

## **AUTOSTRADA CISPADANA: UN'OPERA NATA CON I CONTI A RISCHIO**

Analisi del Piano Economico Finanziario dell'autostrada Cispadana a cura del Coordinamento Cispadano No autostrada, Sì strada a scorrimento veloce.

### **Punti chiave**

- Il Piano Economico e Finanziario allegato alla Convenzione per la costruzione dell'autostrada Cispadana del 2010 si sosteneva su due ipotesi che saranno definite irrealistiche dalla stessa Concessionaria quando chiederà un aumento del contributo pubblico. La non sostenibilità del Piano era potenzialmente prevedibile già al momento della sottoscrizione.
- A seguito dell'improvviso aumento degli investimenti, nel 2018 il Piano Economico sarebbe definitivamente collassato senza l'aumento dei pedaggi del 34% previsto dal Concessionario, che però l'anno seguente presentò una previsione opposta.
- Dal 2018 il Concessionario ha chiesto alla Regione Emilia-Romagna un aumento del contributo pubblico e ha ottenuto lo stanziamento di 300 milioni addizionali, adducendo motivazioni che la Convenzione di concessione esclude da quelle per le quali è ammessa una revisione delle condizioni a favore del Concessionario.

### **Il PEF 2010, due ipotesi irrealistiche**

La tabella sottostante riporta:

- nella colonna A i dati chiave del Piano Economico Finanziario (PEF) allegato alla Convenzione firmata nel 2010 tra la Regione Emilia-Romagna e la società Autostrada Regionale Cispadana S.p.A. (ARC) per la costruzione e la gestione dell'Autostrada Cispadana
- nella colonna B i dati dell'aggiornamento del Piano Economico Finanziario presentato nel 2018 da ARC per chiedere un aumento del contributo pubblico alla costruzione dell'autostrada.

		<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>
<b>N°</b>	<b>DESCRIZIONE</b>	<b>PEF 2010</b>	<b>PEF 2018</b>	<b>VAR %</b>
1	Investimenti	1.158.720.000 €	1.393.315.000 €	+ 20%
2	Fabbisogno finanziario durante la costruzione	1.356.004.000 €	1.463.655.000 €	+ 8%
3	Totale fondi bancari	996.104.000 €	1.095.387.000 €	+ 10%
4	Totale pedaggi	4.491.291.000 €	6.054.445.000 €	+ 34%
5	% fondi bancari sul totale al netto del contributo	77 %	79 %	
6	Tasso di interesse previsto sul prestito bancario	2 %	2 %	
7	Rendimento capitale proprio ARC	13,6 %	7,76 %	
8	Valore attuale netto dell'opera	7.853.000 €	Non indicato	
9	Tasso interno di rendimento	4,69 %	4,8 %	

Il Piano Economico Finanziario del 2010, prevedeva investimenti per la costruzione, pari a circa 1 miliardo e 158 milioni di euro (Tabella, colonna A, riga N° 1) e ricavi da pedaggio pari a oltre 4 miliardi e 490 milioni di euro in 44 anni (Tabella, colonna A, riga N° 4). I ricavi previsti dai pedaggi sono calcolati in funzione dei flussi dei veicoli previsti posti a base della gara del 2009 per la concessione moltiplicati per le tariffe da Convenzione. Il valore attuale netto dell'opera viene calcolato nel Piano Economico e Finanziario 2010 a meno di 8 milioni di euro cioè un ordine mille volte inferiore alla somma dei ricavi.

Le banche avrebbero dovuto finanziare al tasso del 2% fisso per 40 anni un ingente debito di 1 miliardo di euro necessario a coprire la quota di investimenti e costi operativi e amministrativi non finanziata da capitale proprio o dal contributo pubblico (Tabella, colonna A, riga n° 6).

Questo tasso del 2% era in accordo con le condizioni di gara per la concessione accettate da ARC ma corrispondeva nel 2009 a meno della metà del rendimento del BTP a 30 anni, investimento considerato privo di rischio e più facilmente liquidabile sul mercato, ed a circa la metà del tasso EURIRS a 30 anni impiegato dalle banche come riferimento per la concessione dei mutui, allora pari a circa il 4% annuo. Per confronto, il Piano Economico e Finanziario dell'autostrada Pedemontana Lombarda, approvato nel 2009, prevedeva, secondo dati rilevati in rete, un costo del capitale bancario al 6,8%. **Appare quindi difficile capire perché le banche avrebbero dovuto finanziare l'autostrada Cispadana al 2% fisso per 40 anni come sarà ammesso anche da ARC nella relazione al proprio bilancio per il 2018.** In ogni caso, secondo i calcoli, **se si fosse dovuto pagare anche solo un interesse del 3% il Piano Economico e Finanziario sarebbe stato insostenibile** perché il progetto avrebbe avuto valore netto negativo, cioè sarebbe stato meglio per gli azionisti di ARC investire altrove.

Sempre secondo il PEF 2010 le banche avrebbero dovuto provvedere il 77% dei fondi necessari durante il periodo di costruzione al netto del contributo pubblico. Tuttavia, come ammesso da ARC nella relazione al proprio bilancio per il 2018, **la percentuale massima di finanziamento bancario sul totale accettabile dalle banche per questi progetti è del 60%**. Se questo era vero nel 2018, è difficile capire perché sia stata accettata una percentuale del 77% nel 2010.

Secondo i calcoli, **se la percentuale del finanziamento bancario fosse stata del 60% anziché del 77%, il valore del progetto sarebbe stato ancora una volta negativo.** Infatti, dovendo sostituire in parte il prestito bancario con il capitale di ARC (molto più costoso), il costo del capitale complessivo sarebbe aumentato e quindi il valore dei pedaggi futuri sarebbe diminuito tanto da rendere il progetto economicamente insostenibile (valore attuale netto negativo).

### **La svolta del PEF 2018 e un provvidenziale aumento dei pedaggi**

Nel 2017 veniva rilasciata Valutazione Impatto Ambientale (VIA) che approvava la costruzione dell'autostrada Cispadana, imponendo però l'adeguamento dell'opera a un numero di prescrizioni. In seguito a questo evento ARC ha proceduto ad una revisione del Piano Economico Finanziario nel 2018 i cui dati chiave sono riepilogati alla colonna B della Tabella.

Si nota che gli investimenti sono aumentati di circa 240 milioni rispetto al 2010 raggiungendo quasi 1 miliardo e 400 milioni di euro (Tabella, colonna B, riga 1). L'aumento degli investimenti previsti è conseguenza secondo ARC (relazione al bilancio 2018) anche delle prescrizioni della VIA.

Il valore netto dell'opera in seguito all'aumento degli investimenti sarebbe divenuto negativo se non fossero cambiati altri due dati chiave ed in particolare le previsioni sui futuri incassi da pedaggi.

Il Concessionario ha provveduto infatti a rielaborare le previsioni di traffico e ha ricalcolato nel 2018 i pedaggi previsti a oltre 6 miliardi di euro cioè il 34% in più delle previsioni del 2010 (Tabella, colonna B, riga N° 4). Poiché l'incremento dei prezzi tra il 2010 e il 2018 è stato pari al 10% circa, l'aumento dei flussi di traffico previsto è pari a circa il 20%. Le ragioni che hanno motivato questa ottimistica revisione dei flussi di traffico non sono note, ma **in seguito all'aumento degli investimenti, il valore attuale netto dell'autostrada Cispadana sarebbe stato negativo senza l'improvviso miglioramento delle previsioni di incasso.**

Il Piano Economico e Finanziario del 2018 conclude che i conti sono economicamente sostenibili col tasso di finanziamento bancario al 2% e considerando una percentuale di finanziamento bancario del 79% al netto del contributo pubblico, **nello stesso documento si nota però che la percentuale massima di finanziamento bancario ammessa per la "bancabilità" è del 60% e che quindi sarebbe necessario reperire 258 milioni di finanziamento da canale non bancario.**

Nel 2018 le condizioni del mercato finanziario erano migliori rispetto al 2010 ma i consulenti di ARC analizzando il PEF 2018 hanno evidenziato i seguenti punti critici:

“ - La struttura finanziaria prevista nel PEF è estremamente sbilanciata in termini di indebitamento presso il sistema bancario, in quanto l'indebitamento “senior” ipotizzato ammonta a 1.095,39 milioni di euro, corrispondente al 79% delle fonti di finanziamento previste. Al riguardo, si evidenzia che, di norma, si ritengono “equilibrate”, e quindi “bancabili” (ovvero negoziabili con gli istituti di credito), operazioni che presentano una struttura finanziaria composta da debito finanziario in misura non superiore al 60%. Di qui derivano rilevanti perplessità in merito al profilo della “bancabilità” e della “sostenibilità finanziaria” del progetto;

- Il tasso di interesse passivo del senior debt e del debito subordinato indicato nel PEF nella misura del 2% (in coerenza con quanto indicato nella Convenzione di Concessione), è incoerente rispetto alle attuali condizioni di mercato; pertanto nel parere si afferma che per finanziamenti aventi analoghe caratteristiche, l'ordine di grandezza del tasso di interesse passivo “di mercato” sia ragionevolmente superiore al 5%.

**Alla luce delle considerazioni esposte in merito alla struttura finanziaria del progetto e al tasso di interesse recepito nelle previsioni, il consulente incaricato conclude il parere affermando che il PEF, alle attuali condizioni, non presenta i requisiti idonei per poter essere considerato in equilibrio economico-finanziario nonché qualificato come “bancabile”.** Inoltre, qualora si aggiornassero le previsioni formulate alle attuali condizioni di mercato (discostandosi dalle pattuizioni della Convenzione), il PEF non risulterebbe (comunque) sostenibile sotto il profilo reddituale, patrimoniale e finanziario”. (Relazione al Bilancio ARC 2018).

Per queste ragioni oltre che a causa del marcato aumento degli investimenti previsti, il nuovo PEF 2018 è stato sottoposto nell'agosto 2018 alla regione Emilia-Romagna per chiedere il ripristino dell'equilibrio economico-finanziario con un aumento del contributo pubblico.

Nell'ottobre 2019, dopo l'inizio del confronto con la Regione Emilia-Romagna, ARC ha nuovamente rivisto le sue previsioni di traffico e relativi pedaggi, questa volta in netto decremento di circa il 28% rispetto a quelle del 2009 e poi ancora nel settembre 2020 prevedendo un ulteriore calo di circa il 5%. Il calo delle previsioni di traffico ha costituito un'altra motivazione per le richieste di ulteriori contributi pubblici.

### **L'aumento del contributo pubblico**

In seguito alle interlocuzioni avviate tra ARC e Regione Emilia-Romagna, quest'ultima ha stanziato in bilancio a favore dell'autostrada Cispadana ulteriori 100.000.000 di EUR di fondi pubblici ed ha ottenuto dallo Stato uno stanziamento di altri 200.000.000 di EUR di fondi pubblici nella legge di bilancio 2022, portando in tal modo il contributo pubblico massimo al totale di 479.700.000 EUR IVA inclusa in attesa di deliberare l'ammontare esatto da concedere confrontandosi col Concessionario stesso.

Secondo le relazioni di bilancio di ARC e documenti pubblici della Regione, le motivazioni principali per l'aumento del contributo pubblico sono: le mutate condizioni del mercato finanziario, l'aumento improvviso degli investimenti a causa delle prescrizioni di VIA, e il calo previsto dei flussi di traffico,

Per quanto riguarda il mercato finanziario possiamo dire che le condizioni nel 2018 (quando è stata formalizzata la richiesta di aumento) erano migliori di quelle del 2010, essendo il tasso EURIRS 30 diminuito da circa il 4% al 1,5 % e il tasso ufficiale della BCE passato da 1% nel novembre 2009 a 0. L'insostenibilità del Piano Economico per queste ragioni era pertanto ancora più vera al momento della firma.

Inoltre, per quanto riguarda questa e le altre ragioni addotte per la richiesta di compensazione, la Convenzione di concessione prevede come “principi indefettibili” nelle Premesse che salvo specifiche eccezioni queste non possano costituire revisione delle condizioni a favore del Concessionario.

“ in ogni caso non potranno costituire revisione delle condizioni di Concessione a favore del Concessionario ( ... )

3) eventuali modifiche, varianti, integrazioni, approfondimenti ed ulteriori indagini relative alla progettazione definitiva richieste e/o imposte dalla Regione Emilia Romagna e/o da altre amministrazioni, enti od autorità per il perfezionamento del procedimento di VIA

4) l’attuazione delle prescrizioni di cui al sub 3 discendenti dalla VIA (...)

8) il mancato raggiungimento dei volumi di traffico previsti nel relativo studio facente parte della proposta presentata o dei volumi di traffico indicati dalla Regione Emilia-Romagna nella proposta inviata ai concorrenti (...)

13) eventuali maggiori oneri e/o minori introiti connessi alle condizioni dei mercati finanziari.” (Premessa, pag. 3 e 4).

L’attuale confronto tra Concedente e Concessionario potrebbe violare proprio questi “principi indefettibili” con una conseguenza non irrilevante per le finanze pubbliche: infatti se ARC recede dal contratto per mancato accordo ha diritto ad un indennizzo molto minore di quello dovuto in caso di risoluzione per fatto del Concedente (articolo 40 della Convenzione).

In altri termini, **se la Regione decidesse di ritirarsi ora dal progetto autostradale potrebbe farlo a costi molto ridotti semplicemente rimanendo nel buon diritto della Convenzione e rifiutando di accordare ad ARC l’aumento di contributo.** Se dovesse farlo in seguito i costi per il contribuente aumenterebbero di oltre 100 milioni.

### Sintesi finale e domande

La Regione Emilia-Romagna ha sempre negato l’accesso al Piano Economico Finanziario allegato alla Convenzione del 2010 ad associazioni titolari di un interesse diffuso come Legambiente a cui è stato rifiutato anche recentemente. Solo da poche settimane il “Coordinamento Cispadano No Autostrada, Sì strada a scorrimento veloce” è riuscito ad averne copia tramite alcuni Consiglieri dell’Assemblea Regionale secondo i quali il documento è liberamente utilizzabile ed accessibile al pubblico.

Sulla base dei nostri studi su questo PEF e quello del 2018 emergono in conclusione i seguenti punti critici.

Il Piano Economico e Finanziario del 2010 era sostenibile con l’ipotesi del tasso di interesse sul debito bancario al 2% e la percentuale di finanziamento bancario al 77% (al netto del contributo pubblico), due ipotesi che saranno definite irrealistiche dalla stessa Concessionaria nel 2018 quando le condizioni sul mercato finanziario erano più favorevoli rispetto al 2010; a maggior ragione tali ipotesi dovevano essere irrealistiche nel 2010. L’effettiva praticabilità del Piano era quindi dubitabile fino dal momento della sua sottoscrizione da parte della Regione Emilia-Romagna.

Nel 2018 il Piano Economico sarebbe definitivamente collassato senza un aumento dei pedaggi del 34% provvidenzialmente previsto dal Concessionario, grazie al quale, il piano poteva definirsi ancora “sostenibile” sempre però con le due ipotesi originarie. Un anno dopo nel 2019, ARC stessa ha completamente rivisto le previsioni di traffico questa volta al ribasso rispetto a quelle originali. La variabilità delle previsioni sul traffico di ARC è tale da rendere a nostro parere poco credibile una qualunque tra di esse.

ARC ha richiesto l’aumento del contributo pubblico a causa della riduzione del traffico, dell’aumento dei costi dovuto alle prescrizioni di VIA e delle mutate condizioni nel mercato finanziario, peccato che la Convenzione escluda in generale queste motivazioni come possibili basi per una richiesta di compensazione.

In definitiva pare naturale formulare le seguenti domande all’indirizzo della Giunta della Regione Emilia-Romagna.

1- Per quale ragione nella Convenzione del 2010 è stato previsto che il debito bancario sarebbe stato finanziato al tasso fisso del 2% per 40 anni quanto il rendimento medio dei BTP stessa durata era all’epoca del 4,86 % e il tasso EURIRS a 30 anni era circa il 4%?

2- Se il tasso del 2% era accettabile nel 2010, perchè secondo ARC non sarebbe più stato accettabile nel 2018 quando le condizioni del mercato finanziario erano ancora più favorevoli ?

3- Per quale ragione nella Convenzione del 2010 è stata accettata una percentuale di finanziamento bancario del 77% quando generalmente è accettabile al massimo il 60% come riconosciuto da ARC nel 2018 ?

4- A che cosa si impegnava la Regione con l'articolo 30 comma 2 della Convenzione in cui si stabilisce: "Il Concedente si impegna pertanto a collaborare col Concessionario e con le Banche Finanziatrici per tutte le attività necessarie alla definizione ed alla erogazione dei finanziamenti bancari da assumere da parte del Concessionario, ivi incluso il perfezionamento di specifici accordi diretti tra il Concedente, il Concessionario e le Banche Finanziatrici.". Questa formulazione molto ampia e vaga include anche la possibilità che la Regione garantisca il rimborso dei mutui di ARC ? In caso contrario, a che cosa fa riferimento ?

5- La Giunta ha ottenuto da ARC un prospetto di dettaglio sulle ragioni dell'aumento degli investimenti nel Piano 2018 rispetto al Piano 2010 che mostri quanta parte di questo aumento è effettivamente a carico della Regione ai sensi della Convenzione e quanta parte invece rimanga a carico del Concessionario? In caso positivo si richiede che tale prospetto, di evidente interesse pubblico, venga reso appunto pubblico.

6- La Regione ha ricevuto da ARC un Piano Economico e Finanziario aggiornato con le più pessimistiche previsioni di traffico del 2019 e 2020 ? In tal caso per quale ragione si è deciso di affidarsi ad una particolare previsione di traffico, data l'estrema variabilità delle medesime ?

7- Dati i recenti aumenti nel prezzo delle materie prime e dell'energia, e l'aumento previsto nei tassi di interesse, si prevede che venga elaborato un nuovo PEF e vengano richiesti ulteriori contributi pubblici ?

Bologna 09/05/2022

Revisione 01

Fulvio Lelli

per conto del Coordinamento Cispadano No autostrada, Sì strada a scorrimento veloce.