

Milano, 30 gennaio 2020

Spettabile
**AUTORITA' DI REGOLAZIONE DEI
TRASPORTI**

pec@pec.autorita-trasporti.it

Alla cortese attenzione del
RESPONSABILE DEL PROCEDIMENTO
Ing. Roberto Piazza

Prot. CAL-300120-00005
GA/GM

OGGETTO: TANGENZIALE EST ESTERNA DI MILANO – AGGIORNAMENTO DEL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO AL TERMINE DEL PERIODO REGOLATORIO – SISTEMA TARIFFARIO DI PEDAGGIO - RISCONTRO NOTA ART DEL 19 DICEMBRE 2019 PROT. 16508.

Spettabile Autorità,

facendo seguito a quanto da Voi comunicato con la nota in oggetto, la scrivente Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. trasmette in allegato alla presente le proprie principali osservazioni e proposte allo stato ipotizzabili, conseguenti all'adozione per la concessione afferente alla Tangenziale Est Esterna di Milano ("TEEM") del criterio tariffario indicato da codesta spettabile Autorità; il relativo file allegato è strutturato secondo la forma tabellare di cui all'allegato B della delibera n.176/2019.

In merito, si chiede cortesemente a codesta Autorità di esprimere quanto prima la propria delibera di competenza contenente tutti i parametri necessari per l'aggiornamento del Piano Economico Finanziario, in tempo utile per garantire il rispetto delle tempistiche stabilite dall'art. 13, comma 3, del Decreto-Legge n. 162/2019, circa l'aggiornamento dei piani economici finanziari delle concessioni i cui periodi regolatori sono pervenuti a scadenza entro il 31 dicembre 2019, tra i quali rientra il Piano Economico Finanziario della TEEM.

A tal fine, la scrivente è a disposizione per un eventuale incontro presso codesta spettabile Autorità, per poter efficacemente e tempestivamente organizzare le conseguenti attività di concordamento con il Concessionario Tangenziale Esterna S.p.A.

Difatti, si rammenta che la presente comunicazione fa seguito alla pregressa corrispondenza intercorsa, in cui CAL ha evidenziato, tra l'altro, che l'applicazione, alle concessioni di cui CAL stessa è concedente, dei criteri indicati nelle recenti delibere di codesta Autorità in tema di tariffazione dei pedaggi autostradali, incide sul differente sistema tariffario convenzionale vigente, con potenziali conseguenze sul rapporto contrattuale in essere.

In attesa di un cortese riscontro, 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*

Allegato: "Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. – Tangenziale Esterna S.p.A." – Osservazioni e proposte di CAL.

Punto	Paragrafo	Citazione del testo oggetto di osservazione / proposta	Inserimento del testo modificato / integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione / delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
4	1 b)	<p>Il Concessionario ottenga, nel rispetto del principio di correlazione ai costi come riconosciuti dal concedente sulla base dei principi e criteri definiti dall'Autorità (v. Sezione 2), una redditività del capitale investito pari al tasso di remunerazione <i>pre-tax</i> di cui ai punti 16 e 17¹, con riferimento agli investimenti [...]</p> <p>¹ Per le valutazioni in merito alla redditività, il Concessionario, in funzione dell'opzione prescelta (cfr. punto 12.4) potrà far riferimento ad uno dei seguenti valori del tasso di remunerazione del capitale investito (WACC o TIR):</p> <ul style="list-style-type: none"> - tasso reale, nel caso di opzione per il CIN rivalutato; - tasso nominale, nel caso di opzione per il CIN contabile. 		<p>In tale paragrafo l'Autorità sembra lasciare al Concessionario la scelta di utilizzare il WACC o il TIR, come tasso di remunerazione <i>pre-tax</i> del capitale investito di cui ai paragrafi 16 e 17. Il Concessionario, inoltre, può decidere se usare il tasso reale per remunerare il CIN rivalutato, o il tasso nominale per remunerare il CIN contabile.</p> <p>A parere della scrivente va chiarito se, come si evince dal punto 4 del documento, per le opere già realizzate o in corso di realizzazione del punto 17, si possa utilizzare, oltre al TIR calcolato sui flussi di cassa totali della tabella del paragrafo 17.2, anche il WACC <i>pre-tax</i> del Piano Finanziario Regolatorio previgente come tasso di remunerazione del capitale investito.</p>
10	1	<p>Per l'allocazione e l'ammissibilità dei costi operativi sono presi in considerazione, con riferimento al bilancio di esercizio del Concessionario, i costi iscrivibili alle voci 6,7,8,9, 11 e 14 (con esclusione degli oneri di cui al punto 8.1) di cui all'art. 2425 del Codice Civile [...]</p>		<p>Per quanto riguarda la definizione dei costi operativi da prevedere per il nuovo periodo regolatorio, il riferimento al bilancio di esercizio del Concessionario dovrebbe intendersi come base di partenza, a cui fa necessariamente seguito l'analisi del</p>

				<p>concedente di ammissibilità dei costi stessi. Detta definizione dei costi operativi, come dettagliato anche al successivo punto 20 dell'Allegato A, deve rispettare i parametri già assunti nei precedenti periodi regolatori, nonché risultare coerente con le previsioni convenzionali derivanti dalla gara di concessione stessa. I costi operativi inseriti nel PEF di Concessione sono infatti parte del contratto iniziale e non possono essere arbitrariamente incrementati dal Concessionario.</p>
16	5 a)	<p>L'indicatore principale della struttura finanziaria, utilizzato ai fini del calcolo del WACC, è il gearing (g) che misura il rapporto tra debiti finanziari e il totale delle fonti di finanziamento. Il gearing di settore è calcolato dalla media degli ultimi cinque anni delle società concessionarie autostradali.</p>		<p>La quantificazione del gearing secondo <i>“media degli ultimi cinque anni delle società concessionarie autostradali”</i> non appare coerente con la struttura finanziaria di Concessionari autostradali <i>“greenfield”</i>, realizzate con lo strumento della Finanza di progetto qual è la tangenziale Est Esterna di Milano (art. 153 del D.Lgs. n. 63/2006, attuale art. 183 del D.Lgs. n. 50/2016). Difatti, in conseguenza dei rilevanti investimenti effettuati per la realizzazione dell'infrastruttura e non ancora ammortizzati, il rapporto di indebitamento per i Concessionari che sono Società di Progetto è di gran lunga più elevato di quello relativo alla media dei concessionari</p>

				autostradali italiani, che sono per la maggior parte brownfield, quindi caratterizzati da rapporti di indebitamento molto più bassi in considerazione dei limitati investimenti previsti.
16	5 c)	<p>L'asset beta di settore (β_a) è determinato dalla media aritmetica degli asset beta delle singole società del campione di riferimento. Al fine di applicare la leva nozionale si è poi proceduto al relevering dell'asset beta di settore, così da ricavare l'equity beta (β_e) da attribuire al settore autostradale.</p> <p>Il relevering è effettuato mediante il rapporto D/E definito con i parametri nozionali riferiti al settore autostradale, secondo la seguente formula: $\beta_e = \beta_a * [1 + (1-t) * (DE)]$.</p>		Per le stesse motivazioni espresse al punto precedente, a parere della scrivente, il relevering non dovrebbe essere effettuato con un rapporto D/E definito con parametri nozionali dell'intero settore autostradale nazionale, bensì, come precedentemente definito dalla delibera CIPE n. 68/17, attraverso il calcolo della leva finanziaria desumibile dall'ultimo bilancio della società concessionaria, o, in alternativa, definito in base ad un parametro nozionale specifico per le Concessionarie che sono Società di progetto.
16	6	<p>L'applicazione dei predetti parametri (con valori stimati in riferimento al 6 giugno 2019) determina i seguenti valori del tasso di remunerazione del capitale investito, validi per il primo periodo regolatorio di applicazione del presente sistema tariffario:</p> <p>a) WACC reale R_r: __. __%</p> <p>b) WACC nominale R: __. __%</p>		CAL ha svolto specifiche attività in contraddittorio con il Concessionario nel periodo tra il mese di dicembre 2018 e luglio 2019, che hanno portato a una riduzione del WACC da 10,71% (da PEF 2013 di Atto Aggiuntivo n.2) a 8,33%, in applicazione della Delibera CIPE n. 68/2017, limitando l'adeguamento tariffario (parametro X). Giova ricordare che l'autostrada in oggetto opera in

		Oneri finanziari	c	da (2.30) a (2.36)		X	X	X		<p>degli uffici a conclusione del procedimento avviato con la delibera n. 16/2019, in cui a pag. 8 viene sancito che “<i>con riguardo alle opere già realizzate la remunerazione dei costi di investimento debba avvenire sulla base dei sistemi tariffari previgenti</i>”, il tasso di remunerazione per le opere realizzate o in corso di realizzazione alla data di pubblicazione del presente Sistema tariffario sul sito web dell’Autorità debba essere il TIR, calcolato con le modalità di cui alla tabella del paragrafo 17,2 o il WACC <i>pre-tax</i> del Piano Economico Finanziari previgente.</p> <p>In aggiunta a quanto sopra, si chiede di chiarire se debbano essere considerati i flussi relativi all’ultimo PEF concordato, corrispondenti ai rif. da b a g della tabella (quindi il PEF già approvato da dal Concessionario e da CAL a luglio 2019, ma non ancora approvato dal CIPE, o viceversa il PEF attualmente vigente (PEF 2013 allegato all’ Atto Aggiuntivo n.2).</p> <p>Va inoltre chiarito se nella stessa tabella la quantificazione del “<i>Valore iniziale delle immobilizzazioni reversibili</i>” (rif. a della tabella) debba comprendere o meno anche il contributo pubblico.</p>
		Imposte	d	(2.41)		X	X	X		
		Flussi di liquidità da attività accessorie	e	(2.2) al netto della relativa quota costi, da (2.6) a (2.17)		X	X	X		
		Flussi di liquidità da attività non pertinenti	f	(2.3) e (2.4) al netto della relativa quota costi, da (2.6) a (2.7)		X	X	X		
		Flussi di liquidità da variazione capitale netto operativo	g	(1.5)		X	X	X		
		Valore finale delle immobilizzazioni reversibili	h	(3.8) e/o (3.12)				X		
		Totale		a+b+c+d - (e+f+g) + h	X	X	X	X		

17	3	<p>Il <i>TIR</i> e i dati di cui alla precedente tabella si riferiscono a quanto contenuto nell'ultimo Piano Economico Finanziario approvato dal concedente, opportunamente aggiornato per tenere conto (i) del grado di effettiva realizzazione degli investimenti e della loro eventuale riprogrammazione, e (ii) delle poste figurative eventualmente maturate.</p>		<p>Si chiede di chiarire se le poste figurative eventualmente maturate debbano essere imputate nella tabella 17.2 (e, in tal caso, in quale voce specifica) oppure nello schema di piano finanziario regolatorio (e, anche in questo caso, in quale specifica voce).</p>
18	1	<p>CG_{ab} è il livello dei costi di gestione con riferimento all'Anno base.</p>		<p>Sulla base delle previsioni del paragrafo 18.1 la componente tariffaria di gestione è quantificata in base al livello dei costi di gestione dell'anno base. A parere della scrivente, tale metodologia potrebbe risentire significativamente di peculiarità (in termini per esempio di manutenzione programmata o specifica) riferibili all'anno assunto come base per il successivo periodo regolatorio. In tal senso parrebbe opportuno prevedere come riferimento un livello medio dei costi di gestione, determinato sulla base delle previsioni dell'intero periodo regolatorio intercorso, nonché, con particolare riferimento ad autostrade di recente costruzione, come la TEEM, anche del successivo periodo regolatorio.</p>
19	1	<p>La variabile P_{t+1}, con riferimento alla formula di aggiornamento tariffario di cui al punto 18, corrisponde al tasso di inflazione programmata relativo all'anno di applicazione della tariffa, come risultante dall'ultimo Documento di Economia e Finanza disponibile all'inizio di ciascun periodo regolatorio.</p>		<p>Codesta Autorità nell'ambito della relazione istruttoria degli uffici a conclusione del procedimento avviato con la delibera n. 16/2019, a pag. 33 ha fornito un chiarimento</p>

in merito al tasso di inflazione programmata (punto 2.14), specificando che *“il tasso di inflazione programmata, risultante dall’ultimo Documento di Economia e Finanza disponibile all’inizio di ciascun periodo regolatorio di applicazione del sistema tariffario, si applica per la durata di un intero periodo regolatorio”*. Tale valore, al momento dell’aggiornamento del Piano Economico Finanziario, verrà utilizzato per la componente tariffaria di gestione in tutti gli anni fino alla fine della concessione.

In merito a tale scelta, si evidenzia che il tasso d’inflazione programmatico differisce anche sensibilmente da anno ad anno; ad esempio quello previsto per il 2020 è pari allo 0,80% mentre quello ipotizzato per il 2019 era dell’1,20%. A parere della scrivente si potrebbe prevedere l’applicazione di un tasso standard, come nel sistema tariffario previgente, così da non influenzare la sostenibilità del Piano Economico Finanziario e la definizione della tariffa nel Piano Finanziario Regolatorio in base all’anno casuale in cui si finalizza l’iter di aggiornamento quinquennale.

20	1	Con la formula di aggiornamento tariffario di cui al punto 18, X_t è l'indicatore di produttività (ossia il coefficiente di incremento della produttività annuo), da determinarsi per la concessione, secondo quanto stabilito dall'art. 37 comma 2, lettera g), del D.L. n. 201/2011, con cadenza quinquennale.		Relativamente alla definizione del parametro di efficienza X , l'applicazione del criterio definito dalla delibera ART dovrebbe tenere in debita considerazione i criteri derivanti dalle previsioni convenzionali, già applicati da CAL in fase di verifica di ammissibilità dei costi operativi presentati dal Concessionario, come di seguito brevemente riportati.
20	2	<p>Ai fini del calcolo dell'indicatore di produttività X_t, l'Autorità determina inizialmente, sulla base di analisi di <i>benchmark</i> sui costi efficienti effettuale a partire dai dati storici dei concessionari, secondo il metodo di analisi definito nella propria delibera n. 70/2016, la quantificazione dell'eventuale obiettivo in termini di percentuale complessiva di recupero di efficienza (X^*). A partire da tale ultimo valore, l'Autorità procede a determinare l'indicatore di produttività annuale X_t, che risulta dalla seguente relazione: X^*</p> $\sum_{t=1}^5 (1 - X_t) = 1 - X^*$		<p>CAL ha svolto specifiche attività in contraddittorio con il Concessionario nel periodo tra il mese di dicembre 2018 e luglio 2019, che hanno portato alla condivisione del PEF 2019 nel quale, rispetto al PEF 2013 di Atto Aggiuntivo n. 2, è stata garantita una invarianza, o comunque un miglioramento, tra l'altro, delle seguenti voci:</p> <ul style="list-style-type: none"> • invarianza dei costi operativi, a meno di un aumento pari al 3% circa per manutenzione e gestione di aree a verde aggiuntive rispetto alle previsioni convenzionali; • aumento dei costi di manutenzione dell'infrastruttura, a parità di importo globale dei costi operativi. Tale incremento, di circa il 3,2% rispetto al medesimo valore del PEF 2013, costituisce un efficientamento operativo del Concessionario rispetto al periodo regolatorio precedente, in termini di riduzione dei costi di gestione.

				<p>CAL ha quindi proceduto, nell'ambito delle attività sopra citate, ad una verifica di ammissibilità in attuazione della Delibera CIPE n. 39/2007 del valore complessivo dei costi operativi, anche mediante un confronto con i costi messi a bilancio da altri Concessionari autostradali del nord Italia.</p> <p>Quanto sopra, tenendo in debita considerazione la ridotta estesa chilometrica della TEM, sensibilmente inferiore rispetto alla estesa media delle altre Concessioni considerate, che comporta un incremento dei costi chilometrici, derivante dalla maggiore incidenza dei costi fissi.</p> <p>In coerenza con il contratto iniziale, esito della gara di concessione, CAL ha inoltre ritenuto non ammissibili, i maggiori costi operativi sostenuti dal Concessionario (come risultanti dai bilanci) nel periodo regolatorio trascorso, rispetto alle previsioni di PEF 2013, per circa 57.800 €/Km/anno, pari al 11% circa, corrispondenti nel quinquennio a circa 9,4 M€.</p> <p>Quanto sopra nel rispetto del criterio di assunzione del rischio operativo da parte del Concessionario, nonché delle previsioni già contenute nei documenti a base di Gara di Concessione.</p>
--	--	--	--	--

32	1	Il Sistema tariffario si applica con decorrenza dal 1° gennaio 2021		Il nuovo Sistema tariffario e i conseguenti Piano Economico Finanziario e Piano Finanziario Regolatorio si applicano dal 1° gennaio 2021.
32	2 c)	<p>Ai fini dell'applicazione dell'articolo 43 del D.L. n. 201/2011, con particolare riferimento alla verifica dell'applicazione dei criteri di determinazione delle tariffe, il concedente trasmette all'Autorità:</p> <p>c) un nuovo Piano Economico Finanziario e Piano Finanziario Regolatorio, elaborato dal Concessionario sulla base del presente Sistema tariffario per il periodo dal 1° gennaio 2021 fino alla scadenza della concessione.</p>		<p>Il presente periodo regolatorio è scaduto nell'anno 2019.</p> <p>Al fine della compilazione dello Schema di Piano Finanziario Regolatorio della Tabella 1, è necessario appurare come debba essere considerato l'anno ponte 2020, tenuto conto che contrattualmente la concessione è suddivisa in periodi regolatori quinquennali.</p>
Tabella 1		Schema di Piano Finanziario Regolatorio.		<p>Si chiede di chiarire: (i) perché lo Schema di Piano Finanziario Regolatorio della Delibera n. 176/2019, rispetto allo Schema di Piano Finanziario Regolatorio della Delibera 16/2019, non prevede più la riga "<i>Volumi di traffico medi annui per periodo regolatorio (000 veicoli/km)</i>" identificato con la lettera T; (ii) perché non sono più presenti le colonne relative all'Anno base e all'Anno ponte.</p>