

DELIBERAZIONE DELLA GIUNTA REGIONALE n. 764 del 27 giugno 2023

**Assemblea ordinaria dei soci di Concessioni Autostradali Venete - C.A.V. S.p.a. del 10.07.2023.**

*[Enti regionali o a partecipazione regionale]*

Note per la trasparenza:

Partecipazione all'assemblea ordinaria dei soci di Concessioni Autostradali Venete - C.A.V. S.p.a. del 10.07.2023, ore 15.00, avente all'ordine del giorno la modifica della struttura del Project Bond relativamente al "Capex Reserve Account" e delibere conseguenti.

L'Assessore Francesco Calzavara riferisce quanto segue.

L'articolo 40, legge regionale 2/2007 ha autorizzato la Giunta regionale a costituire una società di capitali a totale partecipazione pubblica per la gestione di reti autostradali ricadenti nel territorio regionale.

In data 01.03.2008 è stata costituita in forma paritetica tra la Regione del Veneto e ANAS S.p.a. la società "Concessioni Autostradali Venete - CAV S.p.a." che, in attuazione di quanto disposto dall'art. 2, comma 290, legge 244/2007, ha per oggetto il compimento e l'esercizio di tutte le attività, gli atti ed i rapporti inerenti la gestione, compresa la manutenzione ordinaria e straordinaria, del raccordo autostradale di collegamento tra l'Autostrada A4 - tronco Venezia-Trieste e delle opere a questo complementari, nonché della tratta autostradale Venezia-Padova.

La Società, inoltre, conformemente a quanto disposto nella delibera CIPE del 26.01.2007, ha per oggetto il compimento e l'esercizio di tutte le attività, gli atti ed i rapporti inerenti la realizzazione e la gestione degli ulteriori investimenti in infrastrutture viarie che saranno indicati dalla Regione, di concerto con il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti.

Con nota 14.06.2023 prot. n. 0007515/2023 è stata convocata l'assemblea ordinaria dei Soci di Concessioni Autostradali Venete - C.A.V. S.p.a., partecipata dalla Regione per il 50% del capitale sociale, che si terrà presso la sede legale della Società in Venezia-Marghera, Via Bottenigo, 64/a, ovvero in modalità audio o videoconferenza ai sensi dell'art. 11.2 dello Statuto sociale, il giorno 10 luglio 2023, alle ore 15.00, in prima convocazione, ed occorrendo, il giorno 11 luglio 2023, stessi luogo e ora, in seconda convocazione, per discutere e deliberare il seguente:

#### ORDINE DEL GIORNO

1. Modifica della struttura del Project Bond relativamente al Capex Reserve Account: delibere conseguenti.

In relazione al punto all'ordine del giorno, la Società ha presentato ai Soci una relazione tecnica dettagliata che rappresenta l'operazione prospettata di modifica delle previsioni del Project Bond relative al Capex Reserve Account, sinteticamente illustrata di seguito e contenuta nella documentazione trasmessa ai Soci, **Allegato A**.

Come noto, in data 6 aprile 2016 al fine, tra gli altri, di reperire le risorse finanziarie necessarie per rimborsare integralmente il debito ANAS derivante dai costi sostenuti per la costruzione del Passante di Mestre, C.A.V. S.p.a. è avvenuta all'emissione di un prestito obbligazionario nella forma tecnica del Project Bond, ai sensi dell'articolo 157 del D.lgs.12 aprile 2006, n. 163, per un importo iniziale pari a complessivi euro 830 milioni, suddiviso in due *tranches* denominate rispettivamente "€400,000,000 2.115 per cent. Class A1 Senior Secured Amortising Fixed Rate Bonds due 2030", identificata con ISIN Code XS1387812677 e "€430,000,000 2.115 per cent. Class A2 Senior Secured Amortising Fixed Rate Bonds due 2030", identificata con ISIN Code XS1387813212 (congiuntamente, il "Project Bond").

Il Piano Economico Finanziario (PEF) vigente al momento dell'emissione del Project Bond prevedeva, quali unici investimenti da realizzare da parte della Società, le c.d. "opere complementari e di completamento" relative al Passante di Mestre, per un valore complessivo stimato pari a circa euro 32 milioni.

I sottoscrittori del Project Bond, cioè gli "Obbligazionisti", e la Banca Europea per gli Investimenti (la "BEI"), che agisce quale garante degli Obbligazionisti medesimi in relazione al Project Bond, avevano inizialmente richiesto che fosse previsto l'obbligo

di C.A.V. S.p.a. di mantenere un conto di riserva vincolato a servizio di tali investimenti, denominato "Capex Reserve Account".

Alla luce di tale richiesta, i principali contratti sottoscritti per l'emissione del Project Bond attualmente in essere, congiuntamente definiti "Documentazione Finanziaria", prevedono che il "Capex Reserve Account" fosse alimentato al momento dell'emissione del Project Bond con un importo pari agli investimenti da effettuare per le c.d. "opere complementari e di completamento", *i.e.* euro 32 milioni, e successivamente, le somme presenti sul "Capex Reserve Account" fossero utilizzabili da C.A.V. S.p.a. esclusivamente per far fronte ai costi relativi alle citate opere.

Ciò detto, la Documentazione Finanziaria prevede che la Società calcoli su base semestrale una serie di indicatori finanziari, funzionali a verificare la *performance* finanziaria della stessa, di seguito rappresentati con i rispettivi livelli minimi di rapporto:

- il "DSCR storico", pari al rapporto fra cassa netta disponibile e servizio del debito (corrispondente alla somma di capitale e interessi dovuti ai sensi del Project Bond) per i 12 mesi precedenti alla data di calcolo. Livello minimo pari a 1,05x;
- il "DSCR prospettico", pari al rapporto fra cassa netta disponibile e servizio del debito per i 12 mesi successivi alla data di calcolo. Livello minimo pari a 1,05x;
- il "BLCR", pari al rapporto fra, da un lato, il valore attualizzato di tutti i flussi di cassa netta che saranno disponibili fino alla fine del Project Bond, più le disponibilità liquide sul conto di riserva denominato "Debt Service Reserve Account" e, dall'altro, l'importo residuo dovuto agli Obbligazionisti ai sensi del Project Bond. Livello minimo pari a 1,15x.

Peraltro, al fine di consentire alla C.A.V. S.p.a. la distribuzione ai Soci di utili, fra le altre condizioni, per tutti gli indicatori finanziari devono essere raggiunti dei livelli di rapporto più elevati rispetto al valore minimo definito, con risultati di almeno 1.30x per il "DSCR storico" e il "DSCR prospettico" e 1.40x per il "BLCR".

Ai fini del calcolo dei succitati indici, l'elemento prevalente è il valore del "flusso di cassa netto" disponibile per la Società nel periodo di riferimento, che consente di verificare il valore della "cassa generata" che può essere destinata da C.A.V. S.p.a. al servizio del debito ai sensi del Project Bond.

Sulla base della Documentazione Finanziaria attualmente in vigore, nel calcolo della cassa netta disponibile, si deducono, tra l'altro, i "costi per investimenti" e si aggiungono le "somme prelevate dal Capex Reserve Account".

Ciò detto, nel corso degli ultimi anni il piano degli investimenti da realizzare da parte di Concessioni Autostradali Venete S.p.a. ha subito un significativo ampliamento, in ragione del mutato quadro normativo e regolamentare, che ha portato, a più riprese, il livello complessivo degli investimenti a raggiungere un importo pari a circa euro 162 milioni fra il 2020 ed il termine della concessione, cioè il 2032.

La riduzione del volume di traffico dovuta agli effetti del Covid-19 (nel Bilancio al 31.12.2020 C.A.V. S.p.a. ha registrato una riduzione del 23% dei ricavi da pedaggio rispetto all'esercizio precedente) e l'applicazione del nuovo sistema tariffario approvato dall'Autorità di Regolazione dei Trasporti, che ha comportato una contrazione delle tariffe, combinate all'incremento degli investimenti, ha determinato una riduzione dei livelli degli indicatori finanziari sopra rappresentati.

D'altra parte è da rilevare la ripresa avvenuta nel 2021 e nel 2022: la Società ha registrato a bilancio d'esercizio nel 2021 un utile pari a euro 16 milioni (euro 2,6 milioni nel 2020) e nel 2022 un risultato positivo pari a euro 24,6 milioni. L'andamento del traffico ha inciso notevolmente in tali risultati, tanto che dal 2020 al 2021 i ricavi da pedaggio (al netto del canone integrativo ANAS) hanno avuto un incremento pari a euro 22,6 milioni (+20,4%), ulteriormente incrementati nel 2022 per altri euro 10,4 milioni (+7,80% rispetto al 2021). Come per gli anni precedenti, pure nel corso del 2022 C.A.V. S.p.a. ha ottemperato regolarmente a tutti gli obblighi connessi al prestito obbligazionario, in particolare, provvedendo al pagamento delle due rate semestrali, tanto che al 31.12.2022 il debito residuo nominale risulta pari a euro 442,2 milioni (valore nominale di emissione pari a euro 830 milioni).

La contrazione degli indici, seppur conseguente ad eventi di forza maggiore (Covid-19) ovvero a variazioni normative e regolamentari, è stata oggetto di attenzione anche da parte dell'agenzia di rating *Moody's*, che monitora il rating del Project Bond, la quale ha in più occasioni rappresentato a C.A.V. S.p.a. che in assenza di azioni che consentano di ripristinare un livello dei parametri finanziari stabilmente superiore a 1.2x, la stessa non sarebbe nella condizione di confermare il rating attribuito al Project Bond (nel bilancio societario al 31.12.2022 viene rappresentato che l'Agenzia di Rating ha confermato il rating societario pari a "Baa1" con outlook negativo. Il dato risulta essere il migliore tra tutti quelli rilasciati da Agenzie di Rating a società italiane).

Peraltro, il manifestarsi di tale eventi non ha consentito alla Società di procedere con l'eventuale distribuzione degli utili ai Soci.

Nel 2022 C.A.V. S.p.a., su impulso del socio Regione, ha avviato interlocuzioni informali con i principali Obbligazionisti e con la BEI, con l'obiettivo di individuare dei potenziali rimedi a quanto finora rappresentato e anche al fine di consentire una futura distribuzione degli utili succitati, secondo quanto previsto dalla Documentazione Finanziaria che regola il Project Bond stesso.

Una possibile soluzione consiste nell'estensione dello scopo del "Capex Reserve Account" quale conto di riserva vincolato al servizio non solo dei costi relativi alle c.d. "opere complementari e di completamento", bensì di tutti gli investimenti di tempo in tempo previsti nei PEF/PFR della Società sino alla scadenza del Project Bond.

Più nel dettaglio, la prospettata soluzione comporterebbe in primis il trasferimento dal conto corrente operativo della Società al "Capex Reserve Account", di un importo pari a circa euro 109,6 milioni, così da assicurare che tale importo, sommato ai circa euro 18,5 milioni già presenti su tale conto, sia pari all'intero importo degli investimenti previsti dal PEF/PFR da ultimo trasmesso al concedente in data 18 marzo 2023 la cui realizzazione è prevista fra il 1 luglio 2023 e la scadenza del Project Bond (i.e. il 31 dicembre 2030), pari a circa euro 128,1 milioni. In seguito, C.A.V. S.p.a. potrebbe attingere alle disponibilità presenti sul "Capex Reserve Account" per far fronte ai costi relativi a tutti gli investimenti da realizzare da parte della Società sino alla scadenza del Project Bond.

Tale meccanismo, in virtù delle modalità di calcolo degli indicatori finanziari sopra descritte, consentirebbe di "neutralizzare" i costi relativi ai nuovi investimenti dal calcolo dei citati indici, con un significativo miglioramento degli stessi indici.

In merito, le simulazioni formulate da C.A.V. S.p.a. dimostrano come tale operazione potrebbe determinare un innalzamento del livello degli indicatori suddetti, che consentirebbe a partire dal secondo semestre 2024 anche l'avvio della distribuzione di utili ai Soci, distribuzione questa oggi non ancora possibile.

Ai fini dell'approvazione della soluzione fin qui esposta, gli Obbligazionisti e la BEI hanno richiesto l'implementazione di talune cautele, di seguito brevemente illustrate:

- introduzione di un meccanismo in virtù del quale, se in futuro dovessero aumentare gli investimenti da realizzare e/o il costo degli investimenti, non si potrà dare corso a distribuzioni sino a che gli importi necessari per far fronte a tali nuovi investimenti e/o maggiori costi siano stati integralmente accantonati sul conto di riserva a servizio degli investimenti (con conseguente riduzione dell'importo disponibile per le distribuzioni);
- introduzione di impegni di monitoraggio più stringenti per la Società circa l'andamento dei nuovi investimenti;
- introduzione di ulteriori restrizioni e condizioni per poter dare corso alla distribuzione di dividendi, tra cui l'incremento del saldo di cassa minimo post-distribuzione da euro 5 milioni ad euro 10 milioni e l'approvazione da parte del concedente del PEF/PFR per il periodo 2020/2032.

In considerazione di quanto sopra esposto, per ulteriori approfondimenti e dettagli si rinvia alla documentazione prodotta da Concessioni Autostradali Venete S.p.a. con note rispettivamente 15.06.2023, prot.n. 0007602/2023 e 20.06.2023, prot. n. 0007827/2023, composta dalla Relazione tecnica, dallo STID Proposal e dall'Atto Modificativo - "Global Deed of Amendment and Supplement", unitamente alla traduzione di cortesia in italiano dello stesso, **Allegato A**.

La struttura regionale competente in materia di infrastrutture e autostrade non ha formulato osservazioni sulla documentazione presentata dalla Società.

Sulla base di quanto fin qui rappresentato l'assemblea dei Soci è chiamata ad autorizzare la Società a procedere con la trasmissione alle controparti della STID Proposal e della bozza di Atto Modificativo, al fine di ottenere l'approvazione in conformità a quanto previsto nella Documentazione Finanziaria.

A fronte dell'approvazione formale da parte degli Obbligazionisti e della BEI, la Società, ANAS, Allianz (principale Obbligazionista), Deutsche Bank (in qualità di rappresentante degli ulteriori Obbligazionisti e della BEI) e le banche che gestiscono i conti di progetto dovrebbero procedere alla sottoscrizione dell'Atto Modificativo, consentendo al contempo alla Società di porre in essere ogni ulteriore attività e sottoscrivere eventuali ulteriori documenti che risultino necessari per la formalizzazione della prospettata operazione.

Ciò detto, si propone di incaricare il rappresentante regionale in assemblea di votare per l'autorizzazione alla Società a procedere con l'operazione prospettata di modifica del Project Bond relativamente al "Capex Reserve Account".

Il relatore conclude la propria relazione e propone all'approvazione della Giunta regionale il seguente provvedimento.

LA GIUNTA REGIONALE

UDITO il relatore, il quale dà atto che la struttura competente ha attestato, con i visti rilasciati a corredo del presente atto, l'avvenuta regolare istruttoria della pratica, anche in ordine alla compatibilità con la vigente legislazione statale e regionale, e che successivamente alla definizione di detta istruttoria non sono pervenute osservazioni in grado di pregiudicare l'approvazione del presente atto;

VISTO l'art. 2, commi 289 e 290, legge 24.12.2007, n. 244 "*Legge finanziaria per l'esercizio 2008*" e s.m.i.;

VISTA la legge 27.12.2013, n. 147 "*Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato*" (legge di stabilità 2014);

VISTO il decreto legislativo 19.08.2016, n. 175 "*Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica*";

VISTO l'art. 13, decreto-legge 30.12.2019, n. 162 "*Disposizioni urgenti in materia di proroga di termini legislativi, di organizzazione delle pubbliche amministrazioni, nonché di innovazione tecnologica*", convertito con modificazioni dalla legge 28.02.2020, n. 8 "*Conversione in legge, con modificazioni, del decreto legge 30 dicembre 2019, n. 162, recante disposizioni urgenti in materia di proroga di termini legislativi, di organizzazione delle pubbliche amministrazioni, nonché di innovazione tecnologica*";

VISTO l'art. 40, legge regionale 19.02.2007, n. 2 "*Legge finanziaria regionale per l'esercizio 2007*";

VISTO l'art. 2, comma 2, legge regionale 31.12.2012, n. 54 "*Legge regionale per l'ordinamento e le attribuzioni delle strutture della Giunta regionale in attuazione della legge regionale statutaria 17.04.2012, n. 1 "Statuto del Veneto"*";

VISTA la legge regionale 24.12.2013, n. 39 "*Norme in materia di società regionali*", come modificata dagli articoli 14 e 15 della legge regionale 20 aprile 2021, n. 5 "*Legge regionale di semplificazione e di adeguamento ordinamentale 2021 in materia di ordinamento ed attribuzioni delle strutture della Giunta regionale, affari istituzionali, contabilità regionale e società regionali*";

VISTI lo Statuto e i Patti parasociali di C.A.V. S.p.a.;

VISTA la nota di convocazione dell'assemblea ordinaria dei soci della Concessioni Autostradali Venete S.p.a.;

VISTO la documentazione trasmessa dalla C.A.V. S.p.a. composta dalla Relazione sulla prospettata modifica delle previsioni del Project Bond relativa al "Capex Reserve Account", dallo STID Proposal e dall'Atto Modificativo "Global Deed of Amendment and Supplement", unitamente alla traduzione di cortesia in italiano dello stesso, **Allegato A**;

VISTA la nota della Direzione Infrastrutture e Trasporti prot. n. 338724 del 23.06.2023, agli atti;

delibera

1. di approvare le premesse, quale parte integrante e sostanziale del presente provvedimento;
2. di dare atto che, ai sensi dell'art. 61, comma 3, dello Statuto del Veneto, il Presidente della Giunta regionale o suo delegato, parteciperà all'assemblea della Concessioni Autostradali Venete S.p.a. che si terrà presso la sede legale della Società in Venezia-Marghera, Via Bottenigo, 64/a, ovvero in modalità audio o videoconferenza ai sensi dell'art. 11.2 dello Statuto sociale, il giorno 10 luglio 2023, alle ore 15.00, in prima convocazione, ed occorrendo, il giorno 11 luglio 2023, stessi luogo e ora, in seconda convocazione;
3. con riferimento al punto all'ordine del giorno, di incaricare il rappresentante regionale in assemblea di votare per l'autorizzazione alla Società a procedere con l'operazione prospettata illustrata nelle premesse e con tutte le operazioni conseguenti e necessarie per la formalizzazione della stessa;
4. di dare atto che la presente deliberazione non comporta spesa a carico del bilancio regionale;
5. di pubblicare il presente provvedimento, ad esclusione degli **Allegati**, nel Bollettino Ufficiale della Regione e nel sito internet regionale.

Allegato (*omissis*)