ci sarà quindi il gruppo ASTM-SIAS, con quote che stiamo ancora concordando, prima di arrivare all'apertura dei documenti. Abbiamo due-tre opzioni e quello che vorremmo conseguire è avere la stessa quota di concessione con la quota di EPC, in modo, per tutti i soci, di avere pari rischi di concessioni, matchati con i rischi di costruzione.

Per quel che riguarda il consolidamento, stiamo valutando che per le gare, quelle più grandi, preferiamo avere un approccio più prudente, come diceva il dottor Viviano, oltre al rischio traffico, ma anche sul rischio quote. Vogliamo entrare in un mercato, che ha creato dei grossi problemi nei PPP per alcune società, quindi essendo estremamente prudenti.

Su concessioni che richiedono, invece, un investimento molto più ridotto, stiamo valutando di partecipare per consolidare l'eventuale acquisizione.

Per quelle, invece, di dimensioni più grandi che stanno venendo fuori, vogliamo partecipare con una governance che ci dia la possibilità di controllare la società, ma sicuramente non con quote di consolidamento.

?:

Il cost cutting è partito con un piano che era iniziato circa tre anni fa. Attualmente, in termini MPV, le società hanno raggiunto circa 150 milioni di saving, che si svilupperanno ancora nei prossimi anni. Diciamo che la parte importante è stata fatta. Un'ulteriore parte è in corso di valutazione sulla riorganizzazione, quindi accentrando di funzioni e quindi più sulla parte organizzativa e per evitare duplicazioni, accentrando determinate funzioni di staff, da questo punto di vista. Questo per quanto riguarda la parte consolidata.

Sulla parte non consolidata, secondo me è importante anche sottolineare in questa fase il grande lavoro fatto e in corso su SITAF e il grande lavoro fatto su Tangenziale esterna, sulla parte oneri finanziari. Sapete che Tangenziale esterna ha rifinanziato il proprio debito a luglio scorso e proprio recentemente, anche a seguito di una chiusura di derivati effettuata due settimane fa, ha portato il costo medio del debito all-in al 3,80%, rispetto al 6,5 preesistente a giugno dell'anno scorso. È una società che, se abbiniamo il tasso di crescita del traffico, importantissimo, al fatto che, sia relativo ma anche assoluto, è a 27.000 VTGM

che la fa entrare nelle prime otto concessionarie otto concessionarie autostradali italiane per VTGM. Tanto per dare un'idea, la Torino-Piacenza A21, ha una trentina di VTGM. e questo rende l'idea di come il traffico sia importante già su quell'arteria. Il traffico pesante è al di sopra della stima di gara. Quello che è ancora un po' mancante è il traffico leggero, in quanto mancano delle arterie fondamentali all'ingresso di Milano, che devono essere analizzate prima dell'entrata in funzione di Tangenziale esterna che, invece, saranno analizzate nei prossimi anni, che sono la Paullese e la Cassanese, mentre la Rivoltana è l'unica che è stata completata. Tanto per dare un'idea, i saving di oneri finanziari su Tangenziale esterna ammonteranno a circa 16 milioni di euro all'anno.

**Operatrice:**

Signori, al momento non ci sono altre domande prenotate.

**Agogliati:**

Arrivederci e grazie tutti.