

Parere n. 2/2020

Parere al Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti reso dall'Autorità di regolazione dei trasporti ai sensi dell'articolo 43 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, avente ad oggetto la revisione del rapporto concessorio dell'autostrada A4 – SATAP S.p.A. e A33 - Società di Progetto Autostrada Asti - Cuneo p.A.

L' Autorità di regolazione dei trasporti (di seguito: Autorità o ART), nella seduta del 30 gennaio 2020,

premesso che:

- con nota U.0007089/2019 del 18 marzo 2019 (acquisita al prot. ART 2583/2019 in pari data) il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti (di seguito: MIT) ha rimesso le proposte di Piano finanziario relative alle società SATAP Tronco A4 Torino – Milano (di seguito anche SATAP-A4) e A33 - Società di Progetto Autostrada Asti - Cuneo p.A. (di seguito anche ATCN), ai fini delle valutazioni previste ai sensi dell'art. 16, comma 1, del d.lgs. 109/2018;
- con nota U.0007761/2019 del 26 marzo 2019 (acquisita al prot. ART 2837/2019 in pari data) il MIT, con riferimento alla nota prot. n. U.0007089 del 18 marzo 2019, ha trasmesso, per le valutazioni di competenza, gli schemi di atti aggiuntivi alle convenzioni vigenti e la Decisione della Commissione Europea del 27 aprile 2018;
- con nota prot. ART 3439/2019 del 10 aprile 2019, gli Uffici dell'Autorità hanno fornito alcune preliminari osservazioni, rappresentando che soltanto alla conclusione dell'istruttoria avviata con la delibera n. 16/2019 del 18 febbraio 2019 sarebbero stati in grado di esercitare compiutamente le attribuzioni di legge;
- con nota U.0011124/2019 del 3 maggio 2019 (acquisita al prot. ART 4470/2019 in pari data) il MIT, con riferimento alla nota prot. ART 3439/2019 del 10 aprile 2019, ha chiarito l'ambito regolatorio di riferimento, fornendo considerazioni di natura generale nonché osservazioni specifiche sui piani economici-finanziari delle due concessionarie interessate;
- con delibera n. 68/2019, a conclusione del procedimento avviato con delibera n. 16/2019, l'Autorità, nella sua riunione del 19 giugno 2019, ha approvato il sistema tariffario di pedaggio basato sul metodo del *price cap* con determinazione dell'indicatore di produttività X a cadenza quinquennale relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.A. - Società SATAP Tronco A4;
- con delibera n. 72/2019, a conclusione del procedimento avviato con delibera n. 16/2019, l'Autorità, nella sua riunione del 19 giugno 2019, ha approvato il sistema tariffario di pedaggio basato sul metodo del *price cap* con determinazione dell'indicatore di produttività X a cadenza quinquennale relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.A. - Società di Progetto Autostrada Asti – Cuneo p.A.;
- con nota U.0017280 dell'8 luglio 2019 (acquisita al prot. ART 7553/2019 in pari data) il MIT ha rimesso, al fine delle verifiche di conformità rispetto alle citate delibere nn. 68/2019 e 72/2019, le sole ipotesi di Piano Economico-Finanziario trasmesse da SATAP-A4 e ATCN;
- con nota prot. ART 7840/2019 del 12 luglio 2019, gli Uffici dell'Autorità hanno fornito alcune preliminari

valutazioni e contestualmente richiesto un'integrazione documentale;

- con nota U.0018285 del 17 luglio 2019 (acquisita al prot. ART 8040/2019 in pari data) il MIT ha trasmesso le integrazioni documentali richieste e ha fornito riscontro alle preliminari valutazioni rappresentate dagli Uffici dell'Autorità con nota prot. ART 7840/2019 del 12 Luglio 2019;
- in data 23 luglio 2019 l'Autorità ha espresso il parere n. 7/2019, ai sensi dell'articolo 43 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, sulla documentazione trasmessa dal MIT con le sopracitate note prot. ART n. 7553/2019 e 7840/2019, aventi ad oggetto la revisione dei rapporti concessori relativi alle concessioni autostradali SATAP A4 Asti – Cuneo;
- con delibera 1° agosto 2019, n. 56, registrata dalla Corte dei conti il 27 novembre 2019 e pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'11 dicembre 2019, il CIPE ha preso atto della revisione del rapporto concessorio e del piano economico-finanziario della Società autostradale A33 Asti - Cuneo S.p.a.;
- con delibera 1° agosto 2019, n. 57, registrata dalla Corte dei conti il 27 novembre 2019 e pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'11 dicembre 2019, il CIPE ha preso atto della revisione del rapporto concessorio e del piano economico-finanziario della Società autostradale SATAP tronco A4 S.p.a.;
- a seguito del citato parere n. 7/2019, con nota U. 0019052 del 26 luglio 2019 (acquisita al prot. ART 8662/2019 in pari data), il MIT, nel rappresentare di aver chiesto alle società concessionarie interessate di riformulare le proposte di aggiornamento dei piani economico-finanziari, ha trasmesso all'Autorità le nuove proposte, unitamente agli schemi di atti aggiuntivi alle convenzioni uniche, per le verifiche di competenza;
- con nota prot. ART 11171/2019 del 20 settembre 2019, gli Uffici dell'Autorità hanno formulato al MIT le prime osservazioni sugli schemi di atti aggiuntivi alle Convenzioni uniche e sui relativi piani economico-finanziari; inoltre, hanno evidenziato la necessità che le proposte di revisione, concretando un nuovo scenario delle concessioni, dovessero essere oggetto di valutazione da parte delle competenti Direzioni Generali della Commissione europea, anche per quanto concerne i profili concorrenziali;
- con nota U.0025786 in data 28 ottobre 2019 (acquisita al prot. ART 13550/2019 in pari data) il MIT ha rappresentato che le società concessionarie hanno rielaborato sia gli schemi di atti aggiuntivi sia le proposte dei piani economico-finanziari in conformità alle osservazioni dell'Autorità; il concedente ha altresì evidenziato che le proposte di revisione dei piani in questione sono state inoltrate alla Commissione europea per le valutazioni di competenza;
- in risposta a tale ultima comunicazione, gli Uffici dell'Autorità, con nota in data 29 ottobre 2019 prot. ART n. 13694/2019, nel richiamare quanto già evidenziato dal MIT circa il fatto che le concessionarie non intendevano introdurre modifiche dell'assetto contrattuale già negoziato e già oggetto delle valutazioni contenute nelle delibere CIPE nn. 56 e 57 del 1° agosto 2019, hanno ravvisato l'esigenza di non esprimere ulteriori valutazioni, facendo riserva tuttavia di esercitare le prerogative di legge ad esito del completamento dell'istruttoria da parte del concedente, tenuto conto anche dei profili sui quali si esprimeranno le competenti Direzioni della Commissione europea, nonché dell'invio all'Autorità della proposta finale relativa agli schemi di atti aggiuntivi ed ai piani economico-finanziari;
- con nota U.0030028 dell'11 dicembre 2019 (acquisita al prot. ART 16146/2019 in data 12 dicembre 2019), il MIT ha ripercorso l'intero iter procedurale, nonché le interlocuzioni con l'Autorità, in merito ai procedimenti in questione ed ha rappresentato, tra l'altro, che con nota in data 28 novembre 2019, sono stati acquisiti i rilievi della Corte dei conti sulle citate delibere CIPE nn. 56 e 57 del 2019; con tali rilievi

l'Organo di controllo ha evidenziato la necessità che per le due concessioni in oggetto gli schemi di atti aggiuntivi alle convenzioni uniche ed i piani economico-finanziari siano sottoposti all'approvazione del CIPE, non essendo sufficiente la mera presa d'atto;

- con la medesima nota U.0030028 il MIT ha altresì comunicato che, a seguito di successive interlocuzioni con le società concessionarie interessate, sono stati adeguati gli schemi di atti aggiuntivi ed i piani economico-finanziari sulla base delle indicazioni formulate dall'Autorità ed ha pertanto chiesto a quest'ultima di esprimere le proprie valutazioni in merito, ai fini della successiva approvazione del CIPE;
- con la stessa nota U.0030028, il concedente ha, infine, rilevato che le nuove proposte si caratterizzano per i seguenti aspetti: i piani economico-finanziari sono stati redatti sulla base delle delibere adottate dall'Autorità, relativamente ai tassi di remunerazione del capitale investito ed ai recuperi di produttività sui costi operativi; gli atti aggiuntivi alle convenzioni vigenti sono stati integrati per recepire il nuovo regime tariffario ed i suggerimenti dell'Autorità in materia di allocazione dei rischi; la scadenza della concessione Asti - Cuneo viene anticipata dal 2045 al 2031; nell'operazione di finanziamento incrociato sono stati ulteriormente contenuti gli oneri economici a carico di SATAP-A4; è previsto l'affidamento congiunto delle tratte autostradali A4 e A33 con la previsione di differire il trasferimento della gestione della tratta A33 dal 2031, ferma restando la scadenza della concessione SATAP-A4, al 2026; la gestione unitarie delle tratte autostradali in questione, decorrente dal 2031, è conforme alla delibera ART n. 70/2016 in materia di ambiti ottimale di gestione; è previsto un indennizzo da subentro alla scadenza delle concessioni che, come rappresentato dagli attuali concessionari, sarebbe compatibile con le esigenze di tutela della concorrenza ed in linea con gli indirizzi comunitari ed a tale fine gli schemi di atti aggiuntivi sono stati integrati con apposita previsione che sancisce una verifica delle condizioni economiche sulla base dei valori effettivamente consuntivati, al fine di assicurare la sostenibilità del valore di subentro;
- con nota prot. ART 16203/2019 del 13 dicembre 2019, gli Uffici dell'Autorità hanno rilevato alcune significative carenze istruttorie, non imputabili all'Autorità, in merito ai presupposti delle delibere CIPE nn. 56 e 57 del 2019, evidenziando che il parere n. 7/2019 è stato reso dall'Autorità con riferimento alla pertinente documentazione pervenuta in data 8 luglio 2019, successivamente integrata in data 17 luglio 2019. Al riguardo l'Autorità si è comunque riservata di esaminare le proposte di revisione dei piani economico-finanziari, nonché gli schemi di atti aggiuntivi, delle concessioni in oggetto da ultimo trasmesse dal MIT con nota U.0030028;
- le proposte di revisione dei piani economici-tariffari e gli schemi di atti aggiuntivi alle convenzioni vigenti inviati da ultimo dal MIT con la citata nota U.0030028 sono costituiti dalla seguente documentazione:
 - Nota illustrativa al PEF – file “A4_Allegato_E_31_7_2019_v1” (formato pdf);
 - Nota illustrativa al PEF – file “A33_Allegato_E_31_7_2019_v1” (formato pdf);
 - “PEF_A4_31072019” (formato excel);
 - “PEF_A33_31072019” (formato excel);
 - Nota SATAP A4-ATCN dell'11 novembre 2019 con allegato studio sulla sostenibilità dell'onere di subentro - file “scansione_agora7476541316207189682” (formato pdf);
 - “Schema Atto aggiuntivo Asti - Cuneo V 10122019” (formato pdf);
 - “Schema Atto Aggiuntivo SATAP V10122019” (formato pdf).

esaminata la documentazione da ultimo trasmessa, ritiene di svolgere le seguenti considerazioni ai sensi dell'articolo 43, comma 1, del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201.

I. Osservazioni sugli schemi di atti aggiuntivi alle Convenzioni vigenti

Al riguardo si osserva preliminarmente quanto segue.

Con nota del 20 settembre 2019 prot. n. 11171/2019, gli Uffici dell'Autorità hanno formulato una serie di proposte di modifica degli schemi di atti in questione inviati dal MIT con nota U.0019052 del 26 luglio 2019.

In particolare, è stata ravvisata l'esigenza che i nuovi schemi fossero adeguati alle intervenute modifiche del quadro normativo e regolatorio successivamente alla stipula delle Convenzioni uniche, avvenuta nel 2007.

Conseguentemente, è stato suggerito, in primo luogo, di modificare le pertinenti disposizioni delle Convenzioni vigenti, introducendo il richiamo alle disposizioni del d.l. 109/2018, come convertito dalla l. 130/2018, che, nel modificare gli articoli 37 e 43 del d.l. 201/2011, hanno attribuito all'Autorità di regolazione dei trasporti il potere di:

- (i) stabilire il sistema tariffario di pedaggio anche per le concessioni in essere (in occasione degli aggiornamenti e delle revisioni del PEF);
- (ii) esprimere un parere, ad esito della rielaborazione dei medesimi PEF sulla base del sistema tariffario stabilito da ART con le proprie delibere, in occasione degli aggiornamenti quinquennali e delle revisioni dei PEF, al fine di verificare il recepimento dei principi e dei criteri tariffari.

Inoltre, è stato suggerito al MIT l'inserimento nelle Convenzioni uniche:

- (i) dei riferimenti alle delibere ART nn. 68 e 72 del 2019 (concernenti la definizione dei sistemi tariffari di pedaggio delle convenzioni in questione), con contestuale esenzione dalle Convenzioni medesime dei riferimenti alle delibere CIPE nn. 39/2007 e 68/2017, in quanto superate dalla nuova regolazione economica per le concessioni autostradali stabilita da ART con le citate delibere, emanate in attuazione del d.l. 109/2018;
- (ii) delle innovative disposizioni convenzionali riguardanti, ad esempio, la nuova formula di revisione tariffaria, l'indicatore di produttività X a cadenza quinquennale e gli indicatori di qualità, come definite nelle citate delibere ART nn. 68 e 72 del 2019, in sostituzione delle previgenti disposizioni che trovavano il proprio fondamento nella disciplina contenuta nelle pertinenti delibere del CIPE.

Infine, è stato suggerito al MIT di modificare le pertinenti disposizioni convenzionali introducendo sia un'articolata disciplina dell'allocazione dei rischi tra concedente e concessionario (di progettazione, di costruzione, di errata valutazione dei costi, di inadempimenti dei fornitori e subappaltatori, di aumento del costo dei fattori produttivi o di inadeguatezza degli stessi, di inaffidabilità della tecnologia utilizzata) sia la definizione del concetto di "cause di forza maggiore", che possono dar luogo alla revisione del PEF, in coerenza con le disposizioni del Codice dei contratti pubblici del 2016 (d.lgs. 50/2016) e i principi stabiliti da ART (per gli affidamenti delle nuove concessioni con gara) con le delibere nn. 119/2017 e 119/2019.

Premesso quanto sopra, a seguito delle successive interlocuzioni intercorse tra il MIT e le società concessionarie interessate, sono stati trasmessi dal concedente all'Autorità le ultime versioni degli schemi di atti aggiuntivi con la citata nota U.0030028 dell'11 dicembre 2019.

Al riguardo, gli Uffici hanno verificato il contenuto degli Atti in questione ed hanno accertato che le richieste di modifiche e integrazioni delle Convenzioni uniche, formulate nei termini sopra indicati, sono state recepite.

II. Osservazioni sul piano economico finanziario di ATCN

Il Piano Economico Finanziario (PEF) da ultimo trasmesso con la citata nota U.0030028 del 11 dicembre 2019 (acquisita al prot. ART 16146/2019 in data 12 dicembre 2019), si sviluppa su un orizzonte temporale di 14 anni (dal 2018 al 2031) e prevede:

- un'anticipazione del termine di scadenza della Concessione al 2031, originariamente fissato dalla Convenzione unica del 2007, e dall'annesso piano economico- finanziario, al 2045;
- nessun incremento tariffario per il triennio 2020/2022, nonché un aumento costante del 2,20%, dal 2023 sino al termine della concessione (2031);
- un lieve incremento del traffico fino al 2021 (in media, 1,2% annuo), una rilevante crescita del traffico pari al 57% circa in corrispondenza dell'ultimazione dei lavori (2022), un sensibile aumento del traffico pari al 26% circa anche nell'esercizio successivo (2023), un consolidamento del valore raggiunto, con lieve successivo incremento (circa 1% annuo), fino alla scadenza della concessione (2031);
- un piano di investimenti complessivo di 626,17 milioni di euro, di cui 431,35 milioni di euro già realizzati entro il 2019 e 194,82 milioni di euro da realizzare, interamente coperto attraverso il contributo in c/capitale relativo all'operazione di *cross financing* a carico della SATAP-A4;
- l'applicazione del meccanismo di salvaguardia di cui al Punto 17 della citata delibera n. 72/2019, con riferimento alla individuazione del tasso di remunerazione delle poste figurative da assorbire, risultato pari al 9,23%;
- poste figurative al 31 dicembre 2017 pari a 190 milioni di euro, di cui 43,70 milioni di euro trasferite in capo a SATAP-A4 ed euro 146,30 milioni di euro trattenute e ammortizzate in capo ad ATCN;
- un onere di subentro pari a 345,21 milioni di euro alla scadenza della concessione (2031), determinato dalle predette poste figurative nonché dal *cap* tariffario e dall'alto tasso di remunerazione;
- l'applicazione di un tasso di efficientamento pari all'1,20%, dal 2020 al 2022, e di un tasso di efficientamento pari al 1,69%, dal 2023 al 2027. Al riguardo, si osserva che il tasso di efficientamento complessivo (11,4%), sebbene ripartito su otto annualità rispetto alle cinque previste, risulta conforme a quello individuato nel sistema tariffario di riferimento;
- la mancata realizzazione di un extraprofitto da attività accessorie (quantificato pari a zero) e conseguentemente il mancato computo dello stesso fra i costi ammissibili;
- l'applicazione di un tasso di inflazione pari all'1,20%, per l'intera durata della concessione, pertanto conforme al Punto 19 della delibera n. 72/2019, che dispone l'applicazione del tasso di inflazione programmata, come risultante dall'ultimo Documento di Economia e Finanza;
- un indicatore di redditività, rappresentato dal Tasso interno di rendimento di progetto (TIR), pari all'8,79%. Il predetto TIR risulta leggermente inferiore rispetto al tasso di remunerazione per effetto del mancato pieno allineamento tra la dinamica dei costi e dei ricavi relativi alla tariffa di gestione;
- un rapporto tra Valore di Subentro ed EBITDA (*Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization*) pari a 13,27 all'atto della scadenza della concessione (2031).

Il Piano Economico Finanziario recepisce sostanzialmente il sistema tariffario di pedaggio basato sul metodo del *price cap*, di cui alla delibera n. 72/2019, in conformità con la disposizione di cui all'art. 13 del D.L. 30 dicembre 2019, n. 162.

Il TIR di Progetto, riportato alla riga 28 del foglio “*Indici_Sostenibilità*” – nell’ambito del file “*PEF_A33_31072019*” (formato *excel*), pari come detto all’8,79%, appare idoneo ad assicurare l’equilibrio del piano economico-finanziario, sussistendo la presenza delle condizioni di equilibrio economico (convenienza economica - redditività) così come definite nell’art. 3, comma 1, lettera *fff*) del Codice dei Contratti Pubblici.

Il Piano Economico Finanziario non evidenzia gli indicatori di sostenibilità finanziaria o bancabilità (DSCR e LLCR), in dipendenza dell’assenza di posizioni debitorie. Infatti, il rapporto di indebitamento medio annuo, riportato alla riga 16 del foglio “*Indici_Sostenibilità*” – nell’ambito del file “*PEF_A33_31072019*” (formato *excel*), risulta sempre pari a 0 a decorrere dal 2019.

Circa lo spostamento di poste figurative per un ammontare di 43,70 milioni di euro in capo a SATAP-A4, si osserva che le linee di indirizzo della Commissione Europea, come contenute nella Decisione C(2018)2435, che comunque facevano riferimento ad uno scenario non più attuale alla luce della documentazione trasmessa, prevedono espressamente che “*L’imposizione di pedaggi su ATCN è consentita solo per coprire i costi operativi e una parte del figurativo post, pari a 77 milioni di EUR, che non possono essere sovvenzionati da SATAP*” (cfr. nota 13 in calce a pagina 6).

Purtuttavia, l’obiettivo di affidamento unitario delle due concessioni, come prospettato a pagina 5 della citata nota U. 0030028 dell’11 dicembre 2019, rende di fatto poco significativo detto spostamento, sotto il profilo dell’eventuale barriera all’ingresso, posto che i partecipanti alla gara dovranno comunque provvedere al pagamento di tale onere, potendo variare soltanto il momento della sua corresponsione e la sua valorizzazione, in funzione del tasso di rivalutazione previsto (9,23%).

III. Osservazioni sul piano economico finanziario di SATAP-A4

Il Piano Economico Finanziario (PEF) da ultimo trasmesso con la citata nota U.0030028 dell’11 dicembre 2019 (acquisita al prot. ART 16146/2019 in data 12 dicembre 2019), si sviluppa su un orizzonte temporale di 9 anni (dal 2018 al 2026) e prevede:

- nessun incremento tariffario per il triennio 2020/2022, nonché un aumento costante del 2,20%, dal 2023 sino al termine della concessione (2026);
- un costante lieve incremento del traffico, circa 1% annuo, dal 2020 e fino alla scadenza della concessione (2026);
- opere eseguite e non ammortizzate al 31 dicembre 2017 pari a 1.003,18 milioni di euro, un piano di investimenti complessivo di 113,95 milioni di euro, di cui 57,11 milioni di euro già realizzati entro il 2019 e 56,84 milioni di euro da realizzare, un contributo pari a 5,66 milioni di euro per la Variante di Bernate Ticino (MI);
- poste figurative al 31 dicembre 2017 pari a 98,35 milioni di euro, nonché una variazione regolatoria a credito pari a 20,95 milioni di euro;
- contributi in c/capitale relativi all’operazione di *cross financing* a favore di ATCN a carico della SATAP-A4 pari a 669,87 milioni di euro a copertura delle poste figurative, nonché degli investimenti già realizzati e da realizzare a cura di ATCN;
- l’applicazione del meccanismo di salvaguardia di cui al Punto 17 della citata delibera n. 68/2019, con riferimento alla individuazione del tasso di remunerazione del capitale investito, risultato pari al 7,55% per le opere proprie ovvero pari al 9,23% per i contributi in c/capitale relativi all’operazione di *cross*

financing a favore di ATCN;

- l'applicazione di un tasso di remunerazione del capitale investito pari al 7,09% per le opere da realizzare, sia proprie che di ATCN;
- un onere di subentro pari a 887,5 milioni di euro, per effetto del *cap* tariffario e dell'ingente valore degli investimenti, sia propri che di ATCN, da sottoporre ad ammortamento;
- l'applicazione di un tasso di efficientamento pari all'1,20%, dal 2020 al 2022, e di un tasso di efficientamento pari al 5,81%, dal 2023 al 2026. Al riguardo, si osserva che il tasso di efficientamento complessivo (24,1%), sebbene ripartito su sette annualità rispetto alle cinque previste, risulta conforme a quello individuato nel sistema tariffario di riferimento;
- extraprofitti da attività accessorie, pari a 53,30 milioni di euro, computati a deduzione dei costi ammissibili;
- l'applicazione di un tasso di inflazione pari all'1,20%, per l'intera durata della concessione, pertanto conforme al Punto 19 della delibera n. 68/2019, che dispone l'applicazione del tasso di inflazione programmata, come risultante dall'ultimo Documento di Economia e Finanza;
- un indicatore di redditività, rappresentato dal Tasso interno di rendimento di progetto (TIR), pari al 7,84%. Il predetto TIR tiene conto dei tre diversi tassi di remunerazione applicati¹ e del mancato pieno allineamento tra la dinamica dei costi e dei ricavi relativi alla tariffa di gestione;
- un rapporto tra Valore di Subentro ed EBITDA (*Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization*) pari a 3,46 all'atto della scadenza della concessione (2026).

Il Piano Economico Finanziario recepisce sostanzialmente il sistema tariffario di pedaggio basato sul metodo del *price cap*, di cui alla delibera n. 68/2019, risultando pertanto conforme alla disposizione di cui all'art. 13 del D.L. 30 dicembre 2019, n. 162.

Il TIR di Progetto, riportato alla riga 28 del foglio *"Indici_Sostenibilità"* – nell'ambito del file *"PEF_A4 31072019"* (formato *excel*), pari come detto al 7,84%, appare idoneo ad assicurare l'equilibrio del piano economico-finanziario, sussistendo la presenza delle condizioni di equilibrio economico (convenienza economica - redditività) così come definite nell'art. 3, comma 1, lettera fff) del Codice dei Contratti Pubblici.

Il Piano Economico Finanziario non evidenzia gli indicatori di sostenibilità finanziaria o bancabilità (DSCR e LLCR). In ogni caso, il rapporto di indebitamento medio di piano riportato alla riga 17 del foglio *"Indici_Sostenibilità"* – nell'ambito del file *"PEF_A4 31072019"* (formato *excel*), che risulta pari a 2,2, nonché il rapporto di indebitamento medio annuo al 2026 riportato alla riga 16 del predetto foglio, che risulta pari a 0,8, con debiti finanziari netti residui pari a 474,93 milioni di euro, a fronte di un onere di subentro ben superiore, paiono idonei a garantire la bancabilità del progetto.

Sulla base di quanto sopra, l'Autorità ribadisce quanto già rappresentato nel precedente parere n. 7 del 23 luglio 2019, in particolare circa il trattamento tariffario dei descritti contributi in c/capitale relativi all'operazione di *cross financing* a favore di ATCN, che dovrebbero essere più propriamente trattati nell'ambito della componente tariffaria per oneri integrativi (punto 5.3 dell'Allegato A alla delibera n. 68/2019) e remunerati con il WACC nominale pre-tax del 7,09%, con eventuale parziale deroga per i soli investimenti già realizzati.

¹ Tasso pari al 7,55% per gli investimenti in beni reversibili già realizzati o in corso di realizzazione; tasso pari al 7,09% per gli investimenti in beni reversibili da realizzare; tasso pari al 9,23% per gli asset trasferiti da ATCN.

IV. Osservazioni sulla sostenibilità dell'onere di subentro alla scadenza delle concessioni

Gli oneri di subentro relativi alle due concessioni, unitariamente considerati (ATCN + SATAP-A4), ammontano a 1.232 milioni di euro.

Preso atto dell'obiettivo di affidamento unitario delle due concessioni, si ritiene di segnalare come il rapporto tra il predetto ammontare degli oneri di subentro (1.232 milioni di euro) ed i valori di EBITDA alla scadenza delle rispettive concessioni (282 milioni di euro), unitariamente considerati, risulti pari a 4,37.

Al riguardo si ricorda che le linee di indirizzo della Commissione Europea, come contenute nella Decisione C(2018)2435, prevedevano che *“L'eventuale valore di subentro può ammontare al massimo a 1.4 volte l'EBITDA di SATAP A4 e ATCN insieme. Qualora la revisione del piano economico finanziario dopo la fine del periodo regolatorio determini un incremento del WACC così come stabilito dalle norme CIPE, il valore di subentro massimo residuale può essere fissato a 1.6 volte l'EBITDA.”*

Di contro, si rileva come l'analisi riguardante le infrastrutture autostradali e aeroportuali in ambito europeo, messa a disposizione dai concessionari e pervenuta a corredo della citata nota U.0030028 del 11 dicembre 2019, valuti di livello adeguato multipli di *Entreprise value/EBITDA* che si collocano ad un livello pari a circa 4 volte l'EBITDA.

La predetta analisi, in particolare, quantifica in misura leggermente inferiore (3,9) il rapporto tra l'onere di subentro ed il valore dell'EBITDA delle concessioni oggetto di trattazione, assumendo quale anno di riferimento il 2026 e scontando al TIR del sistema previgente il valore dell'onere di subentro di ATCN stimato in via previsionale per l'anno 2031.

In proposito, si ritiene di segnalare che il valore di subentro, per espressa previsione dell'articolo 178 del decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50, deve risultare dal bilancio di esercizio alla data dell'anno in cui termina la concessione.

Inoltre, il sistema tariffario di cui alle delibere n. 68/2019 e n. 72/2019 contiene delle misure, quale ad esempio il Meccanismo di contenimento dei maggiori ricavi mediante *revenue sharing* (punto 27), che potrebbero incidere sulla determinazione dell'onere di subentro.

Ne deriva che gli oneri di subentro dovranno essere corrisposti dal concessionario che risulterà aggiudicatario della procedura di gara separatamente alla scadenza delle rispettive convenzioni, sulla base dei valori effettivamente consuntivati, come peraltro sembrano disporre gli attuali schemi di atto aggiuntivo.

In ogni caso, come già evidenziato dalla Corte dei Conti nella sua Deliberazione 18 dicembre 2019, n. 18/2019/G (cfr. pagine 51 e 52), non ci si può astenere dal rilevare come all'eccessivo valore del citato onere complessivo di subentro possa conseguire un effetto del tutto simile ad una proroga della concessione, atteso che la sua rilevanza nella fattispecie in esame può rappresentare una barriera all'ingresso di nuovi operatori.

Conclusivamente, per quanto sui singoli aspetti regolatori si rileva la sostanziale conformità ai modelli regolatori stabiliti da questa Autorità, rimangono ancora da definire i profili di contendibilità dei riaffidamenti delle concessioni, sui quali è pendente il pronunciamento della Commissione europea sulla documentazione trasmessa dal MIT e oggetto del presente parere.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, è reso il Parere ai sensi dell'articolo 43 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201.

Il presente Parere è trasmesso al Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, e pubblicato sul sito *web* istituzionale dell'Autorità.

Torino, 30 gennaio 2020

Il Presidente

Andrea Camanzi

(documento firmato digitalmente ai
sensi del D.Lgs 82/2005 s.m.i.)