

**Chorus Call**  
**ASTM – 15 aprile 2020**

**Operatrice:**

Buongiorno, qui è l'operatrice Chorus Call. Benvenuti alla presentazione dei risultati annuali 2019 di ASTM. Dopo la presentazione iniziale, ci sarà l'opportunità di porre delle domande.

Ora vorrei cedere la parola al dottor Giuseppe Agogliati, Investor Relator di ASTM. Dottor Agogliati, prego.

**Agogliati:**

Buongiorno a tutti, sono Giuseppe Agogliati, investor relator del gruppo ASTM, e introdurrò i risultati del 2019. Vi ricordo che i giornalisti sono in modalità ascolto, anche successivamente.

Presenziamo all'evento l'ingegner Rubegni e l'ingegner Tosoni, rispettivamente Presidente e CEO, assistiti dal dottor Viviano, dal dottor Pernigotti, responsabili dell'area Finanza e Amministrazione, e dalla dottoressa Celio, responsabile del Bilancio di sostenibilità. Potete scaricare la presentazione sul sito di ASTM.

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

Partiamo quindi con l'illustrare i dati finanziari di gruppo, che trovate a pagina 5.

Focalizzandoci sui principali indicatori, sottolineiamo come l'EBITDA si collochi a 792 milioni di euro, in crescita di oltre il 4%. Tale aumento riflette la crescita del margine operativo lordo del settore autostradale per 21,3 milioni di euro, del settore EPC per 13,2 milioni di euro, cui si contrappone una lieve flessione del settore tecnologico e del settore servizi, per un totale di 3 milioni di euro. L'utile netto adjusted migliora di circa il 2%, collocandosi a 170 milioni di euro.

La posizione finanziaria netta reported atterra a 1,352 miliardi. Se si

confronta la PFN, al netto dei crediti finanziari da subentro e del fondo centrale di garanzia, si nota come si sia passati da 1,269 milioni del 2018 agli 898 milioni del 2019. La PFN adjusted, per gli elementi non ricorrenti, si colloca invece a 1,98 miliardi, e successivamente la analizzeremo nel dettaglio.

Cedo ora la parola all'Amministratore Delegato.

**Tosoni:**

Un messaggio direi globale di ottimismo, per quanto riguarda i numeri che, come avevamo previsto e vi avevamo preannunciato nell'incontro di qualche settimana fa, rispecchia esattamente le aspettative, cioè una crescita, nei numeri, nel valore della produzione, quindi nelle revenues di ASTM, che, come vedete a pagina 6, arrivano a superare i 2 billion; con una crescita che potete vedere costante negli ultimi quattro anni e veramente importante fra il '18 e il '19, dovuta, ovviamente, principalmente al settore delle concessioni, che traina, con un aumento nel traffico che, come avevamo previsto a inizio anno, doveva essere fra l'1 e il 2% e infatti è stato dell'1,6 circa. Come potete vedere dalle slide, sono confermate le aspettative di questa crescita costante.

La stessa cosa si può vedere riflessa nell'andamento dell'EBITDA, che è cresciuto parimenti ed è arrivato ai 792 milioni di cui abbiamo appena detto.

Nel net profit c'è ovviamente da fare la valutazione sui numeri adjusted, che fanno comprendere esattamente come è andato il perimetro ASTM, cioè il miglioramento che dai 166 milioni del 2018 ci ha portati a superare i 170 milioni. Chiaramente c'è un effetto di due voci non ricorrenti, principalmente che vi anticipo subito, ma che conoscevate già, perché l'abbiamo sempre detto con grande trasparenza: sono le voci di due multe, derivate dalla nostra collegata brasiliana Ecorodovias, e un accantonamento per quelle concessioni che sono a scadenza, in questo interim period, come sapete, dove c'era da accantonare prudenzialmente i valori dei terminal value delle concessioni.

A parte questi due effetti, non ricorrenti e straordinari, si vede l'andamento tutto lineare e di crescita continua.

Della posizione finanziaria è stato già detto: rimane praticamente costante, come vedete, è sempre decresciuta e in quest'ultima ipotesi continuerebbe a decrescere nell'adjusted, con i valori non ricorrenti c'è una leggera crescita, ma direi sempre costante, infatti arriviamo a 1,350 billion.

Passando al dettaglio dei numeri che trovate a pagina 7, se vuole aggiungere qualcosa il Direttore amministrativo, dottor Pernigotti, lasci a lui la parola per qualche delucidazione.

**Pernigotti:**

Nulla più di quanto ha detto l'Amministratore Delegato, nel senso che i numeri sui ricavi e sull'EBITDA li ha già illustrati. Fino al livello di EBITDA, il bilancio mostra una crescita. I fattori che hanno portato poi, invece, ad una contrazione del dato reported, sono dovuti a due elementi precisi, che sono legati alle sanzioni che arrivano dal Brasile, che come sapete a noi giocano nella parte finanziaria, non consolidando linea per linea il Brasile, ma solo con il metro dell'equity; e poi gli accantonamenti che abbiamo fatto in relazione ad alcune concessioni scadute.

Questi sono gli highlight: una parte operativa delle società controllate, linea per linea, che è andata bene, che è in progresso rispetto all'anno scorso, purtroppo però abbiamo scontato alcuni fattori sul Brasile che – come diranno il Presidente e l'Amministratore Delegato – ovviamente non ci fanno cambiare idea sul Brasile, sull'opportunità e sulla bontà del business che avremo.

In Italia gli accantonamenti sono legati a quei provvedimenti normativi che sono usciti, in particolare mi riferisco alla delibera CIPE n. 38 del 20 19, che peraltro tutte le nostre società interessate hanno impugnato tutte – quindi quelle scadute – che però ci hanno comunque indotto ad una riflessione, assieme ai nostri consulenti legali, tecnici e amministrativi, su cosa fare in bilancio, nel procedere a fare alcuni accantonamenti. Questo in estrema sintesi.

**Tosoni:**

Prima di andare avanti, visto che abbiamo commentato i primi numeri, vi darei un'altra picture sulla condizione generale del gruppo, che mi sembra importante. I business stanno tutti resistendo bene, al momento. Principalmente vedete il settore delle concessioni che, comunque, nonostante il problema attuale del coronavirus – e quindi delle limitazioni negli spostamenti – continua a resistere. Avremmo fatto delle previsioni, che poi vedremo sommariamente più avanti: riesce a superare il momento in maniera abbastanza agile, vista la solidità finanziaria e visto l'approccio industriale di questo gruppo, che è riuscito a mettere

già in atto una serie di azioni, sull'operativa, per limitare al minimo ogni tipo di spesa non completamente indispensabile, ma riuscendo a tagliare le attività, lasciando in campo tutte quelle necessarie e indispensabili alla gestione.

La stessa cosa vale per l'impostazione di tutti gli investimenti sul perimetro autostradale. Sono tutti garantiti gli investimenti per la sicurezza, perché la nostra politica è sempre stata e continua ad essere di innalzamento continuo del livello di sicurezza della nostra infrastruttura – e per questo siamo partiti, a differenza di altri gruppi nostri competitor, molto prima con questo tipo di approccio – un monitoraggio dell'infrastruttura stretto e attento e un intervento per innalzare il livello di sicurezza e soprattutto di conoscenza dell'infrastruttura, per avere una sorta di diagnostica in tempo reale delle condizioni della nostra infrastruttura.

Questo ovviamente afferisce al settore delle concessioni, ma anche negli altri business, tutti con lo stesso approccio, operativo, industriale, mirato e teso all'efficientamento, abbiamo messo in smart working tutti quelli che potevamo mettere in smart working, abbiamo attivato tutte le leve per poter essere efficienti ed efficaci nel raggiungimento dei nostri obiettivi, senza alcun tipo di ridondanza e di spreco, riducendo al minimo le cose non strettamente necessarie.

L'esempio fra tutti è che tutto ciò che riguarda la sicurezza autostradale è garantito, tutto ciò che riguarda gli investimenti per la sicurezza altrettanto, le attività, come gli ausiliari del traffico, per garantire un esercizio perfetto e impeccabile della viabilità, sono garantite. Tutto ciò che era back office, la parte amministrativa, la gestione dei servizi generali, tutte le attività cosiddette a supporto sono state remotizzate e ridotte all'essenziale.

Questo stesso approccio è avvenuto negli altri business, quindi stessa cosa per gli EPC, dove i cantieri non strettamente legati ad attività e a interventi per la sicurezza sono stati sospesi, ovviamente sempre in accordo con le committenti, fossero esse pubbliche o private, proprio per non avere alcun aggravio. Ci si è avvalsi di quello che permetteva il decreto, cioè la sospensione dei procedimenti amministrativi.

Uguale approccio hanno avuto anche il settore della tecnologia e ovviamente tutte le altre nostre società, perché, in questo concetto di one company, abbiamo voluto ridurre all'indispensabile tutte le attività, tanto da arrivare, oltre a mettere in atto tutte le misure di cui dicevo, anche all'attivare la cassa integrazione, dove fosse possibile e indispensabile, ovviamente previo

utilizzo, prima, di tutte le ferie da parte dei dipendenti.

Questa era una doverosa premessa per dire come l'approccio industriale e quello di one company ci abbia permesso, collaborando strettamente in sinergia, tutti assieme, di minimizzare e contenere gli effetti, che comunque ci saranno, di questa pesante crisi.

Continuando a guardare i numeri, abbiamo già detto dei due effetti non ricorrenti, quelli che modificano un po' i numeri rispetto a una crescita importante, che ci sarebbe, collegata alle revenue, ma vorrei sottolineare anche due visioni molto industriali. Sulla prima, per quanto riguarda gli accantonamenti – e quindi il collegamento con la delibera CIPE, di cui sicuramente tutti voi siete a conoscenza e che anticipava il dottor Pernigotti – nella sostanza abbiamo impugnato la delibera stessa. La ragione è molto semplice: chiaramente per noi è un tentativo, questo, da parte del Governo, di modificare unilateralmente dei contratti in essere, facendolo per legge. Ciò ovviamente per noi non è corretto, sotto un profilo strettamente legale, perché, come tutti sapete, pacta servanda sunt, quindi i contratti vanno onorati, e ci sono due parti da tutelare, la pubblica da un lato, il nostro concedente, ma anche quella privata, che è il concessionario. Laddove, come noi ci riteniamo essere, il privato sia virtuoso – noi abbiamo sempre lavorato seguendo strettamente il contratto e cercando di migliorarci tutte le volte, anche al di là di quello che il contratto prevedeva, come dimostra il nostro approccio sulla sicurezza – è chiaro che anche la parte privata deve essere tutelata e avere uguali diritti, in un contratto che recita chiaramente cosa ognuno è tenuto a fare.

Dall'altra parte, l'impugnativa è legata anche a un motivo di sostanza del provvedimento, cioè non è possibile pensare che, una volta scaduta la concessione, se le cose non vanno come dovrebbero, cioè a scadenza dovrebbe essere tutto pronto, la gara già esperita e sapere già chi è stato ad aggiudicarsi la concessione, fra uscente e nuovo entrante le cose dovrebbero essere molto chiare, e l'uscente ricevere quanto gli è dovuto – mi riferisco ovviamente al terminal value e ad ogni credito vantasse verso la pubblica amministrazione – e a questo punto è chiaro che tutto il contratto sarebbe completamente esaurito e il nuovo entrante potrebbe entrare e, a questo punto, tutto funzionerebbe perfettamente.

Questo però è un mondo ideale, non si è mai verificato e, siccome siamo costretti a rimanere lì anni, a volte anche cinque, sei o anche sette anni,

mediamente, dopo la scadenza, a continuare a fare i concessionari autostradali, è chiaro che non è possibile che il trattamento di chi resta con il titolo di concessionario, con le stesse responsabilità e gli stessi doveri, sia poi degradato a quello di un mero prestatore di servizio.

Non è così il contratto e non è quello il nostro status, perché è quello di concessionari. Sicuramente, anche nella sostanza, va rivisto esattamente a quale titolo, visto che è a titolo di concessionario, si resta in questo interim period a gestire in nome e per conto della pubblica amministrazione, del concedente.

Sul del Brasile, sempre anticipato, vorrei chiarire anche questo: Ecorodovias è una piattaforma sana, sanissima, che sta operando molto bene in Brasile. Ci sono opportunità per più di 10.000 chilometri di costruzione e gestione di nuove infrastrutture, in Brasile, per i prossimi anni. Siamo assolutamente ben posizionati e ben considerati dal mercato e dal nostro interlocutore principale, cioè il concedente brasiliano nel Paese. Abbiamo tutta l'intenzione, quindi, di estrarre valore da questa piattaforma e di continuare ad operare.

Queste due multe sono cose che vengono da lontano, lontanissimo, più che decennali, da fatti del passato, addirittura di venti o trent'anni fa, che non ci riguardano, che riguardano addirittura una gestione precedente a noi. Avremmo volentieri preso le distanze, ma per la continuità amministrativa degli atti dobbiamo innanzitutto pensare alla continuità aziendale della società e a cosa è meglio per la società. Era chiaro quindi che occorreva riuscire a chiudere i due fatti rilevanti di cui sapete, San Paolo e Paranà, secondo me, in una maniera assolutamente sostenibile per noi, e lo vedete dai numeri, perché non sono numeri che poi su ATSM pesano così tanto, per fortuna, per la struttura di ASTM e anche, se volete, per l'effetto di essere al 50% con un altro partner e per l'effetto del cambio, che oggi è circa 1:5, anzi, si avvicina a 1:6 e sicuramente questo aiuta. Conseguentemente, era molto più importante trovare un accordo con i prosecutor, il pubblico che indagava, cosa che abbiamo fatto ed è stato siglato, e ha chiuso, ovviamente, le pendenze della società derivanti dal passato.

Continuerei adesso con l'approfondimento dei numeri e lascio la parola al dottor Viviano, che continua con la slide 9.

**Viviano:**

Buongiorno a tutti. Ritengo sia importante abbinare a quello che ha detto

l'Amministratore Delegato poc'anzi anche un'ulteriore caratteristica del nostro gruppo, cioè la solida posizione finanziaria e il profilo molto diligente che ha sempre dimostrato negli anni, che oggi ancora di più saranno importanti in un contesto come quello attuale.

La visione industriale e il modello di business integrato, abbinati a una solida posizione finanziaria e a una gestione delle risorse equilibrata, potrebbero essere addirittura strumenti di opportunità, in un mercato difficoltoso come quello attuale.

Partendo dal risultato del 2019, l'evoluzione della posizione finanziaria netta è stata caratterizzata innanzitutto da una forte crescita della gestione operativa, quindi dai flussi di cassa derivanti dalla gestione operativa, che si attestano a oltre 600 milioni di euro. Il gruppo ha investito gran parte di queste risorse nello sviluppo della propria rete e nella sicurezza della propria rete. È un'attività, è bene dirlo, che il gruppo ha sempre svolto, che rientra proprio nel suo DNA e nel focus all'orientamento al servizio, alla qualità e alla tecnologia, quindi circa 370 milioni di euro dei flussi di cassa sono stati utilizzati per sviluppare il proprio network.

Al netto dei dividendi pagati nel corso dell'anno, gli altri movimenti di cassa sono prevalentemente ascrivibili alle due operazioni straordinarie principali che hanno caratterizzato il 2019. In particolare, mi riferisco: all'Opa parziale volontaria sul 5% del capitale sociale in SIAS, antecedente alla fusione tra ASTM e SIAS, che comprensiva di oneri sostenuti ammonta a circa 210 milioni di euro, per la precisione 212; e all'acquisto di alcune partecipazioni o minorities. Faccio riferimento all'acquisto della partecipazione di ATIVA, all'acquisto di un'ulteriore partecipazione in SITAF e all'arrotondamento delle quote in Tangenziale esterna, tutte operazioni avvenute nel corso dell'anno.

Queste operazioni, unitamente al consolidamento a livello patrimoniale della cassa della società ATIVA, pari a circa 84 milioni di euro, danno evidenza dei 254 milioni di adjusted che portano la posizione finanziaria reported a 1,352 miliardi di euro; contro la posizione finanziaria adjusted, al netto di questa operazione straordinaria, che si sarebbe attestata a circa 1,1 miliardi, in netto miglioramento, del 14%, rispetto all'esercizio precedente.

Tenuto conto poi del contesto specifico della premessa che è stata fatta, abbiamo voluto dare in questa conference call anche un focus specifico all'aspetto finanziario e di liquidità, perché sono gli strumenti che permetteranno al gruppo

non solo di superare, insieme alle flessibilità operative a cui accennava all'Amministratore Delegato, il momento specifico, ma che metteranno la società in una posizione preferenziale e di vantaggio rispetto al mercato, per cogliere le opportunità che il 2020 potrebbe portare.

È importante notare una prima cosa: la forte cassa disponibile al 31 dicembre 2019 per il gruppo, circa 1,8 miliardi di risorse liquide, o comunque liquidabili nel giro di 15-30 giorni al massimo. A fronte di questa liquidità, il piano di ammortamento del debito, invece, è veramente poco challenging: i 2,9 miliardi di debito lordo committed a lungo termine, che il gruppo registra al 31 dicembre 2019, ha una durata media residua di circa cinque anni.

Non ci sono particolari esigenze di rifinanziamento, l'unica grossa scadenza è il bond 2010-2020, che scadrà a metà ottobre 2020. La società ha già le risorse per poter far fronte a questo, ma anche a tutte le eventuali future scadenze.

Anticipo un tema: come evidenziato recentemente dalle agenzie di rating, il gruppo, con la sua posizione di liquidità e la sua generazione di cassa, anche in un contesto difficile come quello specifico del primo semestre del 2020, ha la capacità di far fronte alle proprie scadenze dei prossimi tre-quattro anni.

È altrettanto importante notare le risorse disponibili. Le risorse disponibili al 31 dicembre 2019, oltre alla cassa e agli strumenti finanziari smobilizzabili, come fondi in cui la società ha investito negli anni, si aggiungono circa 800 milioni di linee committed disponibili e circa 500 milioni di linee non committed disponibili, quindi non ancora utilizzate. Il tutto porta la disponibilità del gruppo, tra risorse e liquidità, a 3,1 miliardi, che è un numero simile al debito lordo che il gruppo ha al 31 dicembre 2019.

Sempre nell'ottica di dimostrare quanto il gruppo sia solido finanziariamente e soprattutto sia percepito come solido anche dal sistema finanziario, abbiamo voluto indicare quello che è stato fatto nel corso dei primi mesi del 2020, da un punto di vista finanziario. Il gruppo, nel mese di marzo e nei primi 15 giorni di aprile, fondamentalmente ha attivato, sotto varie forme, circa 800 milioni di euro di nuove linee finanziarie. In particolare, sono stati attivati 150 milioni di euro con una scadenza a tre anni, e questa è una linea che è già stata firmata a inizio marzo; è stata approvata, dalla principale istituzione finanziaria italiana non bancaria, una linea da 350 milioni di euro, sette anni, amortizing, che andrà a sostituire una linea già presente, non utilizzata, che però aveva un periodo di disponibilità molto più



breve e un profilo di ammortamento più ravvicinato. Il tutto, tengo a precisarlo, a condizione assolutamente allineate, se non migliorative rispetto a quelle precedenti.

Altre due linee, da 50 milioni di euro l'una, sono già state approvate dal Consiglio di amministrazione o dai Comitati crediti di riferimento delle banche, e sono due linee che serviranno a rifinanziare due linee in scadenza a giugno di quest'anno. Inoltre, la società ha già ottenuto la disponibilità, da parte di due delle principali banche italiane, ad attivare una linea di backup di 200 milioni di euro, che è in corso di implementazione, sotto forma di RCF.

Questo dimostra che non solo non c'è necessità di rifinanziamento nel breve e medio termine, non c'è alcun tipo di funding risk da parte del gruppo ASTM, ma, soprattutto, dimostra la grossa fiducia, in un contesto difficile come quello attuale, dal punto di vista dei numeri di traffico, da parte del sistema finanziario, agenzie di rating e investitori, anche equity oserei dire.

Anticipo un tema: oltre a questi 800 milioni di euro di linee, attivati in meno di un mese, il gruppo ha già ottenuto una support letter per quanto riguarda, invece, le gare, in particolare la prima gara, quella della A21-A5, da parte di banche nazionali e internazionali. Anche in questo caso la presenza di banche internazionali rende ancora più evidente la percezione della solidità e del merito di credito e anche della visione industriale del gruppo, a livello non solo italiano ma ormai anche internazionale.

Nel corso della precedente call sono state fatte molte domande in merito ai covenant finanziari. È un tema più da mercato fixed income, essendo però un tema ora molto caro anche al mondo equity, un mondo evidentemente sotto analisi, tenuto conto del contesto generale, abbiamo voluto evidenziare alcuni messaggi chiave.

Ad oggi, sui 2,9 miliardi di debito lordo committed a lungo termine, soltanto 1 miliardo di questo debito è coperto da covenant finanziari, quindi circa il 35%. Di questo miliardo, 700 milioni di debito outstanding a covenant a livello di gruppo ASTM, consolidato, e invece circa 300 milioni a covenant che fanno riferimento alle specifiche partecipate, controllate del gruppo ASTM. Questi sono covenant su finanziamenti prevalentemente antecedenti al 2010, quindi quando il gruppo non aveva ancora una struttura di finanza accentrata.

Andando a vedere la stratificazione, i due principali covenant a cui il gruppo

fa riferimento per i propri debiti finanziari, sono il leverage e l'interest coverage ratio.

Dei 700 milioni di debito a livello di gruppo ASTM, 500 milioni al 31 dicembre 19 – nella presentazione c'è scritto 2029, ma è un errore, è 2019 – avevano un limite massimo di 4 volte; 200 milioni, invece, hanno un limite massimo di 4,5 volte. Per quanto riguarda l'interest coverage ratio, invece, il limite minimo è di 4 volte per circa 300 milioni e di 3,5 volte per circa 400 milioni.

I livelli che comunicheremo al mercato e alle banche, non appena l'assemblea avrà approvato il bilancio, sono quelli che vedete sulla destra della tabella: 1,9 volte per quanto riguarda il leverage e 9,2 volte per quanto riguarda l'interest coverage ratio. Livelli estremamente ampi di margini, anche in un contesto difficile come quello del 2020.

Ritengo poi, in ogni caso, avendo comunque una visione di assoluta tranquillità per quanto riguarda il 2020, nonostante il contesto – questo lo dico a livello generale – che un covenant rappresenti soltanto una fotografia specifica di un determinato contesto, di un determinato orizzonte temporale, e non misuri, soprattutto in un contesto come quello attuale, la febbre o il livello della salute di un'azienda e il merito di credito della stessa.

Nel dire questo, mi collego, infatti, a quello che hanno scritto, non più di due settimane fa in un caso, e una settimana fa in un altro caso, le agenzie di rating. In particolare Fitch, il 26 marzo, nel confermare i rating BBB+ su entrambe le note, secured e unsecured, del gruppo ASTM, e Moody's l'8 aprile, confermando il Baa2 su entrambe le note, hanno evidenziato la capacità del gruppo ASTM di adottare tutte le proprie leve operative, a differenza di altri operatori internazionali, per poter mitigare, da un punto di vista dei flussi di cassa, gli effetti dell'impatto sul traffico del COVID-19. È importante la notazione, poi, dell'agenzia di rating anche in merito al sistema regolatorio e alla possibilità del gruppo di poter fare riferimento al sistema regolatorio per riequilibrio, eventualmente anche per casi di forza maggiore.

Ancora più importante, probabilmente, rispetto alla conferma del livello del rating, ritengo sia la conferma dell'outlook da parte di Moody's, che ha confermato un outlook stabile. Le agenzie, così come la società, continuano a monitorare la situazione e continuano, in maniera dinamica, a implementare tutte le leve finanziarie e operative necessarie a contenere, appunto, gli impatti sui risultati

operativi, ma anche sulla solidità finanziaria del gruppo, al fine di avere un obiettivo, per il 2020, di assoluto mantenimento di una posizione finanziaria coerente con quella che è a voi nota e come è stato detto ieri nell'apposito comunicato stampa.

Passerei a questo punto la parola di nuovo all'Amministratore Delegato per continuare il commento dei dati operativi.

**Tosoni:**

Continuando nella presentazione, per poi lasciare un po' di spazio anche alle vostre domande, passo alla slide 15, che introduce il dettaglio del traffico e della performance del 2019. Come vedete, sono dati che purtroppo nel 2020 non potranno essere mantenuti. Nel '19 c'è stata una crescita dell'1,68% medio, come previsto e come vi avevo anticipato, con un forte e positivo aumento dei pesanti, di quel 3,41%, a cui abbiamo dato anche una spiegazione, perché si sta muovendo molto il discorso dei beni sulla rete, quindi attraverso i canali di Amazon e di tutte le consegne degli ordini a domicilio; questo sicuramente ha portato a un aumento della mobilità su gomma delle merci.

Passo adesso alla slide 16, dove i capex sono, per noi, motivo di vanto, se posso dirlo. È il fiore all'occhiello perché, come vedete, dal '18 al '19 c'è una crescita importante degli investimenti sulla rete, come vi avevo preannunciato, e dai 148 milioni siamo passati ai 265. Questo a tutto vantaggio dell'innalzamento del livello di sicurezza dell'infrastruttura e, se volete, dell'aumento della durabilità dell'opera. Stiamo lavorando proprio per innalzare la vita media delle infrastrutture che gestiamo. Sono anni che lo studiamo e abbiamo iniziato a metterlo in atto, ovviamente sempre in linea con i piani finanziari approvati dal nostro concedente, ma il 2019 è stato proprio l'anno che lo sintetizza e lo rappresenta nella maniera più globale. Vedete, infatti, che l'aumento importante è avvenuto proprio sulle tratte autostradali più vetuste, che più hanno bisogno di questo rinnovamento. Un rinnovamento con capex che sono tutti remunerati e ovviamente ricompresi e approvati nei piani finanziari, anche perché afferenti all'innalzamento del livello di sicurezza.

Lo scenario che vedete a pagina 19 è quello sull'impatto del traffico da noi simulato e valutato, rispetto all'inizio di questo 2020, che fa vedere come l'evento emergenziale del COVID-19 – e quindi le misure dei DPCM che si sono susseguite

e delle indicazioni che il Governo ha dato – abbia portato al blocco della mobilità e, conseguente, all'effetto sul traffico.

L'ultima settimana presa in considerazione, quella finale di marzo, registra un calo medio di -82%, che è un mediato del -92 sui leggeri, che non avevano neanche più titolo agli spostamenti, sarebbero incorsi in multe quindi chiaramente ce l'aspettavamo, era questo che avevamo previsto, e un calo del 55% dei pesanti, che invece hanno ancora titolo a circolare. Ovviamente hanno ridotto la loro attività, ma stanno supportando la rete, sono loro che stanno resistendo, che stanno mantenendo quello zoccolo duro per riuscire a superare questa fase.

In base a queste valutazioni, abbiamo valutato, come vi dicevo, degli scenari possibili. Sinteticamente, relativamente agli scenari, oggi direi che, anche nel caso peggiore, noi siamo stati molto più conservativi, rispetto a tante altre analisi fatte nel comparto, perché abbiamo mantenuto il livello peggiore per almeno tutto questo mese, sino anche al prossimo, quello di maggio, sperando che la ripresa anticipi, ma considerando che sino a giugno sarà complicato vedere una recovery vera, e poi, da questo momento, abbiamo considerato un recupero da giugno, nell'estate, sino ad arrivare ad una situazione di fine anno di quasi normalità, dove sicuramente saremo ancora sotto la media, ma ci sarà comunque un recupero importante.

In questa visione comunque conservativa, quello che vi anticipo è che non abbiamo comunque risentito finanziariamente, perché riusciremo a garantire una giusta posizione finanziaria, in linea con quella del 2019, e tutti i covenant saranno rispettati.

Detto questo, passo ai due processi di tender in atto, che ad oggi sono stati sospesi, quindi attendiamo comunicazione su quando verrà posticipata la data dei due tender, quello di A21 e A5, come si anticipava, dove i principali elementi, come sapete, sono: una durata di 12 anni di questa concessione che unisce le due, ATIVA e SATAP; il valore degli investimenti di circa 1,2 billion; e il valore complessivo della concessione attorno ai 2 billion. Questo però, come vi dicevo, in seguito all'emergenza e quindi alla sospensione di tutti i procedimenti amministrativi in corso, è stato al momento sospeso a data da destinarsi.

La stessa cosa vale per il tender A12 e A10, cioè SALT – come la conoscete meglio voi – e Autostrada dei Fiori. Questo è un altro tender i cui principali punti conoscete bene: il valore complessivo della concessione è stimato

attorno ai 2,5 billion, abbiamo investimenti per 1,5-1,6 billion circa e anche qui una durata corta, come quella di prima, di 12 anni di concessione. Ovviamente siamo sempre lì, pronti e interessati, quindi continueremo nel processo, quando ce lo permetteranno.

C'è un fatto rilevante che abbiamo voluto riportare nella slide 20, perché credo sia la testimonianza più chiara e indiscutibile di come funziona il nostro concetto di one company e come possano essere sfruttate le sinergie. Questo è uno dei grandi obiettivi che abbiamo e in questo, fra l'altro, c'è l'esempio di come abbiamo ricostruito in soli 70 giorni il viadotto Madonna del Monte, che era stato investito sulla Torino-Savona, lo ricordo, da una frana staccatasi da grande distanza rispetto al perimetro autostradale, e che aveva investito le pile del monte con una forza tale da spazzare via tutto. Da subito ci siamo messi a disposizione delle autorità e si è messa in atto la macchina, con tutte le sinergie del gruppo, quindi abbiamo potuto attivare la nostra controllata delle costruzioni, i nostri progettisti, gli specialisti, e da subito, oltre ad aiutare la Protezione civile e le forze dell'ordine a liberare le arie, siamo riusciti a ristabilire la viabilità e la completa efficienza del viadotto in soli 70 giorni.

Questo è l'esempio di come possa essere virtuosa la collaborazione fra pubblico e privato, con delle regole certe, ma lì, contrariamente alla burocrazia abituale, ci siamo mossi in emergenza e in deroga ad una serie di regole imposte dalla parte contrattuale amministrativa. Qui, proprio per lo stato di emergenza, abbiamo potuto muoverci direttamente, attivando la nostra controllata per i lavori, ovviamente senza dover passare per gare e bandi di evidenza pubblica, eccetera, che portano via tempi, ricorsi e lungaggini di vario tipo. L'esempio virtuoso è stato proprio questo: poter addirittura innalzare il viadotto prima che arrivasse l'approvazione del progetto, peraltro prontamente mandata al concedente. Questo fa capire come la macchina burocratica vada un pochino ripensata anche dalla parte pubblica e noi di proposte ne avremmo e siamo a disposizione del concedente proprio per dare dei suggerimenti per snellire e velocizzare processi come questi: parlo dei procedimenti di gara, delle approvazioni dei progetti e dei lavori da eseguire.

Prima di passare a darvi dei flash per quanto riguarda la situazione brasiliana, quella degli EPC e poi passare alla sostenibilità, vorrei solo dire che crediamo di poter esprimere sicuramente competenze e capacità in questi settori

che controlliamo e, per questi motivi, siamo a disposizione del concedente, del Governo, per poter elaborare anche delle progettualità, assieme, che permettano a questo Paese, superata la crisi, che presumibilmente, ce lo auguriamo tutti, da questa estate si dovrebbe vedere, una ripresa rapida. Lo strumento della concessione questa cosa la permette, perché al suo interno contiene tutti gli strumenti e le leve per poter subito mettere in atto investimenti e mantenere l'operativa ai massimi livelli. Se riuscissimo a utilizzare lo strumento concessorio in maniera virtuosa, saremmo immediatamente operativi per poter rilanciare gli investimenti e il Paese. Su questo siamo a totale disposizione del nostro concedente, per essere al suo fianco nei progetti di rilancio dell'economia.

Nella slide 21 vedete le principali figures di Ecorodovias, del Brasile, sulle quali non mi dilungherei troppo, ma vedete che la crescita è sia nelle revenues, che si attestano a 3 billion di reais, con una crescita del 16% circa. Questa è stata portata anche dall'aggiudicazione di alcune gare a cui abbiamo partecipato e, quindi, dall'aumento anche dei chilometri gestiti, che sono passati da 2.600 circa a 3.000.

In tutto questo, parimenti è cresciuto l'EBITDA. Con l'adjusted sarebbe cresciuto altrettanto anche il net income del gruppo, se non fosse che, ovviamente, la parte brasiliana ha anch'essa i fatti straordinari delle multe a cui hanno dovuto fare fronte e che quindi hanno avuto un effetto. Per il resto, però, direi che è molto rassicurante e molto positiva la picture sul Brasile.

Sulla parte EPC Construction, quindi la parte Itinera, avete i numeri sintetizzati, che vi fanno capire come quello che vi avevamo anticipato riguardo al nostro progetto, di mantenere alta la competitività di Itinera e la competenza, stando sul mercato, si può vedere dei numeri, perché sono cresciute in maniera importante le revenues del gruppo Itinera, proprio date dall'aggiudicazione di importanti gare all'estero, che sono per noi fonti di know-how, conoscenza e ovviamente per stare con un piede sul mercato e vedere l'evoluzione dello stesso nei Paesi che avevamo nel nostro piano strategico. Qui siamo in perfetta linea con lo stesso.

Vedete anche, dal mantenimento del backlog a livelli importanti, di 4,4 billion, che c'è tutto un volano pronto a continuare nelle direzioni che vi avevamo già preannunciato. Come vedete l'Italia è importante, ma acquista sempre più importanza la parte degli Stati Uniti, Middle East, l'Europa, specialmente l'Europa

del nord, in cui siamo focalizzati, e iniziano, ovviamente anche le attività in Brasile, che sono collegate alla stessa Ecorodovias.

Con questo vi ringrazio e passo la parola al capitolo sostenibilità e alla dottoressa Celia, che ritengo abbia fatto un eccellente lavoro.

**Celia:**

Grazie, ingegner Tosoni. Buongiorno a tutti. Per la prima volta abbiamo voluto dedicare un'apposita sezione alla sostenibilità, proprio per sottolineare l'impegno di ASTM a operare in modo responsabile, integrando la sostenibilità nel proprio modello di business, al fine di creare valore condiviso per tutti gli stakeholder nel medio-lungo termine.

Siamo consapevoli che gli investitori dirigono sempre più i propri capitali verso investimenti sostenibili, con rendimenti adeguati al profilo di rischio, e integrano i fattori ESG nella valutazione del proprio portafoglio.

La slide 25 riporta i principali pilastri su cui si fonda la strategia di sostenibilità del gruppo e, in particolare, un sistema di governance in linea con le ;best practice ESG; il piano di sostenibilità 2017-2021, un sistema di remunerazione collegato anche a obiettivi di sostenibilità; un engagement trasparente e attivo di tutti i propri stakeholder; l'integrazione dei rischi ESG nei sistemi di risk management implementati dalle società del gruppo; politiche, procedure e sistemi di gestione per i temi ESG rilevanti; la creazione di valore condiviso con tutti i propri stakeholder; e, infine, in un'ottica di trasparenza, il reporting di sostenibilità redatto in accordo sia degli standard sia delle best practice internazionali, che rendiconta annualmente le nostre performance in ambito ESG.

Passando alla slide 26 si evidenzia come in tale ambito ASTM abbia definito una struttura organizzativa, formalizzando ruoli e responsabilità per la gestione delle tematiche ESG. Un fatto importante è che nel mese di febbraio 2020 il Consiglio di amministrazione di ASTM ha costituito al proprio interno uno specifico Comitato sostenibilità, composto da amministratori indipendenti, con il compito principale di supervisionare le tematiche di sostenibilità; responsabilità fino a tale data attribuita ad un comitato endoconsiliare preesistente, il Comitato rischi.

Ricordiamo, inoltre, che lo Statuto di ASTM assicura il rispetto dell'equilibrio

di genere nella composizione degli organi societari; assicura un adeguato numero di amministratori indipendenti nel Consiglio di amministrazione; e, infine, garantisce anche agli azionisti di maggioranza di nominare amministratori e sindaci tramite il meccanismo del voto di lista.

Passando alla slide 27, ricordiamo che in data 14 aprile – quindi ieri – il Consiglio di amministrazione ha approvato il quarto bilancio di sostenibilità per l'esercizio 2019, che si qualifica come dichiarazione consolidata di carattere non finanziario redatta ai sensi del decreto 254/2016 e che recepisce anche la direttiva europea in tale ambito. Il bilancio è predisposto in accordo **(?) 54.09** standard ed è revisionato da Deloitte, che emetterà la propria relazione nelle tempistiche previste per la pubblicazione dei documenti per l'assemblea.

Tra le varie tematiche, ricordiamo in particolare che il documento evidenzia, tra i molteplici aspetti di sostenibilità del gruppo, anche l'analisi degli impatti delle attività sul territorio, che hanno determinato, nel corso del 2019, un contributo economico complessivo pari a oltre 4,2 miliardi di euro e un effetto complessivo, sulla creazione di posti di lavoro, stimato in oltre 148.000 lavoratori.

Passando poi alla slide 28, vogliamo presentarvi i principali highlights e in particolare abbiamo riportato alcuni KPI sui nostri dipendenti diretti, oltre 6.000 lavoratori, la quasi totalità con un contratto a tempo indeterminato, e altre attività conseguite nell'anno 2019.

In particolare, voglio ricordare la certificazione del sistema anticorruzione e del sistema Itinera in accordo allo standard ISO 37001; la conferma della valutazione B in ambito CDP Climate change, quindi promosso dal Carbon Disclosure Project, in cui diamo disclosure sulle principali attività inerenti le tematiche sul cambiamento climatico; e, infine, il rating di sostenibilità Standard Ethics, che ci ha attribuito un rating sull'investment grade EE-, con un outlook positivo, in quanto ha riconosciuto come la società abbia adottato, nel corso degli ultimi anni, sia dei modelli di rendicontazione ESG, sia delle strategie di sostenibilità allineate alle raccomandazioni internazionali promosse dall'Onu, dall'OCSE e dall'Unione europea, trattando adeguatamente i temi in ambito ambientale, sociale e di sicurezza.

Questi sono i principali highlights del 2019 e ringrazio tutti per l'attenzione.

?:



Abbiamo così concluso la nostra presentazione. Lascio la parola al dottor Agogliati per tirare le fila.

**Agogliati:**

A questo punto partirei con la fase di Q&A e chiedere all'operatrice di gestire la fase successiva. Grazie.

**Operatrice:**

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

La prima domanda è da parte di Nicolò Pessina, di Mediobanca. Prego.

**Pessina:**

Buongiorno a tutti. La prima domanda è una precisazione sulla delibera CIPE n. 38: dobbiamo aspettarci ulteriori oneri di ammortamento o accantonamenti, man mano che andremo avanti, almeno fino a che non ci sarà una risoluzione, un chiarimento, su come deve essere interpretata questa delibera? Vorrei capire: questi ammortamenti che perdurano nel periodo di prorogatio andranno poi dedotti dal terminal value che la società ha diritto di ricevere al termine della concessione?

Come seconda domanda, vorrei chiedere un aggiornamento sulle interlocuzioni con il ministero sull'applicazione del nuovo modello proposto dall'Autorità dei trasporti lo scorso anno. In particolare, questo modello lascia il rischio traffico, almeno la parte downside del rischio traffico, in capo al concessionario e, vedendo quello che succede in queste settimane, mi domando se ci fosse un'apertura magari, da parte del ministero, ad apportare delle modifiche alla proposta dell'autorità.

Ultima domanda: quali condizioni, secondo voi, dovrebbero verificarsi per decidere eventualmente di pagare un dividendo alla fine di quest'anno? Grazie.

**Tosoni:**

Buongiorno, sono Tosoni, Amministratore Delegato.

Relativamente alla delibera CIPE, vorrei chiarire questo: ovviamente gli accantonamenti sono stati fatti assolutamente in maniera prudentiale. Nulla

c'entrano con il terminal value, nel senso che non vanno assolutamente dedotti, ma sono nella voce rischi concessori. Chiaramente manterremo gli accantonamenti fintanto che non chiariremo la situazione, quindi è totalmente prudentiale il mantenimento degli stessi.

Relativamente alla domanda su ART, sapete già, forse l'avevamo già spiegato, che l'impatto dello stesso ovviamente è significativo laddove un contratto ha convalida e passa per forza, a causa di ART, a riequilibrio, perché tutto il meccanismo funziona sulla base del riequilibrio. Per quanto ci riguarda, l'impatto è veramente minimo, perché noi siamo già nella stragrande maggioranza con contratti a riequilibrio, quindi è solamente un fatto di comprendere bene – devo dire che gli effetti sono stati valutati e sono non materiali per quanto ci riguarda – come funzionerà il meccanismo di efficientamento o di penalità. Ci sentiamo però assolutamente tranquilli su questo tipo di funzionamento.

Per quanto riguarda la posizione di ART e l'interlocuzione con il ministero, devo dire che sono due canali abbastanza separati, al momento, quindi non c'è una commistione tra le due posizioni; quella di ART direi molto teorica e quella del ministero, che ci conosce bene e conosce le problematiche reali del concessionario. Che ci sia una possibilità di rivedere alcuni passaggi della delibera ART, o comunque della sua applicazione nei contratti di concessione, questo è possibile e nascerà sicuramente delle richieste del ministero, che interloquisce con ART, non certo nostre, perché, per una serie di motivi, primo fra tutti il fatto che l'impatto per noi è davvero non significativo, non abbiamo nulla da eccepire né da chiedere.

Per l'ultima domanda, sulle condizioni che si dovranno verificare per permettersi di pagare il dividendo, la risposta è molto semplice, c'è tutta la volontà di farlo e le previsioni sono che ci sia una ripresa del traffico. Chiaramente non mettiamo come condizione che si debba tornare completamente alla situazione pre-crisi, perché reputiamo che questo sarà un po' più lungo, come percorso, però ci basta vedere una ripresa del traffico significativa, che ci permetta di stare in tranquillità, ovviamente. Grazie.

**Operatrice:**

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

**Letizia:**

Buongiorno e grazie. Vorrei chiedere se potete ricordarci qual è la vostra sensitivity in questo momento al traffico, includendo però anche le azioni di efficientamento o, meglio ancora, sarebbe molto utile per noi e per gli azionisti, in questo momento, avere un'indicazione di qual è l'EBITDA che potreste raggiungere, o un range di EBITDA che potreste raggiungere, su quell'ipotesi di traffico che avete dato prima, quindi con una moderata recovery a partire da giugno e attestandosi a un dicembre che sarà intorno a -1 o qualcosa del genere. In questa assunzione di traffico, quale potrebbe essere l'EBITDA che il gruppo può raggiungere? In alternativa, qualora non vi sentiate di dare una guidance, se ci ricordate quale può essere un'assunzione di EBITDA, assumendo anche possibili azioni di efficientamento.

Vorrei recuperare la domanda di prima sul dividendo del collega, provando a cambiare un po' per vedere se troviamo un punto di definizione. Se a fine anno ci trovassimo nello scenario che ci avete presentato sull'evoluzione del traffico, questo scenario sarebbe quello che vi consente di pagare un dividendo?

Vorrei un update sull'andamento dei tender in Brasile, quindi quali sono le gare che dobbiamo attenderci e se anche in Brasile ci sono dei ritardi previsti nell'aggiudicazione dei tender per il tema COVID.

Un flash sul traffico in aprile, giusto per avere il senso di come sono andate le prime due settimane di aprile, se vi è possibile.

Basta così, per il momento. Grazie.

**Tosoni:**

Partendo dalla prima, relativamente alle sensitivity di traffico, è certo che sono tutte stime previsionali, sulle quali è sicuramente complicato legarci a dei numeri, quindi a degli aspetti riportati già sull'EBITDA perché, come diceva esattamente lei, l'EBITDA terrà conto anche di tutte quelle azioni che stiamo mettendo in campo per il contenimento, la riduzione al massimi, di tutti i costi – lasciatemelo dire con un termine improprio – non strettamente necessari a garantire la funzionalità e l'operatività.

È chiaro che gli scenari che abbiamo fatto sul traffico prevedono questa recovery in due casi. Uno è la recovery da giugno e l'altra addirittura da luglio, quindi siamo stati molto conservativi, nella nostra visione, e siamo arrivati a fine

anno comunque a non fittare la posizione standard, quindi precedente la crisi. Arriviamo a fine anno comunque con una posizione inferiore alla previsione dei numeri del 2019. Non andiamo a ricoprirlo tutto, ma questo volutamente, per essere più conservativi. Ci auguriamo che vada molto meglio, ma abbiamo voluto fare due scenari, come fossero degli stress test – e lo sono stati – uno molto pessimista e uno comunque pessimista, per riuscire in tutti i casi a trovarci delle sorprese positive, invece che qualche evento non considerato.

In questi scenari, che sono molto conservativi, come ho detto, comunque chiudiamo con una posizione finanziaria esattamente in linea con quella del 2019, quindi riusciamo a mantenerla e riusciamo a garantire dei covenant in linea.

Questo è quello che possiamo dire e ovviamente, collegando questo al livello del traffico, essendo tutti stress test, essendo tutte sensitivities, come lei ha ben detto. È difficile mettere un livello cancello per il quale dire “via libera ai dividendi” o meno. Verrà valutato assieme ad una serie di altri fattori, quindi a come saremo riusciti a mettere in atto tutte le attività operative, al contenimento dei costi, a come saremo riusciti a riprogrammare i test che, come sapete, sono tutti sospesi, tranne quello di Autovia Padana. Da tutta una serie di azioni, dunque, verrà una valutazione complessiva di quello che riusciremo a fare oppure no, e da lì decideremo circa i dividendi, ma siamo comunque ottimisti sul riuscire a fare tutto quanto necessario per poi avere un esito positivo.

**Letizia:**

Posso chiedere un follow-up su questo? I due scenari che conclusioni di traffico su base annua portano, se è possibile saperlo?

**Viviano:**

Roberto, questi sono scenari interni fatti per capire, dal punto di vista finanziario e patrimoniale, cosa succede al gruppo anche nella denegata ipotesi in cui il lockdown fosse prolungato ben oltre le attuali attese e indicazioni.

È chiaro che il 2020, dal punto di vista prevalentemente economico sarà un anno deficitario, poi metteremo in pratica tutte le attività operative e finanziarie per contenere gli impatti rispetto al traffico mancante, ma che manca in maniera congiunturale e non sostanziale e prolungata.

**Tosoni:**

Proprio rispetto a questo, sottolineo il fatto che su tutte queste concessioni in essere, l'effetto di un evento che è riconducibile alla causa di forza maggiore è assolutamente regolato nel riequilibrio, cioè è previsto contrattualmente, quindi aspettiamo che si concluda...

**Letizia:**

... non lo è per le concessioni scadute, se non sbaglio.

**Tosoni:**

Quest'effetto lo faremo riequilibrare, lo faremo rientrare nel riequilibrio.

**Letizia:**

Lo è anche per le concessioni scadute, o nel caso delle concessioni scadute invece l'effetto è netto? Non sono assolutamente preoccupato sul debito, penso che sia veramente l'ultima cosa da guardare, per ASTM, la cui posizione finanziaria è totalmente sostenibile, ma la mia era più una considerazione sugli eventuali cash flow persi, ma senza alcun riflesso sulla PFN, non m'interessa quell'aspetto, non mi sembra ci siano issue. Vorrei capire semplicemente sulla gestione dei flussi di cassa, per esempio, se il traffico sulle concessioni scadute viene perso.

**Viviano:**

Dal mio punto di vista viene rimandato, per quello che diceva l'ingegner Tosoni. Il rischio pandemia è un rischio di forza maggiore, che viene riequilibrato. Su quelle scadute, è chiaro che in realtà noi abbiamo una gestione, al netto dei due anni previsti contrattualmente, che va oltre. In quel caso, è chiaro che io la vedo da un altro lato: gli eventuali rischi concessori, quindi gli eventuali accantonamenti, saranno influenzati in maniera positiva dall'impatto di un minor traffico, quindi in un certo senso c'è un'auto-riequilibrio, sotto questa forma.

**?:**

Tra l'altro anche ART prevede il meccanismo.

**Viviano:**

Una precisazione forse vale la pena farla una volta per tutte: ART non dà il rischio traffico al concessionario in via definitiva, ma è un meccanismo molto simile a quello del riequilibrio, perché comunque c'è un riequilibrio quinquennale dove le tariffe sono ridefinite, ogni cinque anni, sulla base dei costi, eventualmente efficientati, ma del traffico di partenza dell'anno ponte. È un meccanismo per certi versi differente nella forma da quello attuale, ma nella sostanza assolutamente allineato. Questo è un elemento molto importante da evidenziare una volta per tutte e mi riferisco anche alla domanda precedente, di Niccolò Pessina.

**Tosoni:**

Proseguendo con le domande, c'è la parte relativa ai dati di aprile. Ad oggi ovviamente non sono stabili, nelle prime settimane abbiamo dei dati che confermano quelli della fine di marzo, volendo. Andiamo sempre a quel tipo di percentuali negative, che vedete già nell'ultima di marzo.

Ci sono stati, in realtà, alcuni giorni infrasettimanali – ovviamente non Pasqua e Pasquetta dove c'era un blocco totale per evidenti motivi, perché nessuno aveva motivo di spostarsi e sarebbe stato illecito farlo, perché non c'erano motivazioni lavorative né altro – ma, lontani da questo, in aprile, soprattutto in quest'ultima settimana, nei giorni infrasettimanali abbiamo visto una timida ripresa. Vogliamo dirlo perché questo ci fa pensare che, se il processo continuerà, come riteniamo continui, con questa progressiva riapertura di attività, progressivamente riprenderà anche il traffico e questo potrebbe anche anticipare, anzi, anticiperà sicuramente, rispetto alla nostra previsione, che è stata molto più conservativa.

Vuoi aggiungere qualcosa?

**Viviano:**

Un altro elemento molto importante poi è il mix di traffico, perché il traffico pesante, se dal punto di vista dei volumi rappresenta 1/4 dei volumi totali, indicativamente, dal punto di vista dei ricavi rappresenta circa il 40%. Il fatto che il traffico pesante abbia tutto sommato resistito in questo mese e che a poco a poco ci siano dei rilassamenti delle misure restrittive, che inizieranno dalle attività produttive, ci fa ben pensare anche sul fatto che una diminuzione di traffico

percentuale a fine anno non si tramuterà in una stessa percentuale dei ricavi da pedaggio.

**Tosoni:**

Una valutazione interessante che abbiamo fatto, e vogliamo collegarci a questo per lasciarvela, è la seguente: sicuramente mentre si sta progressivamente aprendo a certi tipi di attività – c'è già la previsione dalla prossima settimana in avanti, ma l'abbiamo già visto in questi dati infrasettimanali di inizio aprile di cui vi dicevamo – c'è di sicuro il persistere, e ci sarà anche in futuro, delle regole sul cosiddetto distanziamento sociale. Questo, secondo i nostri studi, porterà inevitabilmente a uno swap di traffico dal sistema pubblico collettivo, quindi da mezzi come treni piuttosto che autobus piuttosto che aerei, dove si è costretti in spazi ristretti con un gran numero di persone, a quello privato individuale, quindi con macchine, perché evidentemente sarà l'unico che permetterà, per sua natura, di mantenere degli standard di distanziamento sociale. Se si viaggia, a parte uno davanti e uno sul sedile dietro, ma come la maggior parte di noi lavoratori pendolari, in macchina singolarmente, si è protetti e isolati. Consideriamo quindi che questo effetto ci sarà e sarà anche importante; oggi è difficile quantificarlo ma sicuramente lo riteniamo importante.

Mi sono perso l'ultima domanda, se può ripetermela.

**Letizia:**

Avevo chiesto un update sulla situazione in Brasile, le gare che devono arrivare, se ci sono dei ritardi anche lì per il tema COVID. Una fotografia anche, se volete, sulle possibili variazioni della catena di controllo. Grazie.

**Tosoni:**

Sul Brasile è semplice. In Brasile la pandemia e tutti i problemi che abbiamo qui sono arrivati con un certo ritardo e per il momento i numeri non stanno crescendo in maniera paragonabile a quella che abbiamo visto in Italia – grazie a dio, per fortuna loro – ma comunque il problema è presente e ovviamente il Brasile ha reagito con una serie di provvedimenti. Anche le gare sono state sospese, alcune, quindi noi stessi, ovviamente attraverso Ecorodovias, abbiamo fatto una serie di scenari e di valutazione proprio per mantenere le attività strettamente

necessarie. Le gare al momento sono state rinviate.

Per quanto riguarda la catena di controllo, sapete benissimo che da sempre c'è questo intendimento sul raggiungere il controllo, ma per il momento è tutto da valutare. Non cambia la strategia di lungo periodo, cioè l'asset in cui crediamo e la piattaforma che vogliamo sicuramente gestire, controllare e continuare a sviluppare. Non è certo questo il momento, secondo me, di fare azioni in questa fase complicata; siamo on hold sotto quel profilo.

**Operatrice:**

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

**Bartoli:**

Buongiorno a tutti, qualche domanda anche da parte mia. Prima vorrei tornare all'impatto della delibera 38, se ci potete dare qualche dettaglio sulla technicality per il calcolo di questi accantonamenti: in particolare, se questo che chiamate "rischio concessorio" è legato al minor ritorno che la delibera riconosce agli investimenti durante il periodo di prorogatio, oppure se ci sono altri impatti di cui avete tenuto conto.

La seconda domanda è relativamente al Capex, se ci potete dare un'idea di qual è stato in questi primi mesi del 2020 il rallentamento del Capex rispetto a quello che avevate a budget, ed evidentemente anche quanto potrebbe essere lo scostamento rispetto a quello che avevate a budget per il full year.

Un'altra domanda riguardo ai dividendi. La situazione non è visibile in questo momento, però mi chiedevo innanzitutto, nel caso venisse presa a fine anno la decisione di pagare un dividendo, se sarebbe mantenuta la policy del 60% di payout e se in questo caso verrebbe applicata al reported profit 2019 oppure all'adjusted.

In ultimo, tornando al Brasile, mi chiedevo se, dopo gli accordi fatti con le autorità del Paraná e San Paolo, ci fosse il rischio o l'opportunità di fare accordi relativi anche ad altre concessioni. Inoltre, se ci potete ricordare l'impatto definito dalle concessioni di un eventuale recupero del traffico. Abbiamo visto le cifre di Ecorodovias con dei cali importanti, anche se non paragonabili a quelle dell'Italia, chiedo se eventualmente ci fosse la possibilità anche in Brasile di recuperare attraverso allungamenti delle concessioni o tariffe. Grazie.



**Pernigotti:**

Buongiorno, Pernigotti. In merito alla delibera 38 non c'è un collegamento diretto con tale delibera. Le nostre concessionarie scadute l'hanno impugnata in toto, quindi noi con i nostri legali abbiamo individuato tutta una serie di motivi di impugnazione per cui secondo noi questa delibera non deve essere applicata. Da quel punto di vista lì, quindi, noi non ci ricollegiamo ai contenuti della delibera 38. Prendiamo comunque atto che una delibera CIPE c'è stata, i nostri legali e noi siamo fiduciosi che questa impugnativa venga accolta. Ricordiamo che sono tutte al Tar, ovviamente ora l'iter amministrativo giudiziario è bloccato per gli effetti del COVID, ma riteniamo che queste nostre impugnative verranno approvate. Siamo comunque consapevoli che una delibera CIPE c'è stata per cui, qualora la nostra impugnativa venisse accolta, abbiamo alcuni elementi da discutere col Ministero. Il rischio concessorio comprende anche altri accantonamenti fatti a fronte di altre voci, di altri item che abbiamo in piedi. Abbiamo dunque un contenzioso in piedi e l'abbiamo valutato di comune intesa con degli esperti tecnici, esperti di concessioni, consulenti legali e anche consulenti amministrativi, ai fini della reportistica e della disclosure nel bilancio. Questo è quanto.

Noi abbiamo dei fondi rischi che comprendono un insieme di voci: quando vedete in bilancio l'ammontare complessivo del fondo oneri concessori, si riferisce sia alla parte di delibera CIPE, sicuramente una parte importante, sia ad altri profili di rischio che ci possono essere, tenuto conto che sono concessioni scadute, che sono durate venti o trent'anni, quindi nel corso degli anni si può anche essere accumulato qualcosa, discussioni magari in materia di investimenti irrealizzati, non totalmente riconosciuti o discussioni di questo genere che potrebbero insorgere in una discussione col concedente.

**Tosoni:**

C'era poi la parte sui Capex. I dati stabili si riferiscono ai mesi precedenti, quindi all'effetto su marzo, e ancora non era così importante. Quello che invece vediamo nelle prime settimane di aprile, sebbene non sia stabilizzato, è più che altro ciò che abbiamo previsto perché nasce dalle indicazioni che gli amministratori hanno dato privilegiando, come vi ho detto, solo i Capex relativi a opere indifferibili per la sicurezza. La riduzione, quindi, è superiore al 50%, direi

che si attesta attorno al 60; potrebbe arrivare al 70 però per il momento siamo previsionalmente al 57% di riduzione dei Capex.

C'era poi il tema dei dividendi.

**Viviano:**

La dividend policy è quella confermata, quindi la solida, e il 60% del risultato netto consolidato quota gruppo.

**Bartoli:**

Quello reported quindi, immagino.

**Tosoni:**

Sì. Riguardo l'ultima domanda, Enrico, che era sul Brasile, le buone notizie sono proprio queste: anche lì si può recuperare, quindi esistono gli strumenti contrattualmente previsti per avere un equilibrio rispetto agli effetti sul traffico. Per ora gli effetti sul traffico non sono così pesanti come quelli che abbiamo avuto noi, dunque in risposta al problema COVID e alle sue evoluzioni gli strumenti per riequilibrare ci sono e li metteremo ovviamente in atto. C'era altro?

**Bartoli:**

Eventuali ulteriori agreement simili a quelli che avete concluso.

**Tosoni:**

Noi con le due partite, Paraná e San Paolo, abbiamo chiuso tutto ciò che era rinveniente dal passato, da un passato remoto ormai, quindi ci sentiamo tranquilli di avere chiuso tutte le partite antiche che ancora erano pending.

Per il resto, invece, riguardo a nuove opportunità e a possibili occasioni che potessero presentarsi, vale lo stesso che qui. Dopo un evento come questo, e noi fortunatamente siamo abbastanza solidi, in un'ottima posizione finanziaria e industrialmente preparati con questo modello che abbiamo di business sinergico, coeso e molto reattivo, siamo assolutamente pronti non solo alla ripartenza ma a cogliere qualsiasi tipo di opportunità si dovesse presentare. Vale lo stesso approccio che abbiamo qui in Italia: stiamo silenziosi a operare nel nostro contesto, senza voler andare fuori dal nostro ambito, dalle nostre conoscenze, ma

in questo siamo molto attenti a ogni cosa che si dovesse palesare subito, post crisi, perché siamo convinti che ci saranno anche opportunità di possibili acquisizioni, di occasioni, di lavori, di ogni genere. Stessa cosa vale per il Brasile, quindi anche lì siamo attenti a tutto ciò che sta accadendo.

Tra l'altro, vari aspetti sono positivi nelle dinamiche brasiliane, cioè la non esplosione di questo virus al momento – e ci auguriamo che neanche avvenga – quindi i numeri per il momento contenuti rispetto a quello che potenzialmente poteva essere; la velocità che c'è anche da parte della pubblica amministrazione, che – è duro a dirsi – è molto meno burocraticizzata della nostra, quindi molto rapida nelle decisioni; il modo di affrontare queste emergenze è molto semplice e facile da comprendere. Un'altra cosa è che segnali positivi li abbiamo dal fatto che il raccolto è andato benissimo: come sapete, la maggior parte dei pesanti che viaggiano sulla rete brasiliana sono per beni collegati proprio alla produzione agricola, perché sono uno dei più grandi produttori nel mondo (in Sudamerica il più grande) di una serie di prodotti fra cereali, soia, mais e tanti altri. Conseguentemente questi incredibili numeri del raccolto che sta andando così bene provocheranno un'esplosione anche del traffico pesante, com'è sempre stato.

**Bartoli:**

Grazie mille.

**Operatrice:**

La prossima domanda è da parte di Marco Pipari, di Fidentiis. Prego.

**Pipari:**

Buongiorno e grazie per accogliere le mie domande. Vorrei capire meglio, sempre in merito all'accantonamento fatto nel 2019, se, nell'ipotesi in cui il ricorso al Tar non andasse a buon fine, dovrete fare ulteriori accantonamenti nel 2020 oppure se quello che è stato accantonato è già sufficiente a coprire eventuali ulteriori rischi.

Poi vorrei capire per quanto riguarda l'EBITDA 2019 qual è stato l'impatto degli IFRS 16, se c'è stato, visto che il livello dei Capex indicato nel settore autostradale è di 265 milioni, mentre i Capex complessivi nel cash flow sono 100

milioni in più. Mi chiedo quindi se in quei 100 milioni in più ci sia un impatto leasing legato agli IFRS 16 che va a impattare sia sull'EBITDA sia sugli ammortamenti, quindi qual è stato eventualmente l'impatto sugli ammortamenti 2019 degli IFRS 16.

Come ultima domanda volevo sapere se confermate di aver effettuato un'offerta per Brisa, insieme al vostro partner, e se ritenete che questo sia il momento opportuno per fare un investimento particolarmente significativo. Grazie.

**Pernigotti:**

Per quanto riguarda il discorso degli accantonamenti, è evidente che noi abbiamo impugnato la delibera ed è evidente che, se questa nostra impugnativa non dovesse andare a buon fine, avremmo sicuramente degli effetti. Gli accantonamenti che abbiamo fatto noi ovviamente non coprono in totale le conseguenze negative di un'applicazione della delibera. Teniamo conto tra l'altro che questa delibera, ahimè, è uscita adesso, a ottobre, con una pretesa di efficacia retroattiva che per noi non può assolutamente valere: noi abbiamo una normativa che è scaduta da tre anni, nel 2016, e in un provvedimento come quello fatto ad oggi che ha efficacia da fine ottobre 2019, mi sembra, noi contestiamo in toto che ci possa essere una retroattività.

Già questo è un punto molto importante per valutare gli eventuali effetti che un non accoglimento del nostro ricorso potrebbe portare, però è evidente che gli accantonamenti che abbiamo fatto, sebbene siano frutto della delibera e del fatto che sia stata emessa, non vanno ovviamente a coprire tutti questi effetti. Altrimenti non l'avremmo neanche impugnata.

**Tosoni:**

Permettetemi di aggiungere che non abbiamo mai voluto entrare nel merito della nostra impugnativa perché non ci sembrava lo scopo di questa rappresentazione. Nella sostanza gli argomenti, oltre a tutta la parte più procedurale e formale, sono di sostanza, cioè, come dicevamo, è inutile fare pronostici su come andrà o come non andrà, noi ci sentiamo ragionevolmente sereni nell'affermare che è impossibile degradare lo status di un concessionario a un prestatore di puro servizio, senza nemmeno un utile ma che deve ricoprire i meri costi sostenuti. È una cosa illegittima semplicemente secondo la razionalità di

ognuno di noi, che ragiona sulle cose e se ne rende conto. Anche perché il nostro status non cambia assolutamente, cioè come eravamo concessionari prima in vigenza di contratto, lo siamo anche se qualcuno ci obbliga a restare lì con gli stessi oneri, la stessa responsabilità, lo stesso mestiere.

Fatemi fare un parallelo in ambito di diritto del lavoro: se una persona viene demansionata ma continua a fare lo stesso lavoro, quindi con le stesse responsabilità e la stessa struttura a cui riporta, è chiaro che ha una legittima pretesa e questa gli viene pagata tutta, completamente. È questa la fonte della nostra ragionevole tranquillità nell'interpretazione: è legittimo legiferare, cambiare norme, fare tutto; i contratti però sono altrettanto da rispettare e devono rispettare entrambe le parti, non si decide unilateralmente, per imposizione.

#### **Viviano:**

Vorrei aggiungere una cosa. Visto che i contratti ci sono e, in almeno due concessioni su tre di quelle scadute, normano il periodo di interim dei due anni, questo vi dà già l'idea del meccanismo di accantonamento. I due anni, cioè, sono previsti contrattualmente e quindi hanno un determinato trattamento; il successivo è un'area più grigia e di qui la prudenza nel fare un accantonamento indipendentemente invece dalla legittima nostra aspettativa, corroborata da analisi giuridiche, amministrative e tecniche di regolatori esperti a livello internazionale che confermano il ruolo del concessionario, i rischi che questo corre e quindi la continuità nei rapporti anche da un punto di vista economico.

#### **Pernigotti:**

In tema di effetti sul debito dell'applicazione degli IFRS 16, noi abbiamo un debito di 59 milioni, di cui 22 derivanti dalla first time adoption, cioè dal passaggio a questo principio in data 1° gennaio 2019, e 37 creatisi nel corso dell'anno. La parte grossa di questo debito è di pertinenza del mondo delle costruzioni, dove il noleggio di attrezzature, macchine operatrici e quant'altro è una modalità operativa molto diffusa; insieme al leasing, i noleggi operativi sono praticati ampiamente. Sul risultato netto finale quest'applicazione ovviamente non comporta grandi effetti, perché se abbiamo un miglioramento a livello di EBITDA ma che poi viene compensato dai maggiori ammortamenti e dagli interessi sui debiti finanziari, l'effetto è nullo sull'utile netto. Questa è la sostanza.

**Tosoni:**

Riguardo all'ultima domanda su Brisa, confermo che abbiamo presentato un'offerta non vincolante, quindi siamo assolutamente interessati. Lo scenario sta evolvendo rapidamente perché, come ritenevamo da sempre, Brisa era e continua ad essere un'ottima occasione in un momento complicato dove, come dicevamo, l'essere pronti a cogliere le opportunità è il vero fattore di forza e premiante per un gruppo come il nostro. Noi in questo siamo assolutamente pronti e quindi direi che siamo a valutare ogni condizione, in fatto che anche gli stessi venditori hanno modificato le pretese, ovviamente scontrandosi con la realtà dei fatti, con un calo di traffico che è arrivato anche lì, importante, forse più importante di altri perché hanno una struttura molto diversa da altri concessionari, molto diversa dal nostro che è trainato dal pesante. In Portogallo, come sapete, il pesante è praticamente zero, sono trainati dal leggero, tra l'altro un leggero stagionale perché ha molta importanza il traffico vacanziero. L'interesse c'è assolutamente, l'offerta è stata presentata e siamo pronti ad affrontare le prossime fasi, quindi vedremo come andrà. Siamo pronti.

**Oipari:**

Grazie.

**Operatrice:**

La prossima domanda è un follow-up da parte di Roberto Letizia, di Equita. Prego.

**Letizia:**

Volevo sapere quale sarebbe stato l'utile, che era partito dai 170,4 milioni di utile adjusted, con il perimetro combined, cioè con gli effetti pieni della fusione, come tra l'altro ci aspettavamo accadesse già sui risultati 2019. La semplifico: dei 126,8 milioni di minorities, dei risultati aggiustati, quanti di questi sono le minorities di SIAS che spariscono con gli effetti della fusione?

**Tosoni:**

Stiamo recuperando il dato preciso. Prego, Stefano.

**Pernigotti:**

Faccio prima una premessa io, giusto sulle modalità della fusione. La fusione, come sapete, ha avuto efficacia giuridica il 31 dicembre, quindi gli effetti giuridici della fusione sono del 31 dicembre e gli effetti contabili e fiscali sono stati fatti retroagire al 1° gennaio. Questo ha comportato il fatto di fare un bilancio solo, una dichiarazione sola e quindi la retroattività civica e fiscale. Dal punto di vista dell'attribuzione ai terzi la fusione è come se non ci fosse stata, tra virgolette, perché, avendo dato efficacia giuridica dal 31 dicembre, da questo punto di vista è come se non ci fosse. Teniamo conto che su questa quota di terzi e sulla quota di gruppo alcune voci, tipo l'accertamento delle sanzioni in Brasile, pesano in maniera importante perché, come sapete, il Brasile era suddiviso 40 e 60 tra SIAS e ASTM, tramite IGLI. Diciamo che l'85% di questo accertamento va sulla quota del gruppo, sostanzialmente. Questo spiega già un risultato di gruppo basso rispetto a quelle che potevano essere le attese.

Per venire alla sua domanda, l'utile attribuito attraverso le minoranze, da 93 milioni sarebbe atterrato a 30 milioni.

**Letizia:**

M'interessa il risultato adjusted, il risultato reported non m'interessa più di tanto. Su 126 la differenza è la stessa? Sono circa 20-30 milioni quelli che rimangono? Più o meno il risultato di gruppo post-fusione sarebbe stato all'incirca di 270 milioni di euro, è corretto?

**Pernigotti:**

170 milioni.

**Letizia:**

Sì, ma ci sono 126 milioni di minorities che non ci sono a risultato della fusione avvenuta, quindi di quei 126 milioni...

**Pernigotti:**

Sono adjusted 297 milioni, quindi effettivamente atterreremmo su 260 circa.

**Letizia:**

Perfetto.

**Viviano:**

Quest'effetto chiaramente il prossimo anno non ci sarà.

**Pernigotti:**

Esatto. Dal 2020, ovviamente, la fusione ha efficacia anche in questa attribuzione.

**Tosoni:**

Chiudo con l'altra domanda, relativa agli accantonamenti, solo per darvi un'altra visione di cui si parla poco, ma perché non abbiamo mai voluto stressare il concetto: il terminal value, che era e continua ad essere il nostro diritto ed è qualcosa che a scadenza andrebbe corrisposto, è sempre lì sospeso. Non è detto che nella stessa maniera una controparte possa essere tanto penalizzata, solo perché privata, da mantenere congelato un terminal value, perché il nostro diritto era quello di ricevere, soprattutto a scadenza dei due anni di cosiddetto "pubblico servizio" regolamentato anche post-scadenza, il nostro corrispettivo e andarcene a investire anche da un'altra parte.

Si apre quindi tutto un altro tema e potremmo noi fare un contenzioso verso il concedente che ci sta forzatamente mantenendo lì, a condizioni tra l'altro unilateralmente imposte, secondo lui, senza concordarle. Questo non credo sia possibile o fattibile nemmeno per una pubblica amministrazione. Grazie.

**Operatrice:**

Signori, al momento non ci sono altre domande prenotate.

**Agogliati:**

Se non ci sono altre domande, possiamo considerare conclusa la conference call di presentazione dei numeri del 2019. Ringraziamo tutti i partecipanti e ricordiamo loro che siamo a disposizione per qualsiasi chiarimento, qualora ve ne fosse ulteriormente bisogno, contattandoci personalmente. Grazie e arrivederci a tutti.