



Verona  **Airport**
G a r d a A i r p o r t s

Business Plan 2023-2032

Consiglio di Amministrazione del 5 luglio 2023

DISCLAIMER

Il piano, approvato dal CdA il 21 aprile 2023, è stato elaborato dal management della società esclusivamente per la presentazione al Consiglio di Amministrazione e le informazioni contenute sono da considerarsi strettamente riservate e confidenziali e qualsiasi divulgazione, distribuzione o copia, diretta o indiretta, è da considerarsi non autorizzata ed espressamente vietata.

Le informazioni si basano su fonti ritenute affidabili ed elaborate in buona fede. In nessun caso, le società facenti parte del Gruppo rilasciano attestazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito alla loro attendibilità, correttezza e completezza.

Catullo, i suoi dirigenti, rappresentanti o dipendenti non assumono alcuna responsabilità per eventuali danni diretti o indiretti, patrimoniali e non derivanti dall'uso delle informazioni riportate nel documento.

Le dichiarazioni contenute nel presente documento, che non si basano su dati storici, rappresentano valutazioni previsionali, che possono essere identificate dall'uso di termini rivolti al futuro come "crede", "si aspetta", "potrebbe", e comunque passibili di cambiamento o di modifica senza preavviso ed implicano elementi di rischio e di incertezza. Non si può garantire che i risultati previsti vengano conseguiti. Le dichiarazioni su eventi futuri, così come quelle riguardanti la capacità di Catullo di sviluppare ed espandere la propria attività, gli effetti della regolamentazione applicabile, i cambiamenti nelle condizioni generali economiche e le altre affermazioni che non derivano da dati storici, sono mere previsioni. Gli eventi o risultati effettivi potrebbero discostarsi sostanzialmente da quelli futuri indicati, esplicitamente o implicitamente, in tali dichiarazioni previsionali, a causa di rischi ed incertezze non prevedibili legati, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, all'incremento della concorrenza, all'evoluzione delle disposizioni legislative, regolamentari e normative in genere.

L'Autorità di Regolazione dei Trasporti (ART) ha avviato in data 23 marzo 2022, con Delibera 42/2022, la revisione dei modelli di regolazione dei diritti aeroportuali approvati con la delibera n. 92/2017 del 6 luglio 2017. A maggio 2022 l'ART ha posto in consultazione i nuovi modelli che sono entrati in vigore dal 1 aprile 2023. La società ha provveduto ad allineare il WACC come da delibera pubblicata dall'Autorità nel mese di marzo 2023.

Indice

1. **Introduzione**
2. Aeroporti del Garda e Territorio
3. Il mercato dell'aviazione commerciale e cargo
 - a. Verona: performance storiche e previsioni di sviluppo
 - b. Brescia: performance storiche e previsioni di sviluppo
4. ART: Quadro normativo regolatorio
5. Business plan SBU Verona
6. Business plan SBU Brescia
7. Business plan Gruppo Aeroporti del Garda
8. Sensitivity BP con aumento di capitale da 30M

INTRODUZIONE

Il **Business Plan**, inserito nell'attuale presentazione, è stato **elaborato** dal **management** della Società ed è stato **approvato** dal **Consiglio di Amministrazione** il **21 aprile 2023**.

Tale aggiornamento del Business Plan aziendale si è reso necessario anche a fronte degli **avvenimenti esterni accaduti nel corso del 2022**, come il conflitto russo-ucraino, la conseguente crisi energetica, il fenomeno «caro materiali» e l'adozione del cosiddetto Decreto Aiuti (Dlgs 50 del 17 maggio 2022), che hanno influenzato la ripresa post COVID dell'attività rendendo quindi **indispensabile l'aggiornamento delle ipotesi e delle assunzioni di piano**, allineandole con il nuovo contesto economico, finanziario e di mercato.

La ripresa del traffico **dell'aviazione commerciale** post Covid è, infatti, caratterizzata da un **nuovo scenario** di ripartizione delle **quote di mercato**. Le **compagnie low cost** hanno contribuito in modo importante al recupero del traffico **incrementando** le proprie **quote di mercato** a discapito delle cd «Full Service Carriers».

Con riferimento alle stime sull'evoluzione del traffico di aviazione commerciale, il management ha richiesto la verifica delle proprie ipotesi di sviluppo dei passeggeri ad un **consulente**,¹ di fama internazionale, esperto del settore. (in allegato il report).

Il documento del Business Plan, **indispensabile per aprire i tavoli tecnici** e di negoziazione con le istituzioni finanziarie, è stato già condiviso con i principali istituti di credito con l'obiettivo di sviluppare ipotesi di **strutture finanziarie necessarie a supportare l'importante piano investimenti** in corso di realizzazione principalmente presso l'Aeroporto di Verona.

Il settore del **cargo** è stato anch'esso influenzato a livello globale dal conflitto russo-ucraino, dalle interruzioni del commercio globale e delle catene di approvvigionamento. IATA stima che il settore chiuderà il 2023 con volumi inferiori del 6% rispetto al 2019 (source ANAMA website).

Sotto il profilo dello **sviluppo economico finanziario**, il piano include nei propri drivers e KPIs gli effetti derivanti dai seguenti **eventi esogeni** che hanno, e stanno caratterizzando, lo scenario macroeconomico e le performance del Gruppo Aeroporti del Garda:

✈️ **crisi energetica**

✈️ **elevato tasso di inflazione**

✈️ **fenomeno cd. «caro materiali»**

✈️ **politica monetaria europea restrittiva**

Indice

1. Introduzione
2. **Aeroporti del Garda e territorio**
3. Il mercato dell'aviazione commerciale e cargo
 - a. Verona: performance storiche e previsioni di sviluppo
 - b. Brescia: performance storiche e previsioni di sviluppo
4. ART: Quadro normativo regolatorio
5. Business plan SBU Verona
6. Business plan SBU Brescia
7. Business plan Gruppo Aeroporti del Garda
8. Sensitivity BP con aumento di capitale da 30M

AEROPORTI DEL GARDA: IMPATTI ECONOMICI SUL TERRITORIO¹



	VRN	VBS
IMPATTO CATALITICO	26.170 occupati 1.798 Mln € PIL	2.322 occupati 160 Mln € PIL
IMPATTO INDOTTO	1.987 occupati 53 Mln € PIL	333 occupati 9 Mln € PIL
IMPATTO INDIRETTO	2.470 occupati 148 Mln € PIL	413 occupati 25 Mln € PIL
IMPATTO DIRETTO	2.839 occupati 159 Mln € PIL	475 occupati 27 Mln € PIL
	8.517 occupati 421 Mln € PIL	

Fonte: stima effettuata attraverso un calcolatore elaborato da ACI Europe sulla base di uno studio effettuato da InterVISTA nel 2015. Sul sito di ACI Europe, all'interno dell'area membri, è possibile calcolare i 4 differenti impatti generati dagli aeroporti avvalendosi del sopracitato calcolatore

Si riportano, nel grafico a lato, gli impatti sull'occupazione e sul PIL generati dall'attività svolta dai due scali a seconda del livello preso in considerazione e sotto descritti.

Impatto diretto: con riferimento all'occupazione ed al PIL associati all'attività e alla gestione delle attività negli aeroporti, comprese le imprese in loco presso l'aeroporto e le attività connesse agli aeroporti situate altrove vicino all'aeroporto. Ciò include le attività dell'operatore aeroportuale, delle compagnie aeree, del controllo del traffico aereo dell'aeroporto, dell'aviazione generale, dei servizi di assistenza a terra, della sicurezza aeroportuale, dell'immigrazione e delle dogane, della manutenzione degli aeromobili e di altre attività nell'aeroporto.

Impatto indiretto: è l'occupazione e il PIL generato dalle industrie a valle che forniscono e supportano le attività aeroportuali. Ad esempio, questi potrebbero includere: grossisti che forniscono cibo per il catering in volo, attività di raffinazione del petrolio per carburante, società che forniscono servizi contabili e legali alle compagnie aeree, agenzie di viaggio che prenotano voli, ecc.

Impatto indotto: ci si riferisce all'attività economica generata dai dipendenti delle imprese direttamente o indirettamente collegate all'aeroporto che spendono il loro reddito nell'economia nazionale. Ad esempio, un dipendente di una compagnia aerea potrebbe spendere le proprie entrate in generi alimentari, ristoranti, servizi per l'infanzia, servizi dentistici, ristrutturazioni domestiche e altri oggetti che, a loro volta, generano impiego in un'ampia gamma di settori dell'economia generale.

Impatti catalitici: è il modo in cui l'aeroporto, con la sua presenza, facilita le attività di business di altri settori dell'economia favorendone l'attrattività e la competitività nell'area interessata dalle attività aeroportuali.

Indice

1. Introduzione
2. Aeroporti del Garda e territorio
3. Il mercato dell'aviazione commerciale e cargo
 - a. **Verona: performance storiche e previsioni di sviluppo**
 - b. Brescia: performance storiche e previsioni di sviluppo
4. ART: Quadro normativo regolatorio
5. Business plan SBU Verona
6. Business plan SBU Brescia
7. Business plan Gruppo Aeroporti del Garda
8. Sensitivity BP con aumento di capitale da 30M

PERFORMANCE STORICHE 2007 – 2014:

SAVE
entra in
CATULLO a
ottobre 2014.
La situazione
risulta essere
molto critica

COLLASSO DEL TRAFFICO

- Airone termina la sua operatività
- Meridiana annuncia la chiusura della sua base
- Collasso dei 3 mercati charter principali (Tunisia, Egitto, Russia)
- Forte litigiosità con diverse compagnie aeree

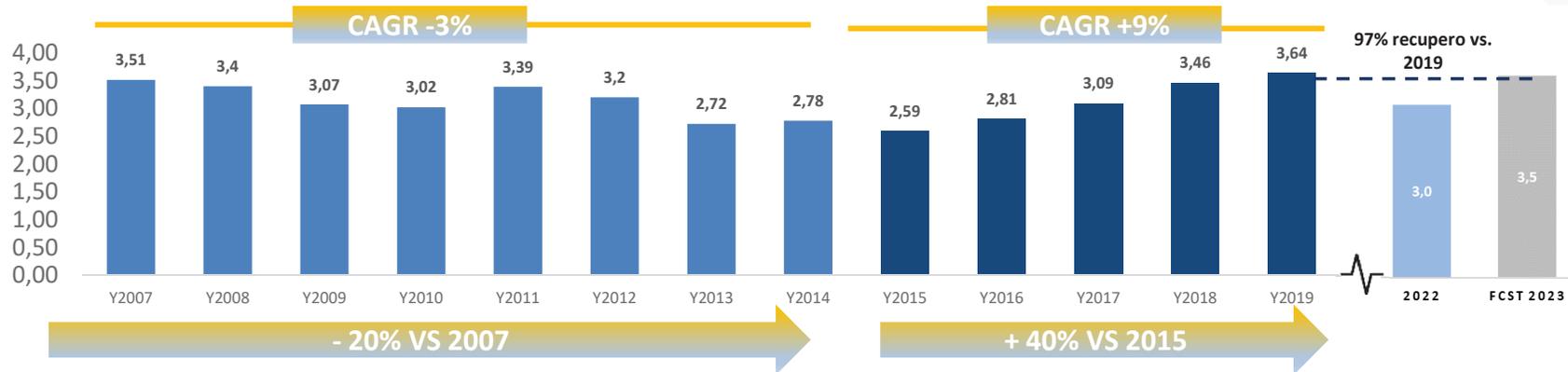
RISULTATI FORTEMENTE NEGATIVI

- Perdurare di risultati negativi: nel quinquennio 2010-2014 si è registrata una perdita complessiva di circa 60 milioni di Euro
- Necessità di continui aumenti di capitale da parte dei soci per far fronte alle necessità operative dell'azienda (2009: € 26,6 milioni; 2012-2013: € 14 milioni)

SOSTANZIALE BLOCCO DEGLI INVESTIMENTI

- Ritardi nella pianificazione degli investimenti fortemente correlata alle pesanti difficoltà finanziarie in cui la società versa
- Difficoltà nella visione di medio lungo periodo per le incertezze correlate all'andamento del traffico

EVOLUZIONE TRAFFICO PASSEGGERI: 2007 - 2022



Dal 2007 all'ingresso di SAVE nel **2014**, l'aeroporto di Verona ha registrato un decremento medio annuale del 3%, pari al 20% complessivo nei 7 anni

Dall'ingresso di SAVE al **2019**, l'aeroporto di Verona è cresciuto complessivamente del **+40%**, con una media annua del +9% negli ultimi 5 anni.

L'anno 2019 ha fatto registrare il record storico di traffico di aviazione commerciale per lo Scalo veronese, con un transito di oltre 3 milioni e 640 mila di passeggeri.

Dopo gli anni della crisi COVID, lo scalo ha ripreso la piena attività recuperando l'82% del traffico 2019 nel 2022 e con un **forecast 2023 che prevede sostanzialmente gli stessi risultati 2019 (-4%).**

AEROPORTO DI VERONA IN NUMERI – YE MAR23¹

3,2

MILLION
PASSENGERS
(3,6 in 2019 – 89% recovery)

1°

LEISURE
AIRPORT
IN ITALY

20%

CHARTER PASSENGERS

9

LONG HAUL
DESTINATIONS

AMRISTAR
DAKAR
DUBAI
LA ROMANA
MALE'

MONTEGO BAY
MOMBASA
SAL (CAPE VERDE)
ZANZIBAR

3

BASED CARRIERS:
AIR DOLOMITI,
NEOS,
VOLOTEA

56%

INTERNATIONAL TRAFFIC
(64% in 2019)

25/80

OVER 25 CARRIERS
OVER 80 DESTINATIONS

4

MAJOR EUROPEAN HUBS
CONNECTED WITH
MULTIPLE WEEKLY FLIGHTS

59%

VFR & LEISURE
TRAFFIC

CATCHMENT AREA

Verona: posizione centrale, ricca e con il più alto appeal turistico

Verona attrae il maggior numero di turisti del nord Italia – 18+ milioni di arrivi

- Verona è la 1° città più visitata del Nord Italia. Sede dell'Arena con la sua stagione lirica;
- Porta d'accesso al comprensorio sciistico più grande d'Italia: 'Dolomiti Superski' (12 comprensori sciistici per 1200Km di pista collegati tra loro);
- Quasi 5 milioni di turisti visitano la regione del Lago di Garda.

Verona ha il secondo bacino di utenza più ricco d'Italia – 4% di contributo del PIL dell'UE

- Secondo solo dopo MXP/BGY (che hanno bacini di utenza sovrapposti);
- Quasi il 4% del PIL dell'Unione Europea è generato entro 100Km dall'aeroporto di Verona.

Grande ecosistema di business – quasi 400K aziende attive

- Si colloca al 4° posto per numero di aziende attive, marchi riconosciuti in tutto il mondo, con una forte propensione all'export;
- Verona è sede italiana di un gran numero di multinazionali (2° dopo Milano).

Una forte comunità locale straniera – 544K abitanti stranieri

- Il bacino di utenza di Verona ospita il 10% di tutti gli stranieri residenti in Italia;
- Flussi VFR costanti durante tutto l'anno.

Una posizione strategica

- Verona è all'incrocio di due delle autostrade più importanti d'Europa (A4 e A22).



	Verona	Milan MXP	Bergamo	Venice	Bologna	Turin
Total Pax (Millions)	3,6	28,9	13,9	11,6	9,4	3,9
Population	4.872.250	8.526.289	7.832.785	5.712.147	4.692.881	4.296.940
Active companies	385.470	699.641	676.656	401.921	383.807	324.725
GDP € in millions	172.795	198.092	250.740	148.481	155.086	127.365
Resident foreigners	544.101	986.251	1.001.793	501.249	566.086	426.102

Source: National Institute of Statistics (Istat) 2019 Data

ANALISI CONCORRENZA

CAGR Quinquennale

	2009-2014	2014-2019	2019-2023*
BGY	+3%	+8%	+5%
BLQ	+5%	+7%	+2%
TSF	+4%	+6%	-1%
VCE	+3%	+6%	-1%
VRN	-3%	+6%	-1%
Altri	0%	+4%	0%

*4 anni

- **Bergamo e Bologna**, aeroporti dove Ryanair ha una quota di mercato superiore al 50%, sono gli scali che hanno registrato la **più alta crescita pre-covid** e che hanno **guidato la ripresa**.
- L'**uscita perentoria di Ryanair** nel 2011 e quella di **Meridiana** nel 2014 hanno **fortemente impattato i volumi di Verona**.
- La crescita di Verona nel periodo 2014-19 è particolarmente rilevante, soprattutto alla luce della forte contrazione di Tunisia ed Egitto (valevano il 15% del totale) in seguito agli attentati del 2015 e del 2018.

I volumi di VRN rispetto agli scali limitrofi

	2014	2019	2023
BGY	3,3	3,7	4,6
BLQ	2,6	2,7	3,0
TSF	0,9	0,9	0,9
VCE	3,4	3,3	3,4
VRN	1,0	1,0	1,0

- Nel 2014 Bergamo valeva circa 3 volte i volumi di Verona.
- Il continuo sviluppo di Ryanair ha portato i **volumi di Bergamo** a valere quasi **5 volte quelli di Verona**.
- Il rapporto tra i volumi di Verona rispetto agli scali di Venezia e Treviso è invece rimasto invariato nel periodo 2014-2019.

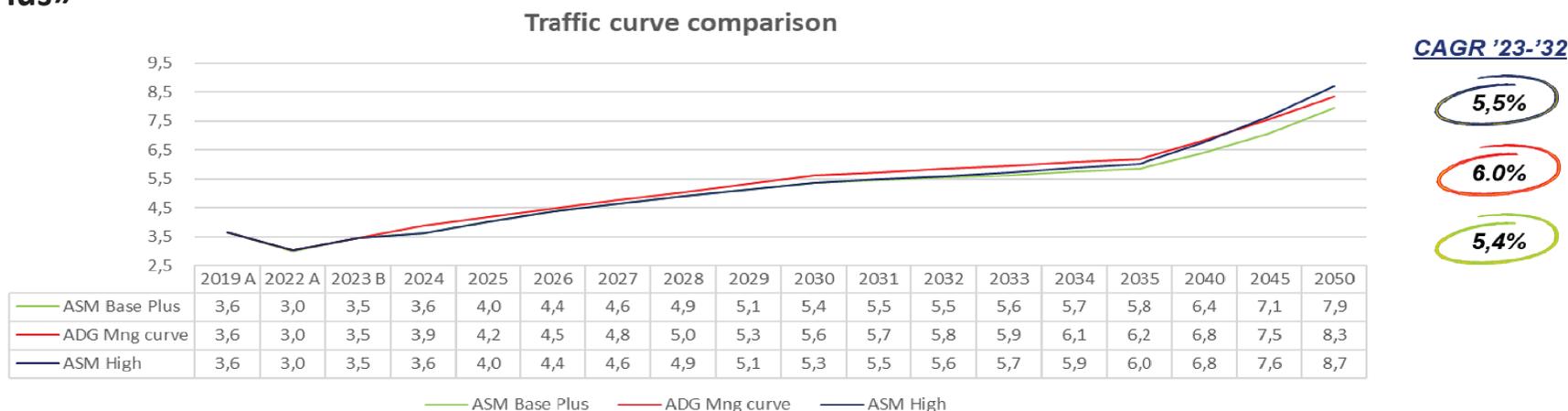
PREVISIONI DI TRAFFICO

ADG si è fatta assistere da **ASM**¹, primaria società di consulenza specializzata nello sviluppo del traffico di aviazione commerciale, con lo scopo di analizzare e valutare la curva di traffico 2023-2050 dell'Aeroporto di Verona che il management aveva sviluppato per il piano approvato nel 2021. Il supporto si è reso necessario a fronte dell'evoluzione macroeconomica e geopolitica del 2022 a seguito della Guerra in Ucraina.

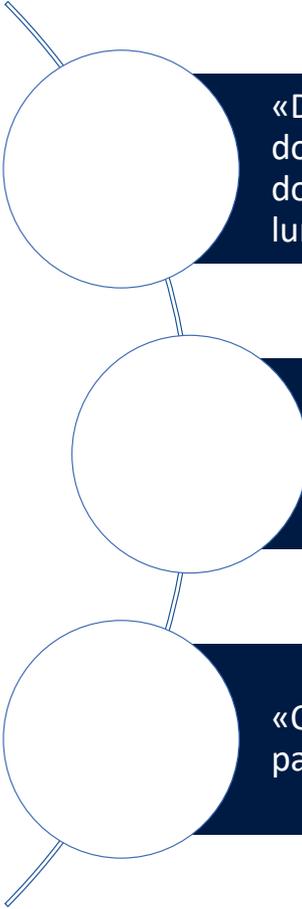
Lo studio conferma sostanzialmente il punto di partenza e il punto di arrivo della società, rivedendo però i tassi di crescita all'interno dei singoli sotto periodi e sviluppando una curva «base» e una curva «high».

Le previsioni di ASM riportano un tasso di crescita inferiore nei primi anni, ma progredisce a un ritmo più costante, in linea con le previsioni del PIL dei mercati di origine, che sono il principale motore dei servizi aerei e si trova in linea con le proiezioni globali e tassi previsti di ritorno del traffico.

Le proiezioni economico finanziarie del piano sono state sviluppate adottando la curva di traffico elaborata da ASM «Base Plus»



PREVISIONI DI TRAFFICO: PRINCIPALI FINDINGS ASM



«Dall'analisi è emerso che il mercato veronese ha un forte mix di traffico in uscita dove le destinazioni domestiche italiane rappresentano i maggiori mercati serviti. Si prevede che queste rimarranno le rotte dominanti e che i mercati in uscita continuano ad essere la quota maggiore del traffico e quindi nel lungo termine sarà importante l'andamento del PIL italiano».

«L'analisi di ASM sulla catchment area evidenzia che l'Aeroporto ha elevate possibilità di crescita migliorando la capacità di intercetto del suo bacino di utenza».

«Oltre ai dati di bacino, i dati O&D per Verona suggeriscono che ci sono anche forti flussi indiretti di passeggeri che potrebbero svilupparsi anche nei servizi non-stop».

PREVISIONI DI TRAFFICO: PRINCIPALI FINDINGS ASM

PtP

«Prima dell'ingresso di Save, Ryanair & Wizz Air non avevano una presenza rilevante in VRN, oggi rappresentano oltre il 40% dei volumi di passeggeri. Da allora Volotea è diventata una base con oltre 500.000 passeggeri. Altri vettori Point to Point: Easyjet, Jet2, Transavia ed Eurowings stanno aumentando la loro offerta oltre i livelli '19».

Hubs

«Network connectivity, rimane l'area in cui si stanno dedicando i maggiori sforzi. Basandosi sulla presenza di Lufthansa e British Airways, il recupero della connettività di Roma e il collegamento con hubs come CDG, AMS, MAD garantiranno a VRN una base importante di connessioni nel mondo».

Lesiure

«Puntare con forza su Neos, per mantenere l'Aeroporto di Verona al primo posto della classifica come il principale aeroporto turistico in Italia, sfruttando il territorio che offre attrazioni tutto l'anno (lago, montagne e city break)».

Indice

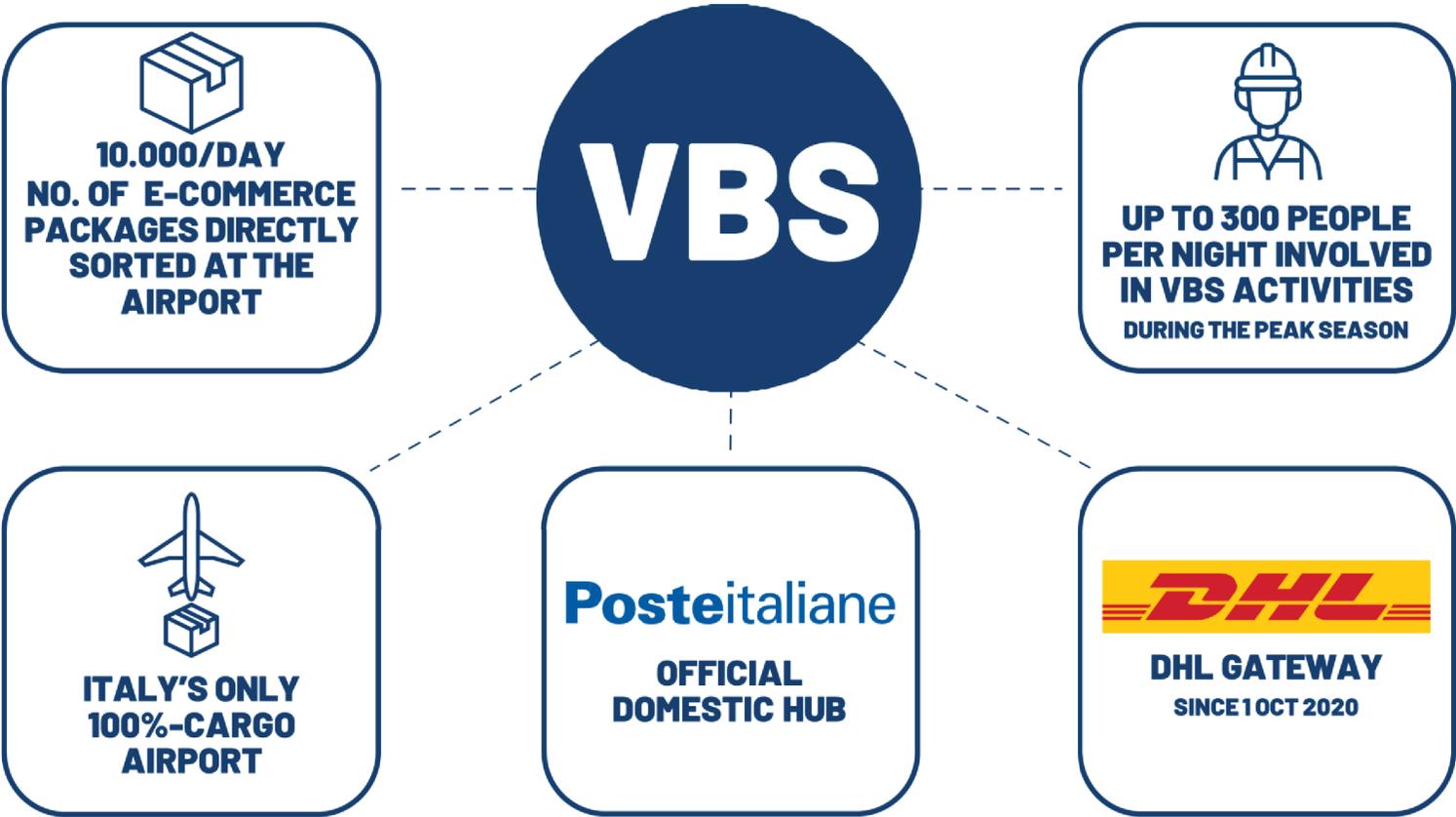
1. Introduzione
2. Aeroporti del Garda e territorio
3. Il mercato dell'aviazione commerciale e cargo
 - a. Verona: performance storiche e previsioni di sviluppo
 - b. **Brescia: performance storiche e previsioni di sviluppo**
4. ART: Quadro normativo regolatorio
5. Business plan SBU Verona
6. Business plan SBU Brescia
7. Business plan Gruppo Aeroporti del Garda
8. Sensitivity BP con aumento di capitale da 30M

AEROPORTO G.D'ANNUNZIO BRESCIA MONTICHIARI

L' Aeroporto di Brescia opera quasi esclusivamente nel settore cargo e la sua attività è strettamente correlata non solo ai volumi di merce che transitano nello scalo ma anche alla gestione delle attività ancillari di preparazione e smistamento della merce, operate attraverso una società controllata (Gabriele D'Annunzio Handling Spa), i cui ricavi sono correlati anche al numero di pacchi gestiti.



AEROPORTO DI BRESCIA IN NUMERI



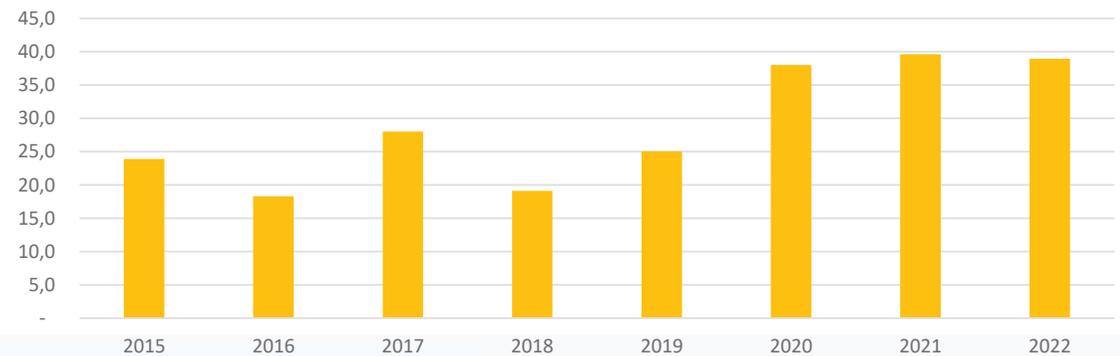
PERFORMANCE STORICHE

Spostamento progressivo del cargo dalla posta all'e-commerce

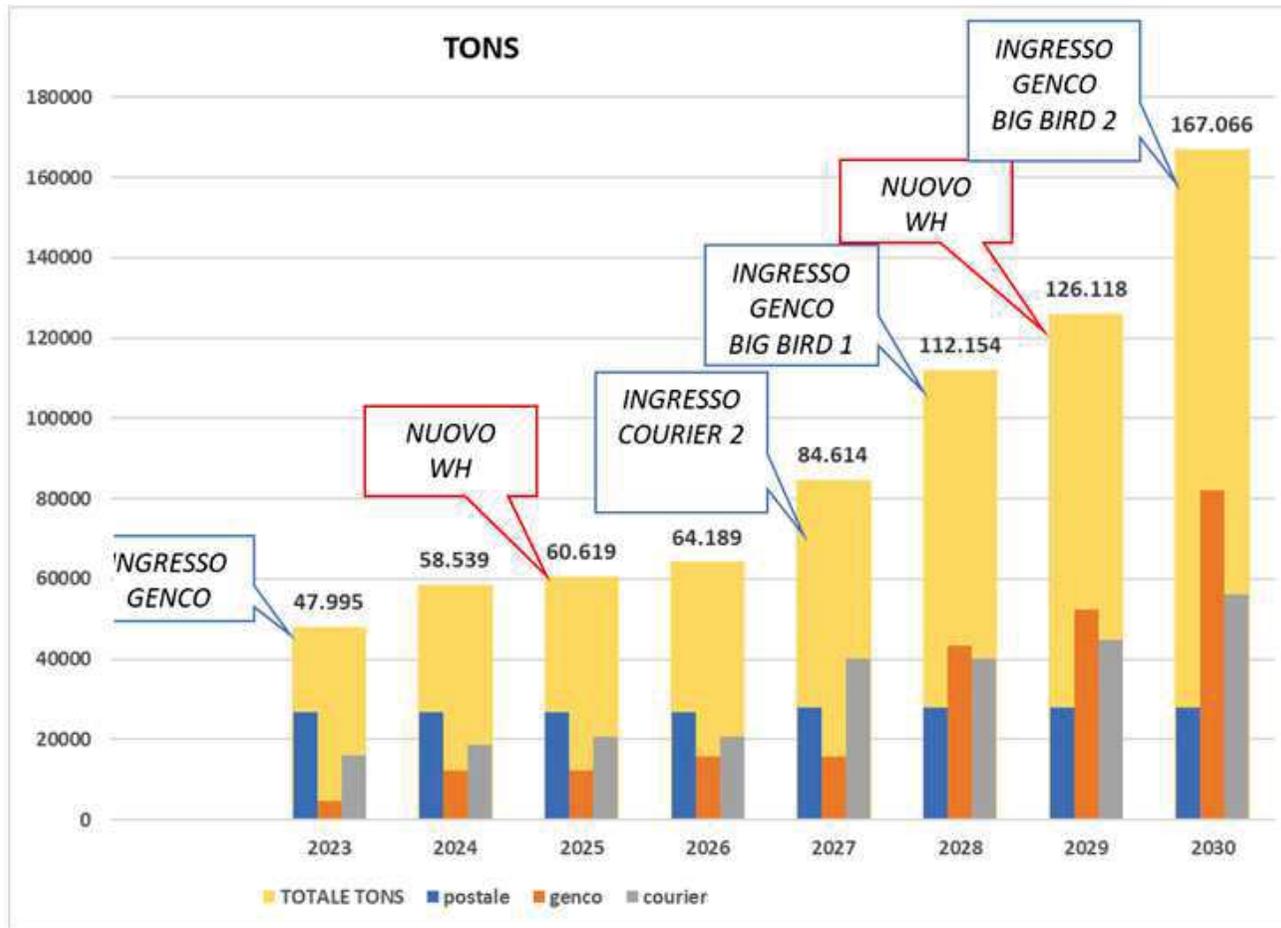
La ristrutturazione dei voli postali ha portato un calo dei volumi dal '15 al '16.

- L'operatore di merci generiche Silk Way West ha iniziato le operazioni a Baku e poi in Cina, portando un picco di traffico. L'inaffidabilità dell'operatore, ha visto lo spostamento del traffico verso altri vettori / aeroporti.
- Durante il Natale '18 DHL mette alla prova le capacità degli stabilimenti bresciani; Questo test porterà infine alla creazione di un gateway DHL a Brescia. Nel '19 affittano un magazzino e operano 2 voli giornalieri (5/7) durante tutto l'anno.
- Il boom dell'E-commerce durante la pandemia spinge volumi non solo per DHL ma anche per i servizi postali che gestiscono le consegne per Amazon. Il tonnellaggio passa da 25K tonnellate nel '19 a una media di circa 40K tonnellate negli ultimi 3 anni. DHL aumenta i suoi voli da 2 a 3 voli giornalieri.
- Nel corso del 2022 parte del vecchio terminal passeggeri viene riconvertito in un magazzino merci per dare respiro a DHL. Che durante le ore di punta inizia a operare 1 volo giornaliero aggiuntivo.

VBS Cargo (avio)



PREVISIONI DI VOLUMI TRATTATI

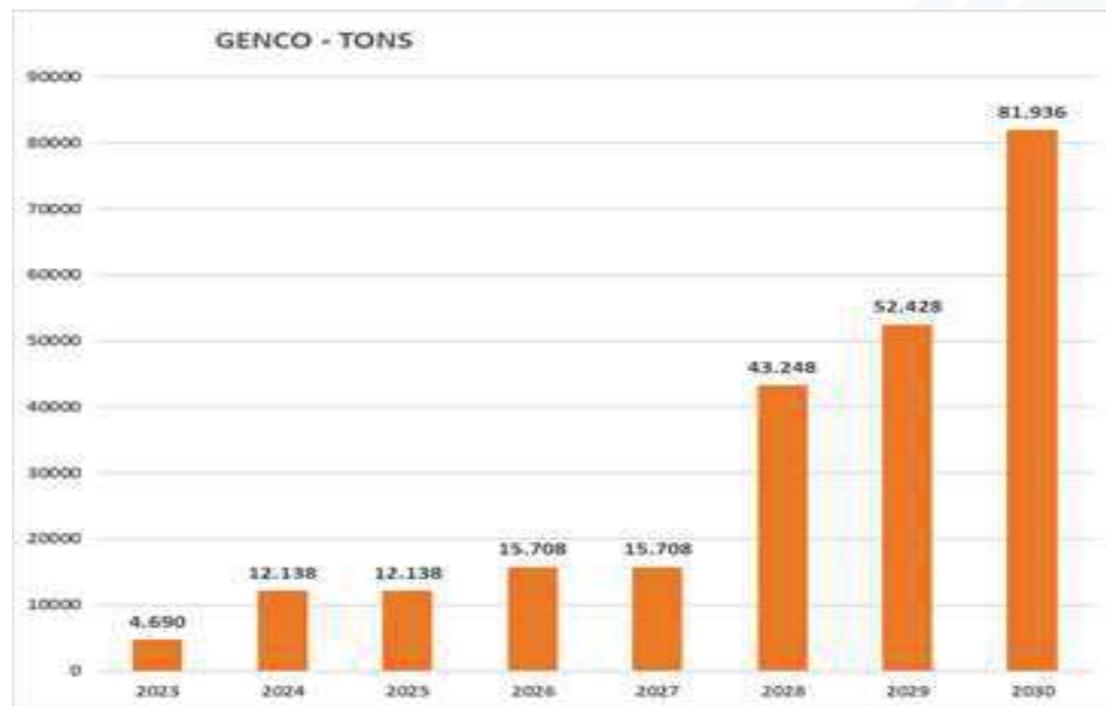


Spostamento progressivo del cargo dalla posta all'e-commerce

- La posizione strategica dell'aeroporto di Brescia vicino a 3 autostrade: A4 Corridoio Est Ovest; A22 Nord Sud, e la A35 Brescia Milano la rendono facilmente raggiungibile in una delle aree produttive più ricche d'Italia
- L'aeroporto di Brescia è uno dei pochi aeroporti in Italia situato in aperta campagna, quindi senza limitazioni di sviluppo della propria attività volativa
- L'aeroporto di Milano, è l'unico aeroporto nel Nord Italia con servizi regolari full cargo e attualmente sta operando con disservizi

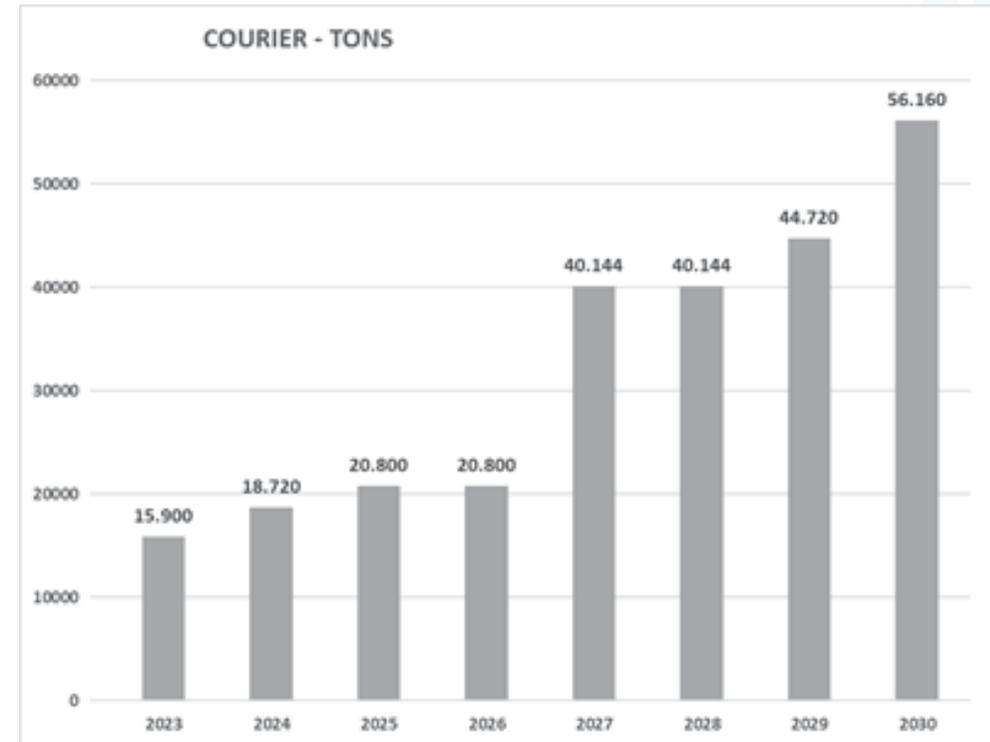
PREVISIONE TRAFFICO – GENERAL CARGO

- Le attuali infrastrutture Cargo possono gestire fino ad un massimo di 2-2,5 voli cargo a settimana
- Si prevede ingresso nel corso del 2023 di un medium freighter (35T) su rotte da definire (ex-Cina) che andrà a saturare la capacità di magazzino entro la fine del 2024.
- Nel periodo 2024-2026 si prevede di ottimizzare frequenze e capacità e, contestualmente avviare il processo di investimento per nuovo magazzino
- Da fine 2026 si prevede arrivo di operatore full freighter (777/747 – 90T) che utilizzerà la nuova struttura
- Contestualmente, l'attuale magazzino cargo, può essere economicamente rivalutato per attività courier, (previste a piano dal 2027) e/o destinato a usi alternativi (DHL e greenfield)



PREVISIONE TRAFFICO – COURIER

- L'attività dei corrieri (DHL) si stabilizza per i prossimi 10 anni con la sub-concessione di due infrastrutture
- Crescita progressiva nel periodo che può essere assorbita nelle attuali infrastrutture (esiste ancora margine per un volo al giorno in aggiunta allo schedato attuale)
- Nel 2026-2027 si prevede di poter finalmente rendere disponibile il vecchio magazzino Genco per ulteriori attività per nuovi operatori e/o per DHL stessa.



Indice

1. Introduzione
2. Aeroporti del Garda e territorio
3. Il mercato dell'aviazione commerciale e cargo
 - a. Verona: performance storiche e previsioni di sviluppo
 - b. Brescia: performance storiche e previsioni di sviluppo
4. **ART: Quadro normativo regolatorio**
5. Business plan SBU Verona
6. Business plan SBU Brescia
7. Business plan Gruppo Aeroporti del Garda
8. Sensitivity BP con aumento di capitale da 30M

QUADRO NORMATIVO REGOLATORIO

Il Quadro normativo regolatorio attualmente applicato dall'Aeroporto di Verona è regolato dalla Delibera dell'Autorità di Regolazione dei Trasporti (ART) n.92/2017 dove: «In attuazione di quanto previsto dagli articoli da 71 a 82 del d.l. n. 1/2012 attuativo della Direttiva 2009/12/CE, il Modello per la regolazione dei diritti aeroportuali (di seguito: Modello) è applicabile agli aeroporti nazionali, aperti al traffico commerciale, che hanno tra i 3 e i 5 milioni di passeggeri all'anno, stimati sulla base della media dei passeggeri annui trasportati, nel bilancio consuntivo, registrato negli ultimi due anni, per i quali sono disponibili i dati».

Il quadro normativo definisce i criteri e le regole di calcolo delle tariffe applicate ai vettori sulla base delle previsioni di traffico, dello sviluppo dei costi operativi, del piano investimenti e degli standard di qualità e ambientali raggiunti.

Nel 2022 ART ha attivato la procedura di revisione dei Modelli che trova applicazione a partire dal 1 aprile 2023 (Delibera 38/2023). Il nuovo Modello tariffario, sarà applicato dal prossimo periodo regolatorio 2024-2027, conferma le regole fondamentali già previste nei Modelli 2017. Le principali modifiche riguardano la trasparenza delle regole di incentivazione, le informazioni e le regole nella consultazione pubblica, il tasso di elasticità per la definizione di opex e alcune altre minori metodologie tecniche.

Il WACC approvato da ART per la prossima regolamentazione è pari al 5,8%.

QUADRO NORMATIVO REGOLATORIO

Dual till e periodo regolatorio

Il quadro normativo tariffario si basa su un puro sistema dual-till RAB. Le tariffe applicate ai vettori sono correlate all'attività di aviazione, mentre le attività non aviation sono liberalizzate.

I bonus o le penalità sulla qualità del servizio e ambientali sono inclusi nelle tariffe applicate ai vettori e sono calcolati sulla base di indicatori target superiori/inferiori agli obiettivi definiti ex ante.

Il periodo regolatorio copre 4 anni in cui sono definiti questi dati: costi consentiti, piano di investimenti eseguito, volumi di traffico e calcolo del rendimento consentito (WACC).

Il quadro normativo prevede revisioni annuali con ART al fine aggiornare le tariffe sulla base degli investimenti effettivamente realizzati.

QUADRO NORMATIVO REGOLATORIO

Metodologia di calcolo delle tariffe aeroportuali

La metodologia di calcolo per la determinazione delle tariffe considera le seguenti variabili:

- **Costi operativi e di capitali regolatori ammessi:** per ogni singolo prodotto o servizio i costi operativi e di capitale utilizzati per calcolo delle tariffe sono determinati ex ante per tutta la durata del periodo tariffario sulla base di driver specifici uguali per tutti gli aeroporti. L'anno di riferimento per lo sviluppo è definito anno base. Per il periodo 2020-2023 l'anno base utilizzato è stato il 2018.
- **Volume di traffico** e relative unità di servizio per singolo prodotto definiti ex ante;
- **Discontinuità dei costi:** la voce include i costi normativi sopravvenuti nel corso del periodo tariffario, stimati ex ante e aggiornati di anno in anno (parametro «V»);
- **Investimenti:** la voce include la remunerazione e l'ammortamento degli investimenti realizzati durante il periodo regolatorio, stimata ex ante e aggiornata di anno in anno sulla base degli investimenti realizzati (parametro «K»);
- Rispetto degli standard di **qualità e ambiente:** parametro «E».

QUADRO NORMATIVO REGOLATORIO

Qualità e ambiente

La Società si impegna, durante ogni Periodo Regolatorio, a raggiungere determinati standard di qualità e servizio e obiettivi di tutela Ambientali. I target sono individuati nel documento Piano Qualità e Ambiente approvato da ENAC.

Quando gli standard di qualità e protezione dell'ambiente vengono superati o non rispettati nell'anno successivo ci sarà rispettivamente un incremento o una riduzione delle tariffe.

Art. 703 del Codice della Navigazione.

L'articolo dà il diritto a ciascun aeroporto di ricevere un valore di liquidazione, al termine del periodo di concessione, pari al valore contabile netto di "tutti" gli investimenti (aerei e non aerei) effettuati dalla società durante il periodo di concessione.

L'importo sarà calcolato secondo i "principi contabili regolamentari" di cui il più importante è il tasso di ammortamento. Le aliquote principali sono:

3,3%	Piste e Piazzali
4,0%	Aeroportazione per passeggeri e merci
10,0%	Impianti e macchinari
20,0%	Autovetture, hardware
33,0%	Software

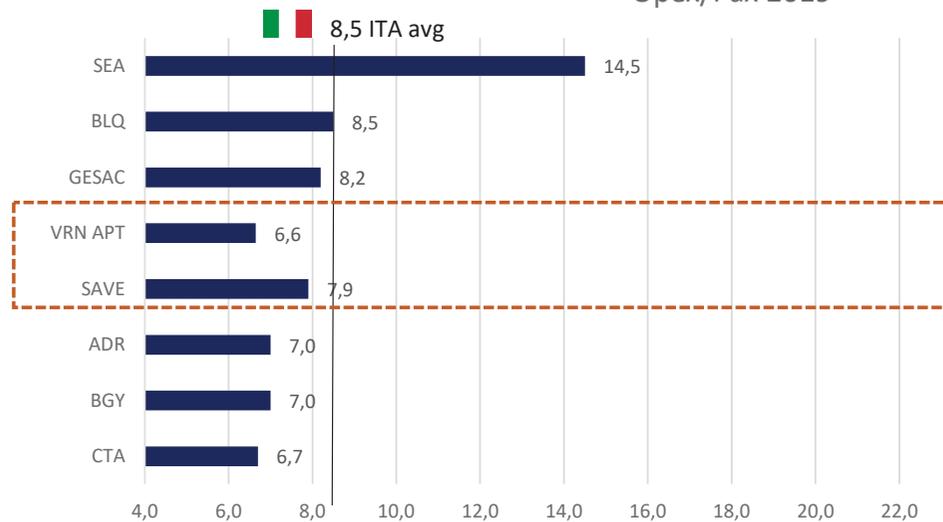
Indice

1. Introduzione
2. Aeroporti del Garda e territorio
3. Il mercato dell'aviazione commerciale e cargo
 - a. Verona: performance storiche e previsioni di sviluppo
 - b. Brescia: performance storiche e previsioni di sviluppo
4. ART: Quadro normativo regolatorio
5. **Business plan SBU Verona**
6. Business plan SBU Brescia
7. Business plan Gruppo Aeroporti del Garda
8. Sensitivity BP con aumento di capitale da 30M

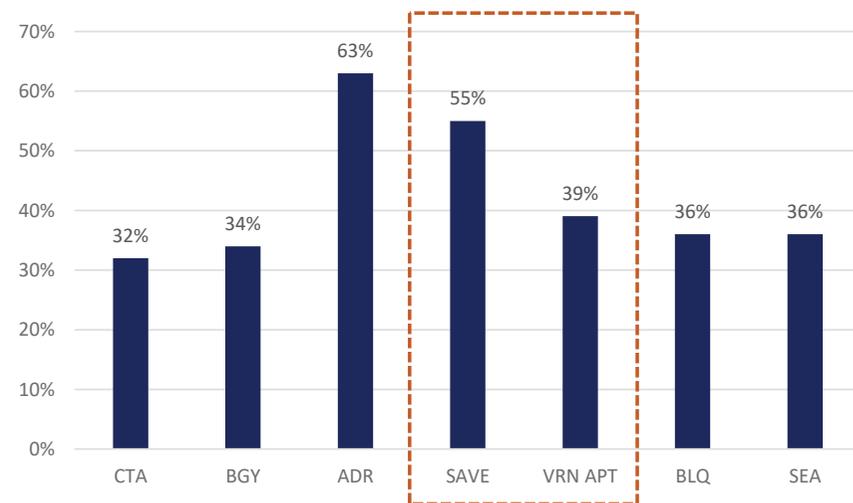
BU VERONA: KPI ECONOMICI¹

Il Business Plan dell'Aeroporto di Verona ha come obiettivo il mantenimento di una struttura efficiente cercando il miglioramento continuo della marginalità sia in termini assoluti che percentuali, ponendosi come target di riferimento i migliori apt italiani nonostante rientri nella fascia degli aeroporti con 3-5mln di passeggeri.

Opex/Pax 2019



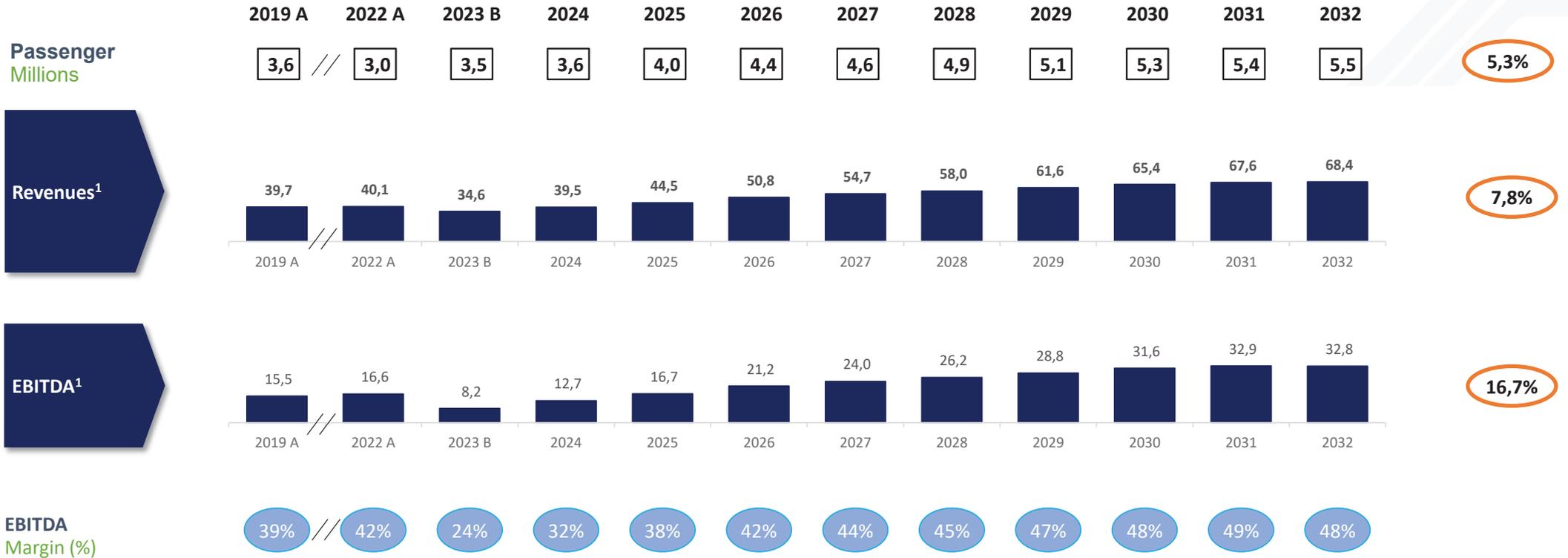
EBITDA margin 2019



BU VERONA: KPI ECONOMICI

Euro million

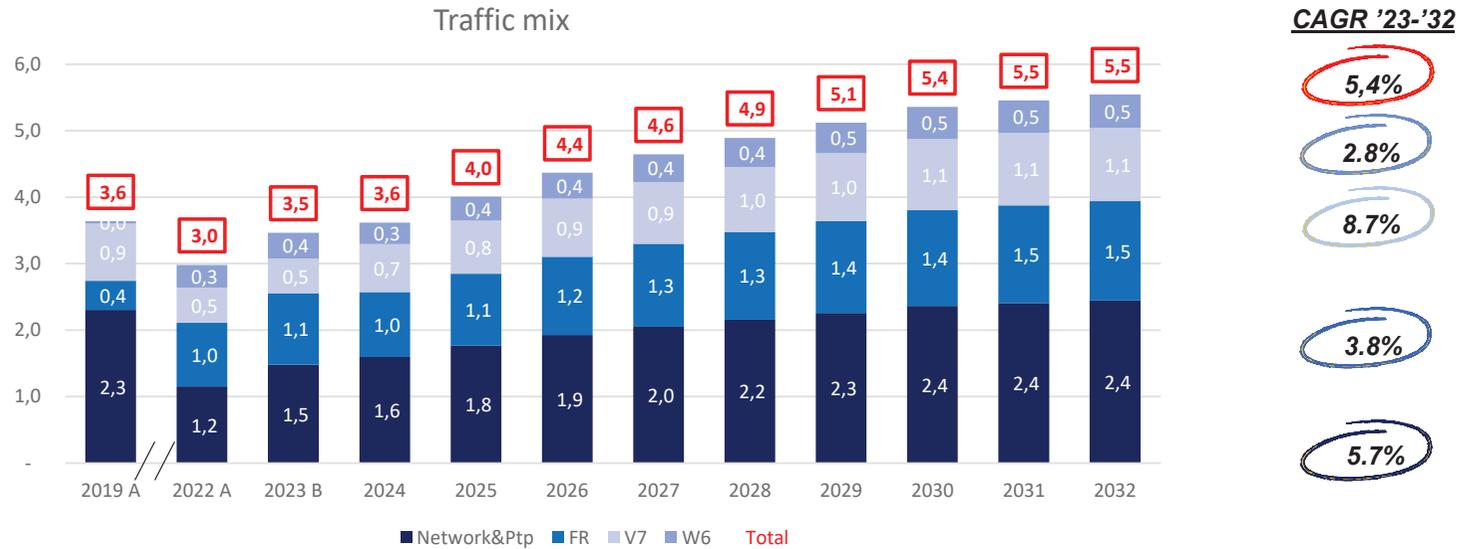
CAGR 23-32
Percentage



È stata ipotizzata un'inflazione, lungo tutta la durata del piano, pari al 2% a partire dal 2024.

¹ I ricavi e l'EBITDA 2022 beneficiano del contributo Covid pari a 7,7mln

ANALISI COMPOSIZIONE DEL TRAFFICO

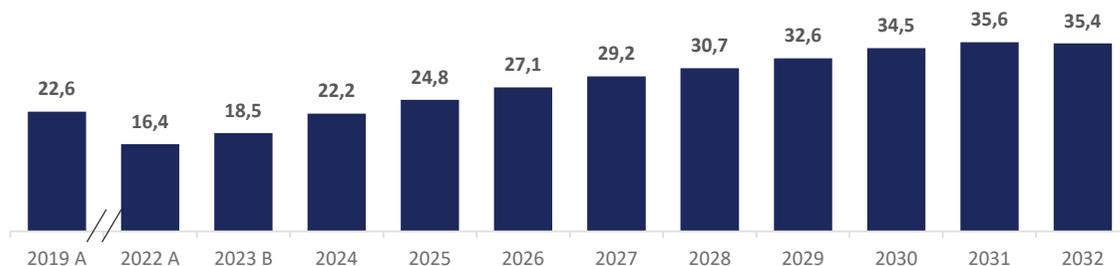


La curva del traffico di VRN prevede che siano recuperati i volumi pre-Covid tra il 2023 e il 2024 con una crescita continua fino ad arrivare a 5.5 mln nel 2032 (CAGR 5,4%).

- Ryanair ("FR"), Volotea ("V7") e Wizzair ("W6") rappresentano in media il 55% del traffico lungo tutta la durata del piano (nel 2019 il loro peso era pari al 37%)
- Per i vettori Network & PtP, tra cui anche NEOS, si stima un tasso di crescita, con una riduzione della market share post Covid, in linea con quella dell'Aeroporto

RICAVI AVIATION

Rv avio netti €/m



Ricavi avio	2019 A	2022 A	2023 B	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ricavi avio lordi	27,4	19,8	21,8	30,5	33,8	36,1	38,5	39,4	41,4	43,4	44,4	41,4
Promo traffico	(4,8)	(3,4)	(3,3)	(8,3)	(9,0)	(9,0)	(9,3)	(8,7)	(8,8)	(8,9)	(8,8)	(6,0)
Ricavi avio netti	22,6	16,4	18,5	22,2	24,8	27,1	29,2	30,7	32,6	34,5	35,6	35,4

Ricavi avio (€/depax)	2019 A	2022 A	2023 B	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Tariffa media lorda	15,1 €	13,3 €	12,6 €	16,9 €	16,9 €	16,6 €	16,6 €	16,1 €	16,2 €	16,3 €	16,3 €	15,0 €
Promo traffic medio	-2,7 €	-2,3 €	-1,9 €	-4,6 €	-4,5 €	-4,1 €	-4,0 €	-3,6 €	-3,5 €	-3,3 €	-3,2 €	-2,2 €
Tariffa media netta	12,4 €	11,0 €	10,7 €	12,3 €	12,4 €	12,4 €	12,6 €	12,6 €	12,8 €	12,9 €	13,1 €	12,8 €

Carg 23-32

7,4%
7,0%

7,5%

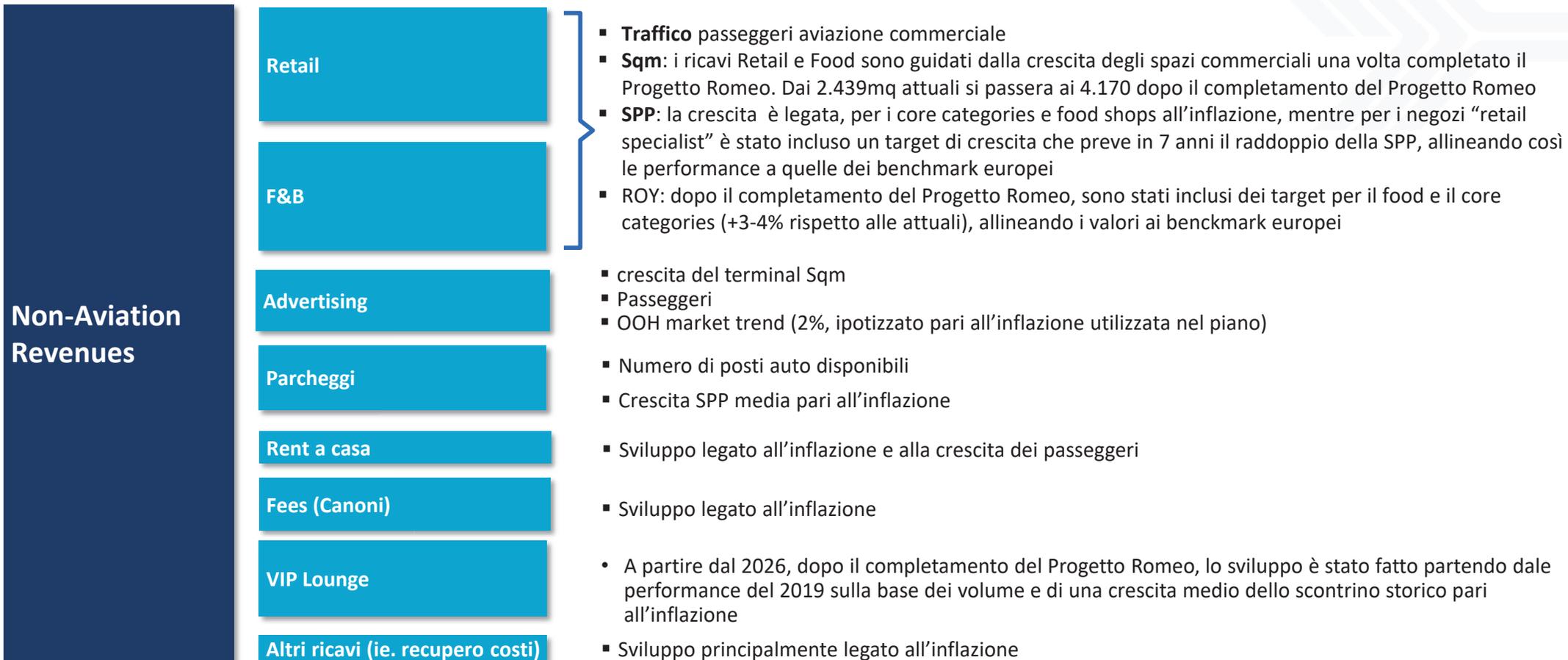
Carg 23-32

2,0%
1,6%

2,0%

- L'evoluzione dei **Ricavi Aviation** è guidata sia dalla crescita del traffico, ma anche dallo sviluppo delle tariffe lorde sulla base dell'importante piano investimenti
- I **Ricavi aviation lordi** sono stati stimati utilizzando un modello semplificato cd «RAB Based» applicando il WACC fornito da ART. Il 2023 rappresenta l'ultimo anno della periodo tariffario 2020-2023 e risente del rallentamento degli investimenti durante il periodo Covid.
- I **Ricavi avio Netti** sono determinati sulla base del traffico generato dai vettori che pagano le tariffe regolamentate e da quelli che hanno accordi bilaterali.

RICAVI NON AVIATION – KPI E DRIVER



RICAVI NON AVIATION

€/m	2019 A	2022 A	2023 B	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Carg 23-32
Retail	3,5	2,8	3,4	3,7	4,1	6,1	6,7	7,3	8,1	8,8	9,1	9,4	12,1%
F&B	2,7	2,0	2,3	2,6	2,8	3,9	4,2	4,5	4,8	5,0	5,2	5,4	9,7%
Advertising	1,1	1,1	1,2	1,3	1,7	1,7	1,9	2,0	2,1	2,3	2,4	2,4	8,0%
Parking	4,9	3,3	4,7	5,1	5,7	6,4	6,9	7,4	7,9	8,4	8,7	9,1	7,6%
Rental car	1,4	1,1	1,3	1,4	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	5,6%
Fees (Canoni)	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	2,0%
VIP Lounge	0,4	-	-	-	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	n.a.
Ricavi non avio	14,9	11,3	13,9	14,9	17,3	21,2	23,0	24,7	26,5	28,3	29,3	30,3	9,1%

€/depax	2019 A	2022 A	2023 B	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Carg 23-32
Retail	1,9 €	1,9 €	2,0 €	2,0 €	2,0 €	2,8 €	2,9 €	3,0 €	3,1 €	3,3 €	3,4 €	3,4 €	6,4%
F&B	1,5 €	1,3 €	1,3 €	1,4 €	1,4 €	1,8 €	1,8 €	1,8 €	1,9 €	1,9 €	1,9 €	1,9 €	4,2%
Advertising	0,6 €	0,8 €	0,7 €	0,7 €	0,9 €	0,8 €	0,8 €	0,8 €	0,8 €	0,8 €	0,9 €	0,9 €	2,5%
Parking	2,7 €	2,2 €	2,7 €	2,8 €	2,9 €	2,9 €	3,0 €	3,0 €	3,1 €	3,1 €	3,2 €	3,3 €	2,1%
Rental car	0,8 €	0,7 €	0,8 €	0,8 €	0,8 €	0,8 €	0,8 €	0,8 €	0,8 €	0,8 €	0,8 €	0,8 €	0,3%
Fees (Canoni)	0,5 €	0,6 €	0,5 €	0,5 €	0,5 €	0,4 €	0,4 €	0,4 €	0,4 €	0,4 €	0,4 €	0,4 €	-3,2%
VIP Lounge	0,2 €	-	-	-	0,2 €	0,2 €	0,2 €	0,2 €	0,2 €	0,3 €	0,3 €	0,3 €	n.a.
Ricavi non avio	8,2 €	7,6 €	8,0 €	8,3 €	8,6 €	9,7 €	9,9 €	10,1 €	10,4 €	10,6 €	10,8 €	10,9 €	3,6%

I ricavi non aviation sono principalmente composti da:

- **Ricavi da subconcessioni Retail e F&B:** lo sviluppo è prevalentemente legato all'incremento del traffico e allora sviluppo infrastrutturale, nonché della spesa media. Il rilascio dei nuovi mq commerciali legati al Progetto Romeo si prevede porti dei benefici a partire dal 2026.
- **Ricavi da parcheggi** che incrementano dai €5 mln del 2023B a €9 mln nel 2032 grazie all'effetto traffico e inflattivo sulle tariffe medie

COSTI OPERATIVI: KPI E DRIVER

Area	Descrizione
Costo del lavoro	<p>Il costo del lavoro è stato stimato utilizzando le seguenti regole:</p> <ul style="list-style-type: none">▪ per tutta la durata del piano è stato applicato un costo medio per tipologia di contratto pari al 2023 +1,5% annuo¹▪ gli EFT incrementali sono stati determinati sulla base del trend di crescita dei passeggeri a cui è stata applicata un'elasticità pari al 30%. A questi è stato poi applicato un costo medio aziendale di 35.000, aumentato del 3% ogni 3 anni per gli ETP incrementali calcolati di volta in volta.▪ L'applicazione di queste ipotesi comporta un aumento medio del costo del lavoro, in termini assoluti, pari al 3%.
Concession Fee	<ul style="list-style-type: none">▪ Il numero di passeggeri e l'inflazione. Il piano non include il canone VVFF
Structure Costs	<p>I costi di struttura sono stati stimati utilizzando KPI come l'evoluzione infrastrutturale del terminal, l'inflazione e il trend di crescita del traffico utilizzando le elasticità appropriate in base alla natura della voce di costo. Le principali nature di costo sono:</p> <ul style="list-style-type: none">• Security: lo sviluppo del costo è stato effettuato applicando il tasso di inflazione e il trend di crescita dei passeggeri con un'elasticità del 40%• utenze: Il costo si sviluppa su tutta la durata del piano sulla base dell'evoluzione infrastrutturale aggiornato il costo della materia legandola all'inflazione. Per il 2024 e il 2025 si ipotizza che il prezzo medio del gas sia rispettivamente pari a 75 MWh e 50 MWh.• Manutenzioni: lo sviluppo è stato costruito applicando il tasso di inflazione e l'evoluzione infrastrutturale del terminal

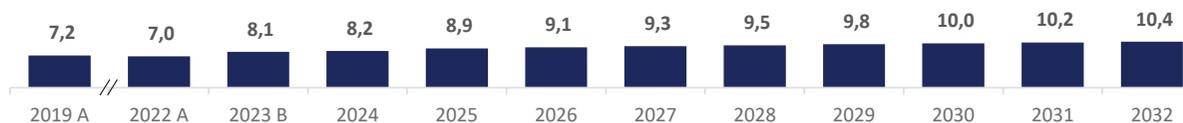
¹ la % include due assunzioni: l'incremento medio storico rinnovo CCNL (3%) con un target di saving legato al turnover all'automazione dei processi (ie. Digitalization)

COSTI OPERATIVI

CAGR '23-32 %

Key drivers

Costo del lavoro



2,8%

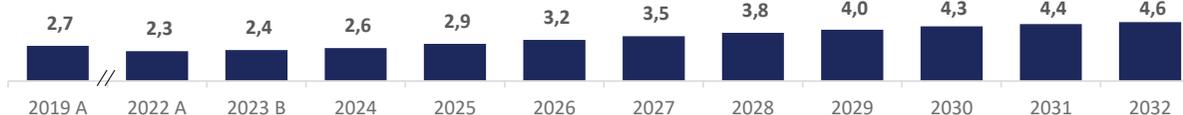
- Crescita media ponderata basata sull'aumento annuo del costo del lavoro e del traffico passeggeri

FTE



2,2%

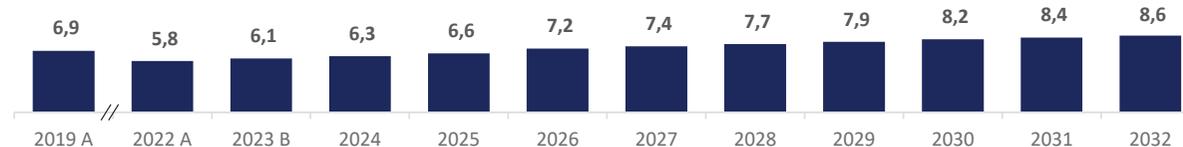
Canone di concessione



7,4%

- Pax e inflazione

Altri costi di struttura¹



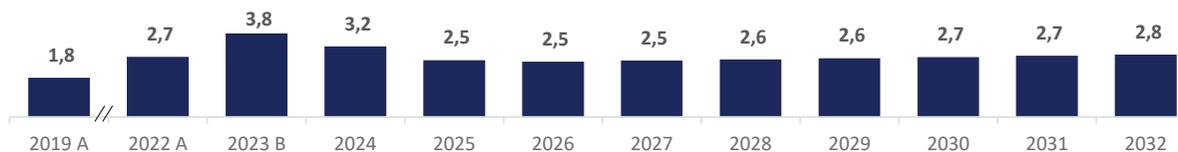
4,0%

- Pax, inflazione, sqm infrastrutturali

¹ Include costi assicurativi, trasmissione dati, pulizie, consulenze e oneri di gestione

COSTI OPERATIVI

Utenze



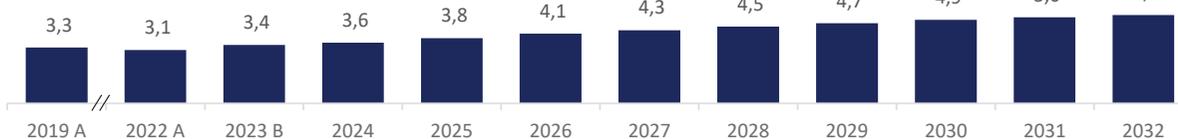
CAGR '23-32 %

//

Key drivers

- Dal 2026 in poi inflazione e crescita infrastrutturale del terminal. Per il 2024 e il 2025 hp 75Mwh e 50Mwh

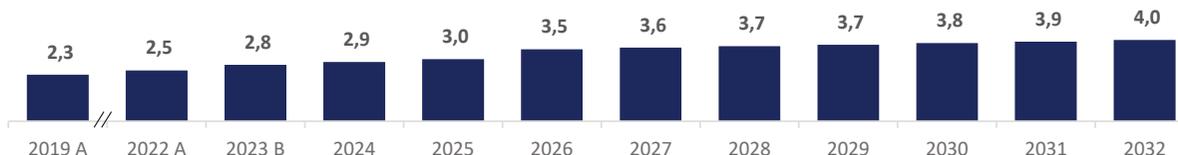
Security



4,7%

- Pax e inflazione

Manutenzione



4,1%

- Inflazione, sqm infrastrutturali

€/depax costi operativi



L'evoluzione dei costi operativi, una volta che i volumi sono tornati ai livelli pre Covid, prevede un costo medio per passeggero in partenza confrontabile con i valori del 2019 escludendo l'effetto crisi energetica. Nel lungo periodo (2025-2032), grazie all'efficienza operativa che si potrà generare con il maggior traffico, il costo €/depax diminuisce in media del 4%.

	2023	2024	2025
GAS (MWh)	100	75	50
Energia Elettrica (KWh)	0,30	0,25	0,20

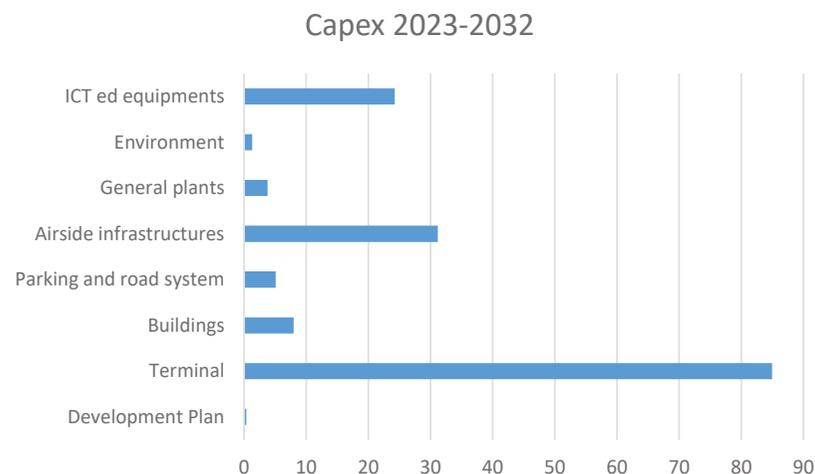
Mantenendo una proporzione fissa tra prezzo gas e energia, una variazione di 10 €/Mwh del prezzo del gas comporta un delta costo di circa 120 k€.

CAPEX PLAN

Per l'aeroporto di Verona sono previsti investimenti complessivi per il periodo 2023-2032 per 159 milioni di euro. I principali sono: i) 85mln riferibili al cluster Terminal dove rientra il Progetto Romeo, le relative opere propedeutiche e interferenze, il Piano di utilizzo dell'Aerostazione e il Piano delle manutenzioni straordinarie; ii) 31mln per gli investimenti nelle infrastrutture di volo e iii) 24mln per investimenti ICT ed equipments. Il piano di investimenti utilizzato è la migliore ipotesi disponibile ad oggi, aggiornato a dicembre 2022 e che tiene conto del significativo aumento dei prezzi che ha avuto un impatto particolare sul settore delle costruzioni nonché l'aggiornamento delle ipotesi finanziarie legate allo sconto gara su alcuni cluster:

I principali interventi sono:

- ✈ **Progetto Romeo:** riqualifica e ampliamento del terminal partenze €73 mln
- ✈ Espropri e prima fase ampliamento apron €13 mln
- ✈ **ICT ed equipments:** Forniture varie SECURITY relative principalmente all'adeguamento «STD 3» e «EES» (€9 mln) e forniture SISTEMI INFORMATIVI legate principalmente al «Progetto Romeo» (€8 mln)



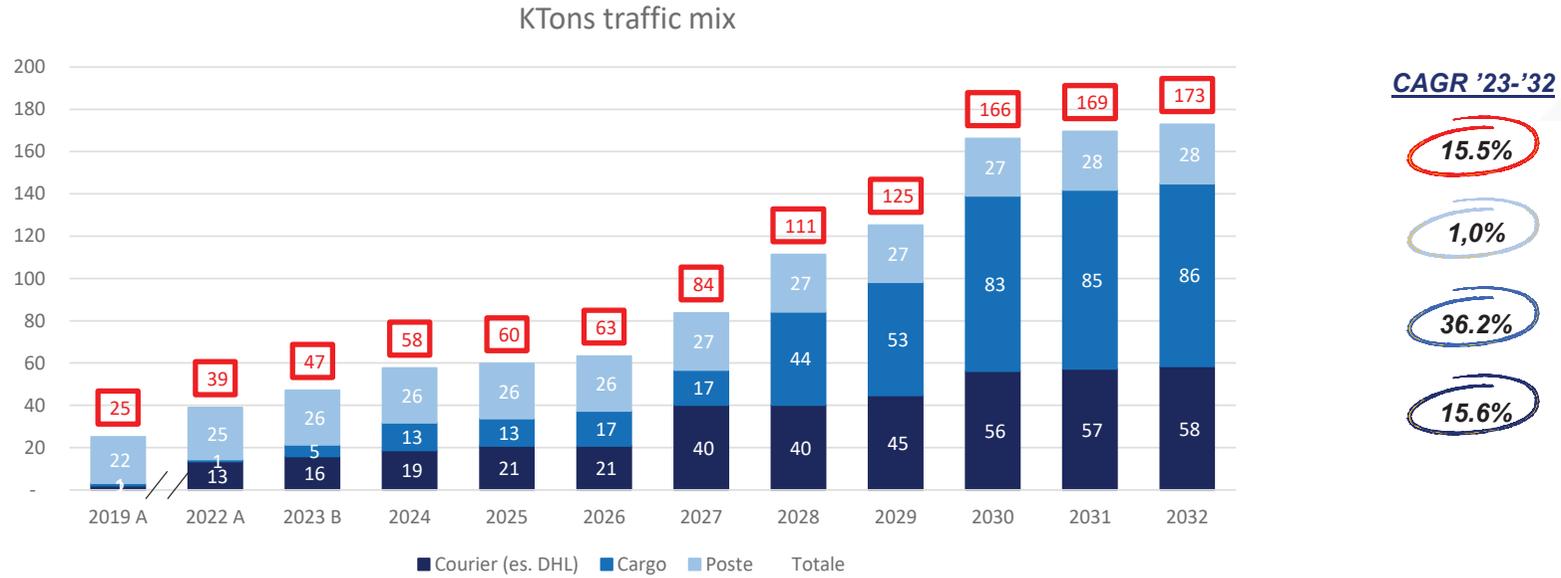
VERONA AIRPORT P&L

Traffic	3,64	2,98	3,47	3,61	4,00	4,36	4,64	4,88	5,11	5,35	5,45	5,53	
P&L (M€)	2019	2022 A	2023B	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	CAGR 2023-2032
Total revenues	39,7	40,1	34,6	39,5	44,5	50,8	54,7	58,0	61,6	65,4	67,6	68,4	7,8%
Aviation revenues	22,6	16,4	18,5	22,2	24,8	27,1	29,2	30,7	32,6	34,5	35,6	35,4	7,5%
<i>Regulated</i>	27,2	19,7	21,6	30,3	33,5	35,9	38,3	39,2	41,1	43,1	44,1	41,1	7,4%
<i>Incentive</i>	(4,8)	(3,4)	(3,3)	(8,3)	(9,0)	(9,0)	(9,3)	(8,7)	(8,8)	(8,9)	(8,8)	(6,0)	7,0%
<i>Not regulated</i>	0,27	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	7,5%
Non Aviation revenues	14,89	11,3	13,9	14,9	17,3	21,2	23,0	24,7	26,5	28,3	29,3	30,3	9,1%
<i>Retail</i>	3,5	2,8	3,4	3,7	4,1	6,1	6,7	7,3	8,1	8,8	9,1	9,4	12,1%
<i>F&B</i>	2,7	2,0	2,3	2,6	2,8	3,9	4,2	4,5	4,8	5,0	5,2	5,4	9,7%
<i>Advertising</i>	1,1	1,1	1,2	1,3	1,7	1,7	1,9	2,0	2,1	2,3	2,4	2,4	8,0%
<i>Parking</i>	4,9	3,3	4,7	5,1	5,7	6,4	6,9	7,4	7,9	8,4	8,7	9,1	7,6%
<i>Rental car</i>	1,4	1,1	1,3	1,4	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	5,6%
<i>Fees (Canon)</i>	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	2,0%
<i>VIP Lounge</i>	0,4	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	
Other revenues	2,23	12,4	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	1,8%
Operating costs	24,2	23,4	26,5	26,7	27,8	29,6	30,7	31,7	32,8	33,9	34,7	35,5	3,3%
<i>Cost of Personnel</i>	7,2	7,0	8,1	8,2	8,9	9,1	9,3	9,5	9,8	10,0	10,2	10,4	2,8%
<i>Concession fee</i>	2,7	2,3	2,4	2,6	2,9	3,2	3,5	3,8	4,0	4,3	4,4	4,6	7,4%
<i>Cost of structure</i>	14,2	14,1	16,0	15,9	16,0	17,3	17,9	18,4	19,0	19,6	20,1	20,6	2,8%
EBITDA	15,5	16,6	8,2	12,7	16,7	21,2	24,0	26,2	28,8	31,6	32,9	32,8	16,7%

Indice

1. Introduzione
2. Aeroporti del Garda e territorio
3. Il mercato dell'aviazione commerciale e cargo
 - a. Verona: performance storiche e previsioni di sviluppo
 - b. Brescia: performance storiche e previsioni di sviluppo
4. ART: Quadro normativo regolatorio
5. Business plan SBU Verona
6. **Business plan SBU Brescia**
7. Business plan Gruppo Aeroporti del Garda
8. Sensitivity BP con aumento di capitale da 30M

PREVISIONI TRAFFICO CARGO

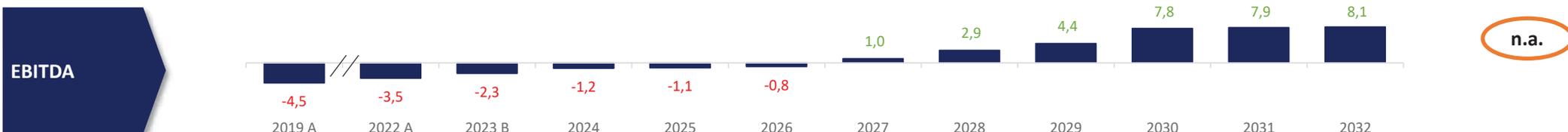
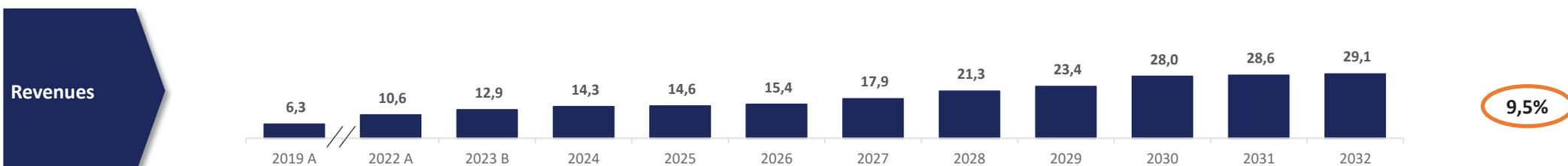


Dopo un 2022 di consolidamento dei volumi acquisiti nel periodo 2018-2021 (CAGR 18,7%), il piano di sviluppo dell'Aeroporto di Brescia, principalmente concentrato sul traffico cargo, prevede un importante sviluppo sulla base di alcuni target di acquisizione di nuovi clienti.

KPI ECONOMICI

Euro million

CAGR 23-32
Percentage



È stata ipotizzata un'inflazione, lungo tutta la durata del piano, pari al 2% a partire dal 2024.

	2023	2024	2025
GAS (MWh)	100	75	50
Energia Elettrica (KWh)	0,30	0,25	0,20

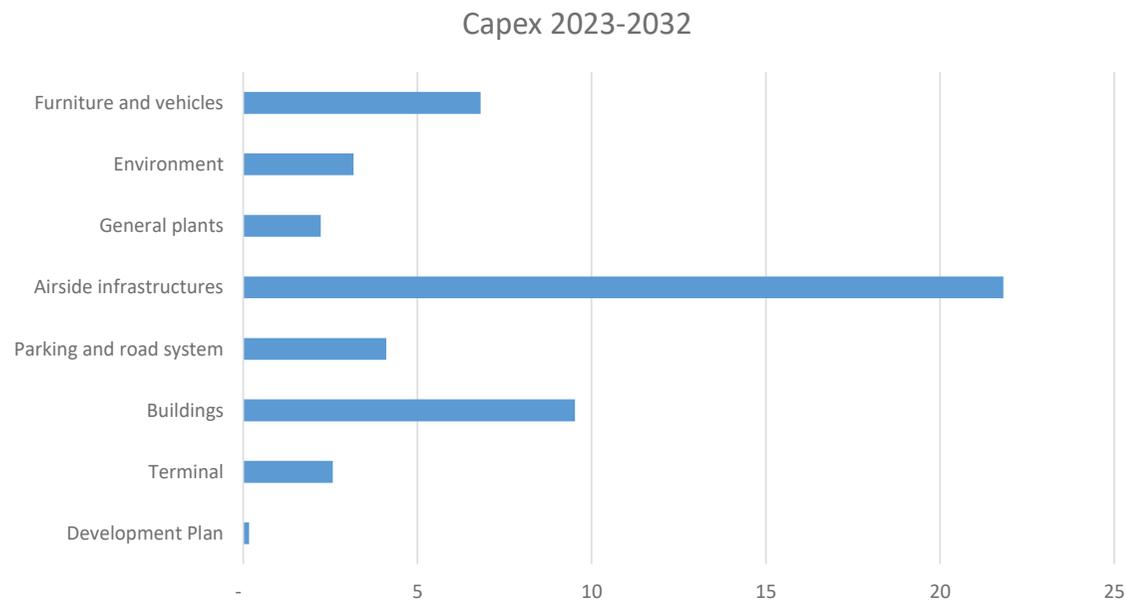
Mantenendo una proporzione fissa tra prezzo gas e energia, una variazione di 10 €/Mwh del prezzo del gas comporta un delta costo di circa 120 k€.

CAPEX PLAN

Per l'aeroporto di Brescia sono previsti investimenti complessivi per il periodo 2023-2032 per €50 mln. I principali sono: i) €22 mln ad investimenti in infrastrutture di volo e ii) €10 mln riferibili a strutture cargo.

La realizzazione del piano investimenti è strettamente correlata alla conclusione del processo di approvazione della Valutazione Impatto Ambientale del Master Plan che permetterà poi alla Società di realizzare le opere previste, ovviamente anche sulla base delle prospettive di sviluppo commerciale che si verificheranno.

- DAAD e ampliamento piazzali a partire dal 2025 stimati in circa €22mln
- Nuovo magazzino Cargo €6,5mln (2025-2026)



CONTO ECONOMICO SBU BRESCIA

P&L (M€)	2019 A		2022 A	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Total revenues	6,3		10,6	12,9	14,3	14,6	15,4	17,9	21,3	23,4	28,0	28,6	29,1
Aviation revenues	6,3		9,0	11,6	13,0	13,3	14,0	16,5	19,9	21,9	26,5	27,0	27,6
Regulated	0,9		1,4	2,1	2,5	2,6	2,7	3,5	4,3	4,7	5,9	6,0	6,1
Not regulated	5,4		7,6	9,5	10,5	10,7	11,3	13,0	15,6	17,2	20,6	21,0	21,4
Non Aviation revenues	0,0		0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9
Other revenues	0,0		1,0	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
Operating costs	10,9		14,3	15,2	15,5	15,7	16,2	16,9	18,4	19,0	20,2	20,6	21,0
Cost of Personnel	4,6		5,2	6,1	6,5	6,8	7,0	7,3	7,9	8,1	8,7	8,8	9,0
Concession fee	0,0		0,09	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Cost of structure	6,3		9,0	9,1	9,0	8,9	9,1	9,5	10,4	10,7	11,4	11,6	11,8
EBITDA	(4,5)		(3,7)	(2,3)	(1,2)	(1,1)	(0,8)	1,0	2,9	4,4	7,8	7,9	8,1

Indice

1. Introduzione
2. Aeroporti del Garda e territorio
3. Il mercato dell'aviazione commerciale e cargo
 - a. Verona: performance storiche e previsioni di sviluppo
 - b. Brescia: performance storiche e previsioni di sviluppo
4. ART: Quadro normativo regolatorio
5. Business plan SBU Verona
6. Business plan SBU Brescia
7. **Business plan Gruppo Aeroporti del Garda**
8. Sensitivity BP con aumento di capitale da 30M

ADG - PERFORMANCE STORICHE VRN+VBS

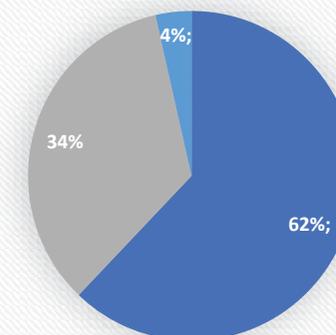
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
VRN Traffic	2,6	2,8	3,1	3,5	3,6	1,0	1,5	3,0
VBS Cargo (Ktons)	29,9	24,4	34,8	23,8	30,7	39,2	39,6	38,9
Total Revenues	38,4	37,7	40,9	42,1	45,8	21,5	25,9	50,4
<i>Cost of Personnel</i>	<i>(9,8)</i>	<i>(10,0)</i>	<i>(11,5)</i>	<i>(11,4)</i>	<i>(11,5)</i>	<i>(9,9)</i>	<i>(9,9)</i>	<i>(12,2)</i>
<i>Concession fee</i>	<i>(0,7)</i>	<i>(1,2)</i>	<i>(2,3)</i>	<i>(2,7)</i>	<i>(2,8)</i>	<i>(1,2)</i>	<i>(1,5)</i>	<i>(2,4)</i>
<i>Opex</i>	<i>(22,0)</i>	<i>(18,4)</i>	<i>(19,4)</i>	<i>(19,6)</i>	<i>(20,3)</i>	<i>(17,8)</i>	<i>(18,7)</i>	<i>(22,7)</i>
Totale Opex	(32,5)	(29,6)	(33,2)	(33,7)	(34,6)	(28,9)	(30,1)	(37,4)
EBITDA	5,9	8,0	7,7	8,4	11,2	(7,4)	(4,2)	13,0
% on revenues	15%	21%	19%	20%	25%	-35%	-16%	26%

*2022 revenues includes 7,7M of Covid grant

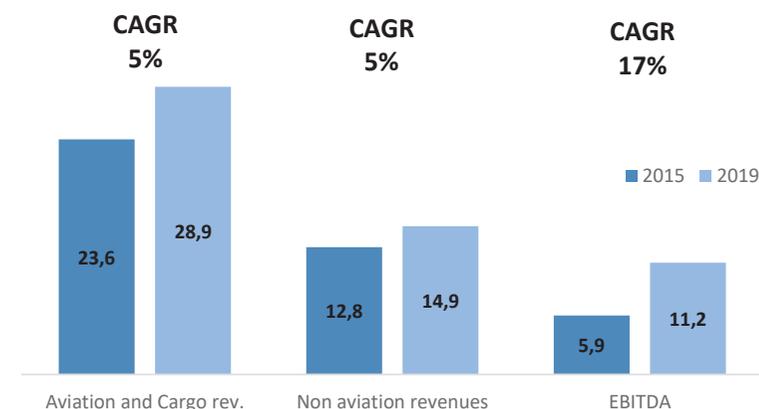
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fixed Asset	66,1	65,6	65,5	78,1	84,3	86,8	95,6	106,2
NWC	(25,0)	(27,0)	(27,7)	(24,4)	(18,3)	(16,4)	(24,9)	(24,5)
Provision	(17,4)	(15,3)	(16,3)	(22,6)	(23,4)	(24,3)	(24,9)	(28,3)
Net invested Capital	23,7	23,3	21,4	31,1	42,6	46,1	45,8	53,4
Equity	35,4	35,9	37,0	30,6	32,8	24,2	48,7	51,7
NFP	(11,7)	(12,6)	(15,6)	0,6	9,8	21,9	(2,8)	1,7
Source	23,7	23,3	21,4	31,1	42,6	46,1	45,8	53,4

*2021 Equity increase and NFP decrease is linked to 35M equity injection

AVG SEGMENT SHARE IN REVENUES



■ Aviation and Cargo rev. ■ Non aviation revenues ■ Others



ADG – SVILUPPO P&L VRN + VBS

P&L	2019 A	2022 A	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
VRN Pax	3,6	3,0	3,5	3,6	4,0	4,4	4,6	4,9	5,1	5,4	5,5	5,5
VBS Cargo kTons	30,7	38,9	47,1	57,6	59,7	63,3	83,7	111,3	125,2	166,2	169,5	172,9
<i>Ricavi Aviation</i>	28,9	25,4	30,1	35,2	38,1	41,1	45,7	50,6	54,5	61,0	62,7	63,0
<i>Ricavi Non Aviation</i>	14,9	11,3	13,9	14,9	17,3	21,2	23,0	24,7	26,5	28,3	29,3	30,3
<i>Altri</i>	2,0	13,7	3,4	3,4	3,5	3,6	3,6	3,7	3,8	3,9	4,2	4,2
Totale ricavi	45,8	50,4	47,3	53,6	58,9	65,9	72,3	79,0	84,8	93,2	96,2	97,5
<i>Costo del lavoro</i>	(11,5)	(12,2)	(14,1)	(14,7)	(15,6)	(16,1)	(16,6)	(17,5)	(17,9)	(18,6)	(19,0)	(19,4)
<i>Concession fee</i>	(2,8)	(2,4)	(2,5)	(2,6)	(3,0)	(3,3)	(3,6)	(3,9)	(4,1)	(4,5)	(4,6)	(4,8)
<i>Opex</i>	(20,3)	(22,7)	(24,9)	(24,7)	(24,7)	(26,2)	(27,2)	(28,6)	(29,5)	(30,7)	(31,7)	(32,4)
Totale Costi	(34,6)	(37,4)	(41,5)	(42,0)	(43,3)	(45,6)	(47,4)	(49,9)	(51,6)	(53,8)	(55,3)	(56,6)
EBITDA	11,2	13,0	5,8	11,6	15,6	20,4	25,0	29,1	33,2	39,4	40,8	40,9
<i>% su ricavi</i>	25%	26%	12%	22%	26%	31%	35%	37%	39%	42%	42%	42%
<i>Ammortamenti</i>	(5,7)	(6,0)	(7,0)	(9,3)	(11,5)	(12,8)	(13,5)	(14,0)	(14,2)	(14,1)	(14,3)	(14,7)
<i>Accantonamenti</i>	(1,8)	(3,6)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)
EBIT	3,8	3,3	(2,3)	1,0	2,9	6,3	10,2	13,8	17,7	23,9	25,1	24,9

* L'EBITDA 2022 beneficia dell'ipotesi del contributo Covid pari a 7,7 mln (iscritto tra gli Altri ricavi)

ADG - SVILUPPO CASH FLOW E PFN

BS	2019 A	2022 A	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Capitale Investito Netto	42,5	53,3	82,3	110,8	141,3	163,5	169,4	166,1	155,0	141,1	132,8	125,7
Patrimonio Netto	32,8	51,7	47,8	46,4	44,8	44,7	46,6	51,0	58,7	71,8	87,1	103,1
PFN	9,8	1,7	34,5	64,5	96,5	118,9	122,8	115,2	96,4	69,3	45,8	22,6

PFN/EBITDA	0,9	0,1	5,9	5,6	6,2	5,8	4,9	4,0	2,9	1,8	1,1	0,6
PFN/PN	0,3	0,0	0,7	1,4	2,2	2,7	2,6	2,3	1,6	1,0	0,5	0,2

Cash Flow	...	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
EBITDA		5,8	11,6	15,6	20,4	25,0	29,1	33,2	39,4	40,8	40,9
Capex		(44,6)	(42,7)	(42,1)	(23,4)	(19,4)	(9,1)	(5,0)	(5,1)	(9,0)	(9,0)
Tax Paid		0,3	0,1	0,1	(0,1)	(0,2)	(0,5)	(0,7)	(1,3)	(6,3)	(6,5)
Variazione CCN		8,5	3,9	(0,9)	(13,2)	(2,2)	(4,7)	(2,2)	(0,7)	1,6	0,1
Variazione Fondi		0,0	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Oneri finanziari		(2,9)	(2,8)	(4,8)	(6,0)	(7,0)	(7,1)	(6,5)	(5,2)	(3,6)	(2,3)
Operating FCF		(32,9)	(29,9)	(32,0)	(22,4)	(3,9)	7,7	18,8	27,0	23,5	23,2
Debt raised		20,0	30,4	34,0	23,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Debt repaid		(6,3)	0,0	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(7,3)	(19,5)	(27,0)	(22,5)	(25,1)
Change in cash		(19,2)	0,5	0,7	(0,6)	(1,2)	0,4	(0,7)	0,1	1,0	(1,9)

Indice

1. Introduzione
2. Aeroporti del Garda e territorio
3. Il mercato dell'aviazione commerciale e cargo
 - a. Verona: performance storiche e previsioni di sviluppo
 - b. Brescia: performance storiche e previsioni di sviluppo
4. ART: Quadro normativo regolatorio
5. Business plan SBU Verona
6. Business plan SBU Brescia
7. Business plan Gruppo Aeroporti del Garda
8. **Sensitivity BP con aumento di capitale da 30M**

EVOLUZIONE POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Come si può vedere dall'evoluzione delli schemi sopra riportati, la società avrà una **necessità netta crescente di cassa che nel 2027 arriverà a oltre 122 milioni di Euro**. Già a partire dal **2023** è previsto il fabbisogno di una **nuova linea per 20 milioni di Euro**.

Sono stati avviati tavoli di **discussioni** con diverse tipologie di istituti finanziari, ed in particolare con **Banca Europea di Investimento (BEI)** e con primari **istituti finanziari**.

Per entrambe le controparti la struttura finanziaria della **Società necessita di un intervento sul capitale** per mantenere i ratio finanziari all'interno di soglie cd «bancabili» (leverage 4.5x).

La trattativa, ad oggi, in più avanzata fase di perfezionamento è quella con **BEI** che **si è resa di disponibile a garantire un finanziamento fino a 50 mln con durata di 15 anni, subordinato** ad un intervento di **aumento di capitale** per un importo minimo di **30 mln**.

L'operazione complessiva potrebbe coprire le necessità finanziarie aziendali fino al primo semestre 2025, momento in cui si dovrà valutare ulteriori finanziamenti che potrebbero beneficiare di condizioni aziendali e di mercato più favorevoli.

Di seguito si riporta l'evoluzione patrimoniale e finanziaria della società che include le ipotesi appena descritte.

EVOLUZIONE PFN – IPOTESI AUMENTO DI CAPITALE DI 30MLN

BS	2019 A	2022 A	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Capitale Investito Netto	42,5	53,3	81,9	110,2	141,1	162,8	168,0	164,1	152,4	141,1	132,8	125,7
Patrimonio Netto	32,8	51,7	79,3	78,8	79,0	80,3	84,0	90,2	99,8	114,5	131,0	147,4
di cui (Dividendi) Aucap			30,0									
PFN	9,8	1,7	2,6	31,0	61,7	82,1	83,7	73,5	52,2	26,1	1,5	(22,1)

PFN/EBITDA	0,9	0,1	0,5	2,7	4,0	4,0	3,4	2,5	1,6	0,7	0,0	(0,5)
PFN/PN	0,3	0,0	0,0	0,4	0,8	1,0	1,0	0,8	0,5	0,2	0,0	(0,1)

Cash Flow	...	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
EBITDA		5,8	11,6	15,6	20,4	25,0	29,1	33,2	39,4	40,8	40,9
Capex		(44,6)	(42,7)	(42,1)	(23,4)	(19,4)	(9,1)	(5,0)	(5,1)	(9,0)	(9,0)
Tax Paid		0,2	0,0	(0,1)	(0,2)	(0,4)	(0,6)	(0,8)	(4,7)	(6,7)	(6,7)
NWC variation		8,5	3,9	(0,9)	(13,2)	(2,2)	(4,7)	(2,2)	(0,7)	1,6	0,1
Finance charge		(0,9)	(1,8)	(3,3)	(4,0)	(4,5)	(4,5)	(3,9)	(2,9)	(2,1)	(1,8)
Operating FCF		(31,0)	(29,0)	(30,7)	(20,4)	(1,5)	10,2	21,3	26,0	24,7	23,6
Debt raised		20,0	10,0	34,7	21,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Debt repaid		(5,7)	(12,4)	(2,5)	(0,6)	0,0	(8,3)	(18,2)	(20,6)	(5,2)	(5,2)
AUCAP		30,0									
Change in cash		13,3	(31,4)	1,5	0,2	(1,5)	1,9	3,1	5,5	19,5	18,4