

Milano, 29 marzo 2019

Spettabile
**AUTORITA' DI REGOLAZIONE DEI
TRASPORTI**

pec@pec.autorita-trasporti.it

c.a. Responsabile del Procedimento
Ing. Roberto Piazza

Prot. CAL-290319-00002
GA/GM

**Oggetto: DELIBERA ART N. 16/2019 “SISTEMA TARIFFARIO DI PEDAGGIO” – OSSERVAZIONI DI
CONCESSIONI AUTOSTRADALI LOMBARDE S.P.A.**

Spettabile Autorità,

con riferimento alla Vostra delibera in oggetto e nell'ambito del procedimento con essa avviato, si comunica quanto segue.

Come noto, la scrivente Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. (“CAL”), è stata costituita da ANAS S.p.A. e Infrastrutture Lombarde S.p.A., ai sensi dell'articolo 1, comma 979, della Legge 27 dicembre 2006, n. 296 (Legge finanziaria 2007) e risulta pertanto soggetto concedente, per effetto dell'Atto Ricognitivo della Convenzione di concessione vigente tra il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti (“MIT”) e Anas S.p.A., sottoscritto in data 8 giugno 2010 da CAL e MIT, delle tre concessioni autostradali A35 “Brebemi”, A58 – Tangenziale Est Esterna di Milano (“TEEM”) e A36-A59-A60 “Pedemontana Lombarda”.

A tal proposito, si premette che, pur non essendo ancora scaduto alcuno dei periodi regolatori delle tre Concessioni sopra richiamate, la scrivente ritiene comunque opportuno e proficuo anticipare a codesta spettabile Autorità alcune considerazioni, di seguito formulate, al fine di affrontare alcune potenziali criticità connesse con l'adozione del nuovo sistema tariffario di pedaggio così come definito negli allegati della Vostra delibera n. 16/2019 (“Delibera”).

Difatti, nel documento “Relazione illustrativa degli uffici”, allegata alla Delibera, al paragrafo 1.1 - Quadro di riferimento della regolazione, si legge, tra l'altro, che “[...] l'Autorità risulta tenuta a stabilire i sistemi tariffari dei pedaggi anche con riferimento a ciascuna delle convenzioni autostradali in essere oggetto di aggiornamento o revisione (indipendentemente dal fatto che gli stessi comportino variazioni o modificazioni al piano degli investimenti ovvero ad aspetti di carattere regolatorio a tutela della finanza pubblica). [...] Una volta stabilito, il sistema tariffario concernente ciascuno degli indicati rapporti concessori sarà quindi trasmesso al concedente per le determinazioni conseguenti agli effetti sulle convenzioni in essere derivanti dal sistema tariffario stabilito dall'Autorità, nonché per le eventuali determinazioni di competenza.”

Pertanto, anche alla luce della ormai prossima scadenza dei periodi regolatori di due delle autostrade di cui CAL è concedente (TEEM – scadenza periodo regolatorio 31.03.2019 e

Pedemontana Lombarda – scadenza periodo regolatorio 01.08.2019), appare opportuno approfondire gli argomenti sotto esposti.

1. Le convenzioni di concessione, sottoscritte da CAL in qualità di concedente e approvate con le procedure di cui all'art. 2, comma 82 del Decreto Legge n. 262/2006, convertito con Legge n. 286/06, prevedono che il Piano Economico Finanziario sia soggetto ad aggiornamento al termine di ciascun periodo regolatorio ai sensi della delibera CIPE n. 39 del 15 giugno 2007.

Nelle medesime convenzioni sono altresì indicate le specifiche modalità di calcolo della tariffa media per chilometro, nonché le specifiche formule revisionali della tariffa da adottarsi annualmente.

Alla luce di quanto sopra, risulta necessario chiarire come si inquadrino le determinazioni dell'Autorità nell'ambito procedurale individuato nelle contrattazioni vigenti, in particolare con riferimento alle procedure di cui all'art. 43 del D.L. n. 201/2011.

Le determinazioni dell'Autorità, infatti, agendo sul sistema tariffario dei singoli rapporti concessori in essere, nonché sulle procedure di aggiornamento/revisione in generale, potrebbero comportare una modifica a livello contrattuale delle convenzioni già sottoscritte.

2. Con riferimento al punto precedente, nella "Relazione illustrativa degli Uffici" dell'ART relativa alla Delibera, è indicato che la medesima Autorità stabilisce il sistema tariffario da adottare e successivamente lo trasmette *"al concedente per le determinazioni conseguenti agli effetti sulle convenzioni in essere"*. Tale procedura potrebbe innescare la fattispecie prevista dal comma 8 dell'art. 143 del D.L.gs n.163/2006 (normativa vigente per le concessioni di competenza CAL), che nello specifico prevede che *"Le variazioni apportate dalla stazione appaltante ai presupposti o alle condizioni di base [i presupposti e le condizioni di base che determinano l'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione], nonché le norme legislative e regolamentari che stabiliscano nuovi meccanismi tariffari o che comunque incidono sull'equilibrio del piano economico finanziario, comportano la sua necessaria revisione, da attuare mediante rideterminazione delle nuove condizioni di equilibrio, anche tramite la proroga del termine di scadenza delle concessioni. In mancanza della predetta revisione il concessionario può recedere dal contratto"*. Si chiede pertanto se siano già state effettuate valutazioni in merito, con particolare riferimento agli effetti che la suddetta nuova procedura produrrebbe su Concessioni Autostradali *"greenfield"*, realizzate in Project Financing, come nel caso di Brebemi, TEEM e Pedemontana Lombarda. In merito, è opportuno evidenziare che, ai fini della sostenibilità finanziaria delle tre Concessioni CAL, i relativi Concessionari hanno proceduto con la sottoscrizione di importanti contratti di finanziamento (ordine di grandezza miliardi di euro) con i principali istituti di credito, regolamentati dalla normativa fino ad oggi vigente.
3. Come detto al punto precedente, le tre autostrade di competenza CAL sono state realizzate in project financing in tempistiche molto recenti – Brebemi ha ultimato i lavori di costruzione nel 2014, TEM nel 2015, mentre parte delle tratte che costituiscono la Pedemontana Lombarda risultano ancora in fase di costruzione. Pertanto, l'ingente investimento sostenuto dai Concessionari non è ancora finanziariamente ammortizzato.

A tal proposito, la metodologia proposta dall'ART non appare distinguere tra le differenti tipologie di investimento oggetto di concessione (*brownfield* o *greenfield*), che implicano conseguenti diversi profili di rischio.

Si segnala quindi a codesta rispettabile Autorità l'opportunità di valutare una possibile differenziazione all'interno del settore autostradale tra concessioni *greenfield* e *brownfield*, in quanto l'impostazione delineata nell'Allegato A della Delibera non appare tenere conto del differente binomio rischio/rendimento (riassunto dal Tasso di Congrua Remunerazione), con il rischio di penalizzare opere *greenfield*, disincentivandone gli investimenti, che non verrebbero adeguatamente remunerati.

In tale contesto è necessario verificare come possa essere scontato il maggiore rischio derivante dall'investimento per le concessioni *greenfield* all'interno del calcolo del WACC lordo, al fine di garantire l'adeguata remunerazione per differenti classi di rischio.

4. Per la determinazione del Capitale Investito Netto ai fini tariffari, al punto 12 dell'Allegato A alla Delibera, si fa riferimento, tra gli altri elementi, al "*capitale circolante netto rappresentato dal saldo tra rimanenze, crediti verso clienti e debiti commerciali*", non considerato nel Piano Finanziario Regolatorio fino ad oggi utilizzato. Come è noto, la valorizzazione delle componenti del capitale circolante netto possono variare significativamente, in base alle politiche commerciali e alle politiche di magazzino che ciascuna società concessionaria ha deciso di adottare.

Appaiono quindi necessarie ulteriori specificazioni per definire una regola uniforme, al fine di evitare che i Concessionari utilizzino a loro discrezione differenti metodi di valorizzazione del capitale circolante netto, che potrebbero avere effetti distorsivi sulla determinazione della componente tariffaria di costruzione.

5. Dalla Delibera emerge come codesta Autorità abbia sviluppato un modello econometrico basato sulle "frontiere di efficienza", che consente di valutare il livello di efficienza produttiva delle varie gestioni.

Tale modello è sicuramente utile anche alle attività di vigilanza della scrivente, nella propria funzione di soggetto concedente. Pertanto, sarebbe utile conoscere il criterio di determinazione impiegato da codesta Autorità per la definizione dei costi operativi efficienti (punti da 2.a a 2.h dello Schema di contabilità regolatoria pag. 30 dell'Allegato A), declinati per voce di costo, e per le differenti estese pedaggiate di riferimento; ciò al fine di poterli utilmente applicare in coerenza anche nelle tre Concessioni di competenza della scrivente.

In alternativa, si chiede a codesta Autorità la comunicazione dei singoli costi operativi efficienti per le tre estese pedaggiate relative alla Brebemi (62,1 km), TEEM (32,8 km) e Pedemontana (30,2 km).

6. Nell'Allegato A alla Delibera si esplicitano le formule per il calcolo delle componenti della tariffa unitaria media. Sarebbe utile avere dei chiarimenti relativamente ai calcoli delle componenti tariffarie della Tabella 2 – Schema di Piano Finanziario Regolatorio di pag. 31:

- la formula per il calcolo della componente tariffaria di gestione unitaria I non è esplicitata nello Schema di Piano Finanziario Regolatorio. Si chiede conferma del calcolo, ottenuto dividendo i costi di gestione sostenuti nell'anno con il volume di traffico medio annuo, calcolato come media aritmetica dei volumi di traffico previsti *ex ante* per ogni anno del periodo regolatorio, come esplicitato per la componente tariffaria di gestione al punto 17 dell'Allegato A alla Delibera;
 - la formula per il calcolo della tariffa unitaria media (*con eventuali poste figurative*) W nello Schema di Piano Finanziario Regolatorio non è esplicitata. Si chiede conferma del calcolo, volto all'azzeramento delle poste figurative di Concessione e alla gradualità dell'incremento tariffario: $W = I + R + V \pm S$.
7. Nel caso di due concessioni di cui CAL è concedente (TEEM e Pedemontana), ormai in prossima scadenza (nell'anno in corso), si chiede un chiarimento in merito all'identificazione dell'Anno Base e dell'Anno Ponte del periodo regolatorio, definiti nell'Allegato A alla Delibera, anche in riferimento alle tempistiche previste per le specifiche deliberazioni di codesta Autorità, le quali sono necessarie per le attività di strutturazione dell'aggiornamento.
8. Per la stima annuale della componente tariffaria di gestione, nell'Allegato A alla Delibera si fa riferimento esclusivamente a valori previsionali per il calcolo della "componente tariffaria di gestione", in termini di volumi di traffico e di costi operativi, nonché per il calcolo della "componente tariffaria per gli oneri di concessione", in termini di oneri di concessione. Da quanto sopra esposto, risulta quindi che durante l'intero periodo regolatorio i costi operativi a consuntivo del Concessionario, laddove ritenuti ammissibili, non concorrono all'adeguamento annuale della tariffa media unitaria.
- Si chiede quindi se, secondo l'impostazione prevista, i costi operativi vengano effettivamente considerati a consuntivo solo a fine del periodo regolatorio (nel saldo delle poste figurative).
9. La stima annuale della componente tariffaria per oneri di concessione $T_{OC,t+1}$ deve essere calcolata, secondo quanto previsto al punto 21 dell'Allegato A alla Delibera, come il rapporto tra la quota annua dell'eventuale valore della concessione, come definita al punto 5.5 del medesimo allegato, e i volumi di traffico previsti *ex ante*.
- Si chiede quindi un chiarimento sulla definizione di "quota annua dell'eventuale valore della concessione".
10. Le Schede di Contabilità Analitica usualmente utilizzate ad oggi per il monitoraggio annuale della contabilità dei Concessionari (mutuate dalle "Linee guida per l'applicazione del sistema di contabilità regolatoria nel settore delle concessioni autostradali" dell'ANAS), sono impostate secondo una struttura di dati analoga a quella prevista nel PEF Modello Unificato e conseguentemente nei Piani economico finanziario dei Concessionari, al fine di favorirne una immediata lettura ed interpretazione. Sarebbe quindi necessario chiarire in che modo l'introduzione delle nuove Schede di Contabilità Regolatoria e la relativa struttura di dati si interfaccia con la struttura dati prevista nel PEF Modello Unificato. Allo stesso tempo, risulta necessario chiarire se le Schede di Contabilità Analitica attualmente utilizzate dovranno essere integralmente sostituite dalla Scheda di contabilità regolatoria prevista nella Tabella 1 – Schema di contabilità regolatoria per tratta e attività - dell'Allegato A alla Delibera.

11. L'istruttoria per il monitoraggio annuale della qualità e degli investimenti, di cui al punto 27 dell'Allegato A alla Delibera, si basa su dati pre-consuntivi e consuntivi disponibili al 30 settembre di ogni anno. Sarebbe necessario chiarire nel dettaglio a quali dati ci si debba riferire (Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno o Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre, se disponibile, o altro).
12. Con riferimento alle procedure di monitoraggio annuale previste nella Delibera al punto 27 dell'allegato A, sarebbe necessario verificare come le tempistiche ivi individuate si ripercuotano, anche considerando il numero di attori coinvolti, sulla procedura di aggiornamento tariffario annuale, che deve concludersi necessariamente entro il 31 dicembre di ciascun anno.

In ultimo, si allega alla presente una tabella con le medesime osservazioni sopra riportate, formulate secondo le modalità individuate nell'allegato B alla Delibera.

In attesa di un cortese riscontro da parte di codesta Autorità, la scrivente, anche in ragione delle funzioni di concedente ad essa attribuite *ex lege*, chiede nel contempo la disponibilità per un incontro, presso la Vostra sede, al fine di un approfondimento dei quesiti posti.

L'occasione è gradita per porgere distinti saluti.

Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A.
L'Amministratore Delegato
(Gianantonio Arnoldi)

*Documento informatico firmato digitalmente
ai sensi D. Lgs. 7 marzo 2005, n. 82*

Punto	Paragrafo	Citazione del testo oggetto di quesito	Inserimento del testo modificato/integrato	Breve nota illustrativa delle motivazioni sottese ai quesiti posti
1	2	<p>Il Sistema tariffario, ai sensi dell'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. n. 201/2011, è basato sul metodo del <i>price cap</i>, con determinazione dell'indicatore di produttività X a cadenza quinquennale.</p> <p>1.2 Il Sistema tariffario stabilito dall'Autorità di regolazione dei trasporti (di seguito: Autorità) è caratterizzato da:</p> <p>a) definizione di un periodo regolatorio su base quinquennale;</p> <p>b) distinzione delle attività tra:</p> <p>b.1) direttamente soggette a regolazione tariffaria;</p> <p>b.2) non direttamente soggette a regolazione tariffaria, ma rilevanti ai fini della destinazione della extraprofittabilità generata in virtù dello svolgimento di attività accessorie (v. punto 3.1, lettera b);</p> <p>b.3) non pertinenti;</p> <p>c) definizione delle modalità di determinazione delle tariffe di pedaggio, attraverso:</p> <p>c.1) individuazione del perimetro dei costi ammissibili del concessionario e relativa valorizzazione;</p> <p>c.2) individuazione del livello tariffario massimo iniziale, da determinare <i>ex ante</i> avvalendosi dei riferimenti e dei criteri, di seguito specificati, in relazione alle singole componenti tariffarie ed alle correlate previsioni dei volumi di traffico;</p> <p>c.3) applicazione del metodo del <i>price cap</i>, con determinazione a cadenza quinquennale dell'indicatore di produttività X, come fissato dall'Autorità (v. punto 19), a valere sulla componente tariffaria gestionale;</p>		<p>Le convenzioni di concessione, sottoscritte da CAL in qualità di concedente e approvate con le procedure di cui all'art. 2, comma 82 del Decreto Legge n. 262/2006, convertito con Legge n. 286/06, prevedono che il Piano Economico Finanziario sia soggetto ad aggiornamento al termine di ciascun periodo regolatorio ai sensi della delibera CIPE n. 39 del 15 giugno 2007.</p> <p>Nelle medesime convenzioni sono altresì indicate le specifiche modalità di calcolo della tariffa media per chilometro, nonché le specifiche formule revisionali della tariffa da adottarsi annualmente.</p> <p>Alla luce di quanto sopra, risulta necessario chiarire come si inquadrino le determinazioni dell'Autorità nell'ambito procedurale individuato nelle contrattazioni vigenti, in particolare con riferimento alle procedure di cui all'art. 43 del D.L. n. 201/2011.</p> <p>Le determinazioni dell'Autorità, infatti, agendo sul sistema tariffario dei singoli rapporti concessori in essere, nonché sulle procedure di aggiornamento/revisione in generale, potrebbero comportare una modifica a livello contrattuale delle convenzioni già sottoscritte.</p>

		<p>d) definizione di un efficace meccanismo di salvaguardia, coerente con l'impostazione del modello incentrato sul metodo del <i>price-cap</i>, finalizzato a trasferire direttamente, in termini di riduzione tariffaria, eventuali "extra-ricavi" correlati al fatto che i volumi di traffico a consuntivo si rivelino eccessivamente superiori alle previsioni di traffico (potenzialmente sottostimate);</p> <p>e) definizione di un articolato meccanismo di penalità/premi per la qualità dei servizi offerti, volto a fornire al concedente, almeno nell'ambito di predefinite aree tematiche, la possibilità di individuare gli indicatori e i relativi obiettivi di qualità, monitorare il conseguimento degli obiettivi posti, valutare la <i>performance</i> del concessionario autostradale, e conseguentemente applicare immediatamente i meccanismi di penalità/premi con effetto diretto sulla tariffa all'utente;</p> <p>f) definizione di obblighi di separazione contabile a carico del concessionario e previsione del relativo sistema di contabilità regolatoria.</p>		
1	2	<p>Il Sistema tariffario, ai sensi dell'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. n. 201/2011, è basato sul metodo del <i>price cap</i>, con determinazione dell'indicatore di produttività X a cadenza quinquennale.</p> <p>1.2 Il Sistema tariffario stabilito dall'Autorità di regolazione dei trasporti (di seguito: Autorità) è caratterizzato da:</p> <p>a) definizione di un periodo regolatorio su base quinquennale;</p> <p>b) distinzione delle attività tra:</p> <p>b.1) direttamente soggette a regolazione tariffaria;</p> <p>b.2) non direttamente soggette a regolazione tariffaria, ma rilevanti ai fini della destinazione della</p>		<p>La medesima Autorità stabilisce il sistema tariffario da adottare e successivamente lo trasmette "al concedente per le determinazioni conseguenti agli effetti sulle convenzioni in essere". Tale procedura potrebbe innescare la fattispecie prevista dal comma 8 dell'art. 143 del D.L.gs n. 163/2006 (normativa vigente per le concessioni di competenza CAL), che nello specifico prevede che "Le variazioni apportate dalla stazione appaltante ai presupposti o alle condizioni di base [i presupposti e le condizioni di base che determinano l'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della</p>

	<p>extraprofittabilità generata in virtù dello svolgimento di attività accessorie (v. punto 3.1, lettera b);</p> <p>b.3) non pertinenti;</p> <p>c) definizione delle modalità di determinazione delle tariffe di pedaggio, attraverso:</p> <p>c.1) individuazione del perimetro dei costi ammissibili del concessionario e relativa valorizzazione;</p> <p>c.2) individuazione del livello tariffario massimo iniziale, da determinare <i>ex ante</i> avvalendosi dei riferimenti e dei criteri, di seguito specificati, in relazione alle singole componenti tariffarie ed alle correlate previsioni dei volumi di traffico;</p> <p>c.3) applicazione del metodo del <i>price cap</i>, con determinazione a cadenza quinquennale dell'indicatore di produttività X, come fissato dall'Autorità (v. punto 19), a valere sulla componente tariffaria gestionale;</p> <p>d) definizione di un efficace meccanismo di salvaguardia, coerente con l'impostazione del modello incentrato sul metodo del <i>price-cap</i>, finalizzato a trasferire direttamente, in termini di riduzione tariffaria, eventuali "extra-ricavi" correlati al fatto che i volumi di traffico a consuntivo si rivelino eccessivamente superiori alle previsioni di traffico (potenzialmente sottostimate);</p> <p>e) definizione di un articolato meccanismo di penalità/premi per la qualità dei servizi offerti, volto a fornire al concedente, almeno nell'ambito di predefinite aree tematiche, la possibilità di individuare gli indicatori e i relativi obiettivi di qualità, monitorare il conseguimento degli obiettivi posti, valutare la <i>performance</i> del concessionario autostradale, e conseguentemente applicare immediatamente i</p>		<p>connessa gestione], nonché le norme legislative e regolamentari che stabiliscano nuovi meccanismi tariffari o che comunque incidono sull'equilibrio del piano economico finanziario, comportano la sua necessaria revisione, da attuare mediante rideterminazione delle nuove condizioni di equilibrio, anche tramite la proroga del termine di scadenza delle concessioni. In mancanza della predetta revisione il concessionario può recedere dal contratto". Si chiede pertanto se siano già state effettuate valutazioni in merito, con particolare riferimento agli effetti che la suddetta nuova procedura produrrebbe su Concessioni Autostradali "greenfield", realizzate in Project Financing, come nel caso di Brebemi, TEEM e Pedemontana Lombarda. In merito, è opportuno evidenziare che, ai fini della sostenibilità finanziaria delle tre Concessioni CAL, i relativi Concessionari hanno proceduto con la sottoscrizione di importanti contratti di finanziamento (ordine di grandezza miliardi di euro) con i principali istituti di credito, regolamentati dalla normativa fino ad oggi vigente.</p>
--	---	--	---

		<p>meccanismi di penalità/premi con effetto diretto sulla tariffa all'utente;</p> <p>f) definizione di obblighi di separazione contabile a carico del concessionario e previsione del relativo sistema di contabilità regolatoria.</p>		
16	5 b)	<p>b) il costo del capitale di debito</p> <p>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 <i>risk free rate</i> 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 <i>Rd</i> è pari a _%</p>		<p>Le tre autostrade di competenza CAL sono state realizzate in project financing in tempistiche molto recenti – Brebemi ha ultimato i lavori di costruzione nel 2014, TEM nel 2015 mentre parte delle tratte che costituiscono la Pedemontana Lombarda risultano ancora in fase di costruzione. Pertanto, l'ingente investimento sostenuto dai Concessionari non è ancora finanziariamente ammortizzato.</p> <p>A tal proposito, la metodologia proposta dall'ART non appare distinguere tra le differenti tipologie di investimento oggetto di concessione (<i>brownfield</i> o <i>greenfield</i>), che implicano conseguenti diversi profili di rischio.</p> <p>Si segnala quindi a codesta rispettabile Autorità l'opportunità di valutare una possibile differenziazione all'interno del settore autostradale tra concessioni <i>greenfield</i> e <i>bronwfield</i>, in quanto l'impostazione delineata nell'Allegato A della Delibera non appare tenere conto del differente binomio rischio/rendimento (riassunto dal Tasso di Congrua Remunerazione), con il rischio di penalizzare opere <i>greenfield</i>, disincentivandone gli investimenti, che non verrebbero adeguatamente remunerati.</p> <p>In tale contesto è necessario verificare come possa essere scontato il maggiore rischio derivante dall'investimento per</p>
16	5 c)	<p>Il coefficiente <i>beta</i> (β), quale misura del rischio sistematico.</p> <p>Il coefficiente <i>beta</i> rappresenta la misurazione del rischio sistematico e non diversificabile cui è soggetta l'impresa operante in un determinato mercato.</p> <p>Tale valore è determinato con un'analisi per confronto dei cosiddetti <i>comparables</i>, ossia dei coefficienti <i>beta</i> di altre aziende o settori comparabili.</p>		

		<p>Una volta individuati gli <i>equity beta</i>, essi sono stati depurati della leva finanziaria specifica (“<i>delevering</i>”) a favore di una leva nozionale, finalizzata a tener conto di una struttura finanziaria efficiente. A tal fine, si è proceduto a derivare gli <i>asset beta</i> (β_a) di ciascuna società considerata, utilizzando la metodologia standard di <i>delevering</i> di cui alla formula seguente:</p> $\beta_a = \beta_e * [1 + (1-t) * (D/E)]$ <p>dove:</p> <p>β_a <i>asset beta</i>;</p> <p>β_e <i>equity beta</i>;</p> <p>t aliquota di imposta sul reddito della società considerata (scudo fiscale);</p> <p>D/E leva finanziaria.</p> <p>L'<i>asset beta</i> è determinato dalla media aritmetica degli <i>asset beta</i> delle singole società del campione di riferimento. Al fine di applicare la leva nozionale si è poi proceduto al <i>relevering</i> degli <i>asset beta</i> sopra individuati, così da ricavare l'<i>equity beta</i> da attribuire al settore autostradale.</p> <p>Il <i>relevering</i> è effettuato mediante il rapporto D/E definito con i parametri nozionali riferiti al settore autostradale, secondo la seguente formula: $\beta_e = \beta_a * [1 + (1-t) * (D/E)]$</p> <p>Il coefficiente <i>equity beta</i> così calcolato è pari a _</p>		<p>le concessioni greenfield all'interno del calcolo del WACC lordo, al fine di garantire l'adeguata remunerazione per differenti classi di rischio.</p>
16	5 e)	<p>Il maggior rendimento di mercato rispetto al tasso privo di rischio (equity risk premium - erp).</p>		

		L'erp rappresenta il premio, rispetto al rendimento di un'attività priva di rischio, di un investimento nel mercato azionario. L'Autorità ritiene di confermare per l'erp un valore pari al 5,5%		
12	2	Fatto salvo quanto specificato nella presente Sezione, per la determinazione del capitale investito netto sono ammissibili ai fini tariffari, con riferimento all'intero periodo concessorio: b) il capitale circolante netto rappresentato dal saldo tra rimanenze, crediti verso clienti e debiti commerciali.		Per la determinazione del Capitale Investito Netto ai fini tariffari, al punto 12 dell'Allegato A alla Delibera, si fa riferimento, tra gli altri elementi, al " <i>capitale circolante netto rappresentato dal saldo tra rimanenze, crediti verso clienti e debiti commerciali</i> ", non considerato nel Piano Finanziario Regolatorio fino ad oggi utilizzato. Come è noto, la valorizzazione delle componenti del capitale circolante netto possono variare significativamente, in base alle politiche commerciali e alle politiche di magazzino che ciascuna società concessionaria ha deciso di adottare. Appaiono quindi necessarie ulteriori specificazioni per definire una regola uniforme, al fine di evitare che i Concessionari utilizzino a loro discrezione differenti metodi di valorizzazione del capitale circolante netto, che potrebbero avere effetti distorsivi sulla determinazione della componente tariffaria di costruzione.
19	1	Con riferimento alla formula di aggiornamento tariffario di cui al punto 17, X_{t+1} è il coefficiente di incremento della produttività annuo, da determinarsi, secondo quanto stabilito dall'art. 37, comma 2, lettera g), del d.l. n. 201/2011, con cadenza quinquennale.		Dalla Delibera emerge come codesta Autorità abbia sviluppato un modello econometrico basato sulle "frontiere di efficienza", che consente di valutare il livello di efficienza produttiva delle varie gestioni.

19	2	<p>Ai fini del calcolo del coefficiente di incremento della produttività, l'Autorità determina inizialmente, anche sulla base di analisi di benchmark sui costi efficienti effettuate a partire dai dati storici dei concessionari, secondo il metodo di analisi definito nella propria delibera n. 70/2016, la quantificazione dell'eventuale obiettivo di recupero di efficienza produttiva. A partire da tale analisi, l'Autorità ha individuato, con specifico riferimento alle tratte oggetto di concessione, la percentuale complessiva di recupero X^* valida per il primo quinquennio, annualmente declinata in singoli tassi annuali di efficientamento X_t, tali per cui:</p> $\prod(1-X_t)=1-X^*, X_t>0, \forall t=1$ <p>L'Autorità ha pertanto determinato un valore dell'indicatore di produttività X_t pari a _% per il primo periodo regolatorio di applicazione del presente Sistema tariffario.</p>		<p>Sarebbe utile conoscere il criterio di determinazione utilizzato da codesta Autorità per la definizione dei costi operativi efficienti (punti da 2.a a 2.h dello Schema di contabilità regolatoria pag. 30 dell'Allegato A), declinati per ogni singola voce di costo, e per le differenti estese pedaggiate di riferimento; ciò al fine di poterli utilmente applicare in coerenza anche nelle tre Concessioni di competenza della scrivente.</p> <p>In alternativa, si chiede a codesta autorità la comunicazione dei singoli costi operativi efficienti per le tre estese pedaggiate relative alla Brebemi (62,1 km), TEEM (32,8 km) e Pedemontana (30,2 km).</p> <p>Sarebbe utile avere dei chiarimenti relativamente ai calcoli delle componenti tariffarie della Tabella 2 – Schema di Piano Finanziario Regolatorio di pag. 31:</p>
Tabella 1 Schema di contabilità regolatoria per tratta e attività		<p>Tabella 1 Schema di contabilità regolatoria</p> <p>2.a - Materie prime</p> <p>2.b - Costi per servizi</p> <p>2.c - Costi per godimento beni di terzi</p> <p>2.d - Costo del personale</p> <p>2.f - Altri costi operativi</p> <p>2.h - Oneri di gestione</p>		<p>1) la formula per il calcolo della componente tariffaria di gestione unitaria I non è esplicitata nello Schema di Piano Finanziario Regolatorio. Si chiede conferma del calcolo, ottenuto dividendo i costi di gestione sostenuti nell'anno con il volume di traffico medio annuo, calcolato come media aritmetica dei volumi di traffico previsti <i>ex ante</i> per ogni anno del periodo regolatorio, come esplicitato per la componente tariffaria di gestione al punto 17 dell'Allegato A alla Delibera n. 16/2019;</p> <p>2) la formula per il calcolo della tariffa unitaria media (<i>con eventuali poste figurative</i>) W nello Schema di Piano</p>

				Finanziario Regolatorio non è esplicitata. Si chiede conferma del calcolo, volto all'azzeramento delle poste figurative di Concessione e alla gradualità dell'incremento tariffario: $W = I + R + V \pm S$
2	3	Anno base: l'ultimo esercizio per il quale sia disponibile un bilancio approvato nelle forme prescritte e certificato da società di revisione contabile, sulla cui base il concessionario sia in grado di predisporre i dati della contabilità regolatoria		Nel caso di due concessioni di cui CAL è concedente (TEEM e Pedemontana), ormai in prossima scadenza (nell'anno in corso), si chiede un chiarimento in merito all'identificazione dell'Anno Base e dell'Anno Ponte del periodo regolatorio, definiti nell'Allegato A alla Delibera, anche in riferimento alle tempistiche previste per le specifiche deliberazioni di codesta Autorità, le quali sono necessarie per le attività di strutturazione dell'aggiornamento.
2	4	Anno ponte: l'esercizio che si interpone tra l'Anno base ed il primo anno del periodo regolatorio, nel corso del quale il concessionario provvede agli adempimenti inerenti all'elaborazione ed alla presentazione al concedente ed all'Autorità della proposta di revisione del Piano Economico Finanziario e del Piano Finanziario Regolatorio		
17	1	La stima annuale della componente tariffaria di gestione deve essere tale da non superare il valore risultante dalla seguente dinamica: $TG_{t+1} \leq TG_t \cdot (1 + Pt+1 - Xt+1)$ dove: TG_{t+1} è il livello della componente tariffaria di gestione, predeterminato con riferimento all'anno $t+1$; in particolare, per $t=0$ in relazione a ciascun periodo regolatorio (ovvero in corrispondenza dell'anno coincidente con l'Anno ponte), si assume: $TG_{t=0} = CG_{ap} / Vm_{1-5}$		Per la stima annuale della componente tariffaria di gestione, nell'Allegato A alla Delibera si fa riferimento esclusivamente a valori previsionali per il calcolo della "componente tariffaria di gestione", in termini di volumi di traffico e di costi operativi, nonché per il calcolo della "componente tariffaria per gli oneri di concessione", in termini di oneri di concessione. Da quanto sopra esposto, risulta quindi che durante l'intero periodo regolatorio i costi operativi a consuntivo del Concessionario, laddove ritenuti

		<p>dove:</p> <p>CG,ap è il livello dei costi di gestione con riferimento all'Anno ponte, definito nel seguente modo: $CG,ap=CG,ab \cdot (1+Pap)$</p> <p>in cui:</p> <p>$Pap$ è il tasso di inflazione programmato per l'Anno ponte, come risultante dall'ultimo Documento di Economia e Finanza (DEF) disponibile;</p> <p>CG,ab è il livello dei costi di gestione con riferimento all'Anno base;</p> <p>$V_{m,1-5}$ indica il volume di traffico medio annuo, calcolabile come media aritmetica dei volumi di traffico previsti <i>ex ante</i> per ogni anno del periodo regolatorio, così come riportati nel Piano Finanziario Regolatorio;</p> <p>$T_{G,t}$ è il livello componente tariffaria di gestione in vigore all'anno t;</p> <p>P_{t+1} è il tasso di inflazione programmata relativo all'anno $t+1$, determinato secondo le modalità di cui al punto 18;</p> <p>X_{t+1} è il coefficiente di incremento della produttività da efficientamento per l'anno $t+1$, di cui al punto 19.</p>		<p>ammissibili, non concorrono all'adeguamento annuale della tariffa media unitaria.</p> <p>Si chiede quindi se, secondo l'impostazione prevista, i costi operativi vengano effettivamente considerati a consuntivo solo a fine del periodo regolatorio (nel saldo delle poste figurative).</p>
17	2	<p>Ai fini dell'applicazione di quanto sinteticamente indicato al punto 5.2, qualora ne ricorrano i presupposti, la componente tariffaria di gestione $T_{G,t+1}$ di cui al punto 17.1 deve intendersi comprensiva della sub-componente $T_{i,G,t+1}$, connessa ai costi incrementali riferiti a ciascun anno del periodo</p>		

	<p>regolatorio, come stimati <i>ex ante</i>. Detta sub-componente, una volta conglobata nella componente tariffaria $T_{G,t+1}$, ne segue la dinamica per gli anni successivi, fino al termine del periodo regolatorio.</p> <p>In particolare, si assume:</p> $T_{i,G,t+1} = (\Delta C_{i,G,k,t+1} + \Delta C_{i,G,v,t+1}) / Vm_{,(t+1)-5}$ <p>dove:</p> <p>$\Delta C_{i,G,k,t+1}$ è il livello incrementale annuo dei costi di gestione, relativo agli <i>asset</i> entrati in esercizio all'anno t; in coerenza con il meccanismo delineato al punto 20 con riguardo ai costi di capitale, i costi incrementali di gestione legati all'entrata in funzione dei nuovi investimenti sono computabili a partire dall'anno successivo a quello di entrata in esercizio;</p> <p>$\Delta C_{i,G,v,t+1}$ è il livello incrementale dei costi di gestione, relativo all'entrata in vigore all'anno t di sopravvenienze normative e regolamentari;</p> <p>$Vm_{,(t+1)-5}$ indica il volume di traffico medio annuo, calcolabile come media aritmetica dei volumi di traffico previsti <i>ex ante</i> per ogni anno, compreso tra: (i) l'anno $t+1$ di prima inclusione tariffaria dei predetti costi incrementali; (ii) l'ultimo anno del periodo regolatorio;</p> <p>Per $t=0$ in relazione a ciascun periodo regolatorio (ovvero in corrispondenza dell'anno coincidente con l'Anno ponte), per la citata sub-componente si assume:</p> $T_{i,G,t=0} = (\Delta C_{i,G,k,ap} + \Delta C_{i,G,v,ap}) / Vm_{,1-5}$ <p>dove:</p>		
--	---	--	--

		<p>$\Delta Ci,G,k,ap$ è il livello incrementale dei costi di gestione, stimato all'Anno ponte rispetto all'Anno base, relativo agli <i>asset</i> entrati in esercizio nel corso dell'Anno ponte;</p> <p>$\Delta Ci,G,v,ap$ è il livello incrementale dei costi di gestione, stimato all'Anno ponte rispetto all'Anno base, relativo all'entrata in vigore di sopravvenienze normative e regolamentari;</p> <p>$Vm,1-5$ indica il volume di traffico medio annuo, calcolabile come media aritmetica dei volumi di traffico previsti <i>ex ante</i> per ogni anno del periodo regolatorio, così come riportati nel Piano Finanziario Regolatorio</p>		
5	5	<p>- il livello dei costi per gli eventuali oneri di concessione Coc viene determinato secondo la seguente formula:</p> $Coc = Cvc$ <p>dove:</p> <p>Cvc indica la quota annua del valore della concessione eventualmente fissato dal concedente</p>		La stima annuale della componente tariffaria per oneri di concessione $TOC,t+1$ deve essere calcolata, secondo quanto previsto al punto 21 dell'Allegato A alla Delibera, come il rapporto tra la quota annua dell'eventuale valore della concessione, come definita al punto 5.5 del medesimo allegato, e i volumi di traffico previsti <i>ex ante</i> .
21	1	<p>La stima annuale della componente tariffaria per oneri di concessione corrisponde al valore risultante dalla seguente dinamica:</p> $TOC,t+1 = Cvc / V_{t+1}$ <p>dove:</p> <p>$TOC,t+1$ è il livello della componente tariffaria per oneri di concessione, predeterminato con riferimento all'anno $t+1$;</p> <p>Cvc indica la quota annua dell'eventuale valore della concessione, come definita al punto 5.5</p>		Si chiede quindi un chiarimento sulla definizione di "quota annua dell'eventuale valore della concessione".

		V_{t+1} indica i volumi di traffico previsti <i>ex ante</i> e riferiti all'anno $t+1$, così come riportati nel Piano Finanziario Regolatorio.		
29	1	A partire dal primo anno di applicazione del presente sistema tariffario, il concessionario è tenuto a predisporre e fornire annualmente al concedente e all'Autorità, entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio di esercizio: a) lo schema di contabilità regolatoria, redatto secondo l'allegato format, compilato in conformità ai criteri di cui al punto 28		Le Schede di Contabilità Analitica usualmente utilizzate ad oggi per il monitoraggio annuale della contabilità dei Concessionari (mutuate dalle "Linee guida per l'applicazione del sistema di contabilità regolatoria nel settore delle concessioni autostradali" dell'ANAS), sono impostate secondo una struttura di dati analoga a quella prevista nel PEF Modello Unificato e conseguentemente nei Piani economico finanziari dei Concessionari, al fine di favorirne una immediata lettura ed interpretazione. Sarebbe quindi necessario chiarire in che modo l'introduzione delle nuove Schede di Contabilità Regolatoria e la relativa struttura di dati si interfacci con la struttura dati prevista nel PEF Modello Unificato. Allo stesso tempo, risulta necessario chiarire se le Schede di Contabilità Analitica attualmente utilizzate dovranno essere integralmente sostituite dalla Scheda di contabilità regolatoria prevista nella Tabella 1 – Schema di contabilità regolatoria per tratta e attività - dell'Allegato A alla Delibera.
Tabella 1 Schema di contabilità regolatoria per tratta e attività		Tabella 1 Schema di contabilità regolatoria per tratta e attività		
27	1	Sulla base dei dati consuntivi e pre-consuntivi disponibili al 30 settembre di ogni anno, il concessionario formula al concedente, trasmettendola per conoscenza all'Autorità, la proposta di aggiornamento tariffario annuale comprensiva di tutte		L'istruttoria per il monitoraggio annuale della qualità e degli investimenti, di cui al punto 27 dell'Allegato A alla Delibera, si basa su dati pre-consuntivi e consuntivi disponibili al 30 settembre di ogni anno. Sarebbe necessario chiarire nel dettaglio a quali dati ci si debba riferire (Relazione

		le informazioni necessarie per la determinazione della componente tariffaria integrativa di cui al punto 22, comprendente la conseguente proposta di aggiornamento del Piano Finanziario Regolatorio.		Finanziaria Semestrale al 30 giugno o, se disponibile, altro).
27	2	Il concedente, entro il 31 ottobre di ogni anno, effettua le necessarie verifiche in merito: a) ai coefficienti di cui al punto 23; b) ai coefficienti αt e Yt , di cui al punto 24; c) al ricalcolo delle poste figurative di cui al punto 25. Gli esiti delle predette verifiche sono comunicati al concessionario e all'Autorità.		Con riferimento alle procedure di monitoraggio annuale previste nella Delibera al punto 27 dell'allegato A, sarebbe necessario verificare come le tempistiche ivi individuate si ripercuotano, anche considerando il numero di attori coinvolti, sulla procedura di aggiornamento tariffario annuale, che deve concludersi necessariamente entro il 31 dicembre di ciascun anno.