
Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni art. 43 d.l.201/2011

Osservazioni e Proposte della concessionaria Strada dei Parchi SpA

Tabella ex “Allegato B alla delibera n. 16/2019”

29 MARZO 2019

STRADA DEI PARCHI SPA
Via G.V. Bona, 105 – 00156 ROMA

Punto	Paragrafo	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/ delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
-------	-----------	--	--	---

1	1.3		<p>Aggiungere punto 1.3 La disciplina del sistema tariffario di cui alla presente Deliberazione non si applica ai concessionari autostradali selezionati mediante procedura ad evidenza pubblica espletata ai sensi della disciplina europea sull'affidamento di contratti pubblici</p>	<p>È noto che nel panorama autostradale nazionale possono distinguersi due tipologie di rapporti: le concessioni assegnate fiduciariamente dallo Stato in favore un operatore determinato e le concessioni affidate tramite esperimento di una procedura ad evidenza pubblica. È evidente che le concessioni del secondo tipo non possono essere interessate dalla presente disciplina del sistema tariffario atteso che, trattandosi di una rimodulazione autoritativa e unilaterale, tale disciplina modificherebbe il sistema di adeguamento tariffario previsto in gara e nelle specifiche convenzioni, scardinando l'equilibrio sinallagmatico del rapporto. Offre ampia conferma di tale esigenza anche il nuovo Codice dei contratti pubblici e delle concessioni (D.Lgs. n. 50/2016) che continua ad attribuire rilevanza, ai fini della quota "infragruppo" dei lavori, servizi e forniture oggetto della concessione, al fatto che la concessione sia stata affidata o meno con procedure ad evidenza pubblica, esonerando dal rispetto delle soglie ivi previste proprio <i>"le concessioni affidate con la formula della"</i></p>
---	-----	--	---	---

Punto	Paragrafo	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<p><i>finanza di progetto, ovvero con procedure di gara ad evidenza pubblica secondo il diritto dell'Unione europea" (cfr. art. 177 comma 1).</i></p> <p>In altri termini, il Legislatore ha distinto i "vecchi" concessionari, titolari senza gara, e i "nuovi" concessionari, aggiudicatari all'esito di una gara pubblica. In questa prospettiva, è evidente che l'applicazione indifferenziata del medesimo apparato normativo – sia delle soglie infragruppo che, con riferimento al caso di specie, della rimodulazione autoritativa del sistema tariffario – determinerebbe un indebito sovvertimento dell'assetto del rapporto proposto in gara e sancito nella convenzione.</p>
2	14	<p>Valore di subentro: per le opere assentite che il concessionario ha già eseguito e non ancora ammortizzate alla scadenza della concessione, il concessionario uscente ha diritto ad un indennizzo di tali poste dell'investimento, da parte del subentrante, pari al costo effettivamente sostenuto, al netto degli ammortamenti, dei beni reversibili non ancora ammortizzati come risultante dal bilancio di esercizio alla data dell'anno in cui termina la concessione, e delle variazioni</p>	<p>Valore di subentro: Il Valore di subentro alla data in cui termina la concessione, naturalmente o anticipatamente, è pari alla somma di:</p> <p>a) costo effettivamente sostenuto per la realizzazione delle opere assentite che il concessionario ha già eseguito e non sono state ancora ammortizzate alla scadenza della concessione, come risultante dal bilancio di esercizio alla data dell'anno in cui termina</p>	<p>Il sistema bancario richiede maggiore chiarezza sul tema delle Poste Figurative (PF), soprattutto quando esse sono a credito, implicando ciò che l'esigibilità di alcuni ricavi vengono differiti nel tempo. Un "riconoscimento oggettivo" delle PF aiuterebbe le concessionarie che devono indebitarsi per finanziare i lavori. Avere la certezza di un credito asseverato e riconosciuto, benché "off-balance", permetterebbe di portare l'eventuale saldo delle PF ad aumento del Terminal</p>

Punto	Paragrafo	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
		<p>eseguite ai fini regolatori. L'importo del valore di subentro è a carico del concessionario subentrante.</p>	<p>la concessione al netto delle variazioni eseguite ai fini regolatori.</p> <p>b) eventuale saldo a credito o a debito delle Poste Figurative alla medesima data; Il saldo delle Poste Figurative dovrà essere asseverato da primaria società di revisione contabile.</p> <p>c) In caso di unilaterale decisione del Concedente o di risoluzione del contratto per inadempienza del Concedente, il Concessionario avrà diritto ad un indennizzo pari al valore attualizzato al tasso di congrua remunerazione dei futuri flussi operativi previsti dalla data di cessazione del rapporto a quello della scadenza naturale della concessione.</p> <p>d) Eventuali penali che dovranno essere portate a detrazione del valore finale.</p> <p>L'importo del valore di subentro è a carico del concessionario subentrante.</p>	<p>Value (TV) che le banche normalmente riportano al debito finanziario netto (Net Debt), ottenendo quindi un covenant più rassicurante per il sistema finanziario.</p> <p>Un soggetto decide di investire in un progetto piuttosto che in un altro, destinandovi le proprie risorse. Nel caso in cui il Concedente dovesse decidere unilateralmente di uscire dal contratto, l'altra parte dovrà essere indennizzata del valore perso.</p>
4	4.1 b (iii)	... [punto da aggiungere]	(iii) del "credito di poste figurative", costituito dall'eccedenza dei costi ammessi a remunerazione dall'Ente concedente rispetto agli introiti da	Non prevedere il credito di poste figurative comporterebbe una evidente asimmetria a favore del Concedente.

Punto	Paragrafo	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
			pedaggio; Tali crediti per il principio della prudenza, non sono rilevati in bilancio ma sono annualmente quantificati dal concessionario, asseverati da primaria società di revisione, e trasmessi al concedente.	
6	2	Il concessionario può essere autorizzato dal concedente ad attuare forme di modulazione tariffaria ulteriori rispetto a quelle di cui al punto 6.1, sempre a parità di ricavi complessivi, basate, in via esemplificativa e non esaustiva, su:	Il concessionario può essere autorizzato dal concedente ad attuare forme di modulazione tariffaria ulteriori rispetto a quelle di cui al punto 6.1, sempre a parità di ricavi complessivi, basate, in via esemplificativa e non esaustiva, su:	Il meccanismo di modulazione tariffaria previsto nelle attuali convenzioni uniche (art. 14.4) non funziona, infatti non c'è convenienza per le concessionarie attuare politiche di modulazione tariffaria dato che da tale attività non può ricavarsi alcun margine aggiuntivo. Il concessionario sarebbe incentivato ad attuare sistemi di Revenue Management quando da tale attività si potessero aumentare i ricavi. Pensiamo al caso di una tratta congestionata: oggi spesso il concessionario assiste passivo, mentre attraverso un accurato revenue management, si potrebbero avere autostrade decongestionate, utenti più soddisfatti e maggiore volumi di traffico, quindi più ricavi. Ma questo non può avvenire se deve sussistere la condizione del "sempre a parità di ricavi complessivi".

Punto	Paragrafo	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
7	3	In ogni caso, gli eventuali introiti derivanti dalle variazioni di cui al punto 7.1 non possono concorrere in alcun modo alla redditività del concessionario.	Gli eventuali introiti derivanti dalle variazioni in aumento di cui al punto 7.1 non possono concorrere in alcun modo alla redditività del concessionario, mentre i ricavi mancanti per effetto di variazioni in diminuzione potranno essere riconosciuti tra i ricavi con rilevazione di una partita creditoria verso il concedente che ha dovrà indennizzare la concessionaria dei ricavi mancanti entro i 12 mesi successivi. Sulla posizione creditoria verranno riconosciuti gli interessi legali.	Le concessionarie per finanziare gli investimenti ricorrono al mercato del debito finanziario. I finanziatori effettuano le proprie valutazioni sulla base delle regole che devono essere "stabili" altrimenti i finanziatori non riescono ad avere un <i>sizing</i> del rischio. Per questo eventuali riduzioni di ricavi per "tagli di tariffa" fuori dalle regole non devono esserci. Se lo Stato decide di attuare una politica economica di favore per gli utenti, non possono essere la concessionaria, né le banche a pagare ma deve essere lo Stato. Pertanto, la concessionaria dovrà essere prontamente indennizzata.
12	2 b)	il capitale circolante netto rappresentato dal saldo tra rimanenze, crediti verso clienti e debiti commerciali.	il capitale circolante netto rappresentato dal saldo tra rimanenze, crediti verso clienti e debiti commerciali.	Prevedere l'inclusione del CCN nel CIN potrebbe portare ad aleatorietà, nonché comportamenti opportunistici. Lasciare il CIN con il solo attivo fisso da maggiore stabilità e certezza.
16	4/5	... [punto da aggiungere]	In presenza di elevato rischio sismico delle aree in cui insiste l'infrastruttura, il WACC base deve essere incrementato dei premi di remunerazione dei maggiori rischi sostenuti dalla concessionaria relativi al sisma, riferiti rispettivamente (i)	Nel mondo di osserva che l'asset beta delle società con rischio sismico è più elevato di quello delle società senza rischio sismico.

Punto	Paragrafo	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
			alla gestione operativa degli asset in presenza di rischio sismico e (ii) al piano degli investimenti previsto per ripristinare le condizioni di sicurezza e di utilizzo del network autostradale.	
16	5 b)	il costo del capitale di debito Il costo del debito del settore è determinato sulla base del rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari delle società concessionarie autostradali. Il periodo di riferimento è considerato pari a cinque anni; si considera l'indebitamento finanziario medio lordo di periodo con riferimento ai debiti finanziari, escludendo le partite infragruppo e i rapporti con i soci. Con riguardo agli oneri finanziari, si assume la voce di conto economico "interessi ed altri oneri finanziari", con riferimento ai debiti finanziari considerati. Il costo del debito è dato dalla somma del risk free rate e del premio al debito (quest'ultimo nel limite massimo del 2%), come riportato nella formula di cui al punto 16.3. Il costo del capitale di debito Rd è pari a _%.	il costo del capitale di debito Il costo del debito del settore è determinato sulla base del rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari della concessionaria. Il periodo di riferimento è considerato pari a cinque anni; si considera l'indebitamento finanziario medio lordo di periodo con riferimento ai debiti finanziari, escludendo le partite infragruppo e i rapporti con i soci. Con riguardo agli oneri finanziari, si assume la voce di conto economico "interessi ed altri oneri finanziari", con riferimento ai debiti finanziari considerati. Il costo del debito è dato dalla somma del risk free rate e del premio al debito (quest'ultimo nel limite massimo del 2%), come riportato nella formula di cui al punto 16.3.	Determinare il Kd di settore è troppo approssimativo. Sarebbe un evidente discriminazione contro le concessionarie minori, che hanno più difficoltà ad accedere al mercato del debito. Inoltre, non si tiene conto del fatto che qualche concessionaria potrebbe indebitarsi con un finanziamento corporate (e quindi a tassi più alti) ed altre potrebbero beneficiare di garanzie BEI, ad esempio (e quindi tassi più bassi).
16	5 c)	Tale valore è determinato con un'analisi	Tale valore è determinato con un'analisi	Inserire aziende di settori diversi

Punto	Paragrafo	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
		per confronto dei cosiddetti comparables, ossia dei coefficienti beta di altre aziende o settori comparabili.	per confronto dei cosiddetti comparables, ossia dei coefficienti beta di altre aziende appartenenti al settore autostradale, italiane ed europee.	indebolisce il campione e lo snatura, con il rischio di allontanare il WACC regolatorio dalle evidenze di mercato derivanti dalle recenti operazioni di M&A e dalle valutazioni effettuate dalle società quotate per i propri impairment test.
16	5 d)	Il risk free rate (rfr) è dato dalla media aritmetica dei rendimenti lordi giornalieri del BTP decennale, rilevati dalla Banca d'Italia con riferimento, per ciascun periodo regolatorio, agli ultimi 12 mesi disponibili.		In periodi di crescita dei tassi forse converrebbe utilizzare il criterio di AGCOM che preferisce usare il tasso spot in quanto incorpora le attese del mercato sul trend dei tassi.
18	3	... [punto da aggiungere]	Qualora il Documento di Economia e Finanza venisse aggiornato successivamente alla data di presentazione della richiesta di incremento tariffario per l'anno successivo, ma comunque prima del 31 dicembre dell'anno corrente, l'eventuale delta dovrà essere recuperato nell'incremento tariffario per l'anno t+2.	