

Milano, 23 aprile 2021

Spettabile
**AUTORITA' DI REGOLAZIONE DEI
TRASPORTI**

pec@pec.autorita-trasporti.it

Alla cortese attenzione del
RESPONSABILE DEL PROCEDIMENTO
Ing. Roberto Piazza

Prot. CAL-230421-00001
GA/GM

**OGGETTO: SISTEMA TARIFFARIO DI PEDAGGIO RELATIVO ALLA CONVENZIONE UNICA CONCESSIONI
AUTOSTRADALI LOMBARDE S.P.A. – SOCIETÀ DI PROGETTO BREBEMI S.P.A. –
RISCONTRO NOTA ART DELL'11 MARZO 2021 – DELIBERA N. 30 /2021.**

Spettabile Autorità,

facendo seguito a quanto da Voi comunicato con la nota in oggetto, la scrivente Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. ("CAL") trasmette in allegato alla presente le proprie principali osservazioni, conseguenti all'adozione per la concessione Autostrada Brebemi del criterio tariffario ivi indicato da codesta spettabile Autorità. Il relativo file allegato è strutturato secondo la forma tabellare di cui all'allegato B della delibera n. 30/2021.

Si precisa in proposito che la scrivente conferma gli esiti delle interlocuzioni già svolte con codesta spettabile Autorità, riguardanti aspetti regolatori puntuali, discussi nell'ambito delle procedure afferenti alla Tangenziale Est Esterna di Milano e alla Autostrada Pedemontana Lombarda. In ogni caso, alcuni di essi sono ripresentati all'interno della sopra citata tabella.

Si evidenzia, infine, che la presente comunicazione fa seguito alla pregressa corrispondenza intercorsa, in cui CAL ha evidenziato a codesta spettabile Autorità, 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. – Società di Progetto Brebemi S.p.A." – Osservazioni e proposte di CAL.

“Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica Concessioni Autostradali Lombarde S.P.A. – Società di Progetto Brebemi 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
Definizioni		<p>Periodo regolatorio: il periodo di cinque anni, al termine del quale sono soggetti ad aggiornamento il Piano Economico Finanziario ed il Piano Finanziario Regolatorio, nel rispetto dei principi e dei criteri stabiliti nel presente documento, anche correlativamente alla revisione dei parametri del price cap (tra i quali i costi – meglio definiti al punto 5.5 – riferibili all’Anno base, le previsioni di traffico e l’indicatore di produttività X) e del WACC.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>		<p>Come riportato nella Relazione d’ottemperanza al Parere n. 7/2020 dell’Autorità di Regolazione dei Trasporti (di seguito “ART”), relativo all’aggiornamento quinquennale del Piano economico-finanziario e del Piano Finanziario Regolatorio della Concessione Tangenziale Est Esterna di Milano, si richiama il verbale dell’incontro richiesto da Concessioni Autostradali Lombarde (di seguito “CAL”) e tenutosi presso ART in data 5 febbraio 2020, in cui la stessa ART non ha evidenziato motivi ostativi in merito all’ipotesi di far coincidere l’adozione del nuovo sistema tariffario con l’avvio del nuovo periodo regolatorio (1° gennaio 2021), in quanto mera anticipazione dell’applicazione del nuovo sistema tariffario.</p> <p>In tal senso giova ricordare che la vigente previsione convenzionale stabilisce periodi regolatori quinquennali, di cui il precedente è giunto a scadenza in data 31 dicembre 2020, al termine dei quali è previsto l’aggiornamento del PEF convenzionale e il Concedente deve procedere con le analisi di ammissibilità dei costi sostenuti dal Concessionario nel precedente periodo, nonché alla verifica di mantenimento o variazione degli altri elementi di equilibrio del PEF.</p>

E
 AUTORITA' DI REGOLAZIONE DEI TRASPORTI
 Protocollo N.0005295/2021 del 23/04/2021

				<p>L'ipotesi ART di traslare l'applicazione del nuovo sistema tariffario a far data dal 1° gennaio 2022 costituirebbe una interruzione della cadenza/durata dei periodi regolatori, che modificherebbe l'attuale previsione contrattuale o che comunque introdurrebbe una discontinuità tra la scadenza dei periodi regolatori e l'entrata in vigore del nuovo sistema tariffario, con conseguenti difficoltà operative nell'analisi di ammissibilità di competenza del Concedente e nelle verifiche di efficientamento previste dalla stessa ART.</p> <p>Inoltre, l'applicazione del nuovo sistema regolatorio già a partire dal 1° gennaio 2021 risulta maggiormente conveniente per l'utenza autostradale, in quanto pur essendo tale anticipazione neutra rispetto alla determinazione del tasso di remunerazione (TIR) di cui al punto 17 dell'Allegato A alla Delibera n. 30/2021 (Meccanismo di salvaguardia), la stessa comporta una riduzione del parametro di adeguamento tariffario annuo.</p>
16	1	<p>La remunerazione spettante al concessionario sul CIN delle opere da realizzare di cui al punto 2.18, nonché sugli asset non reversibili, è determinata secondo il metodo basato sul costo medio ponderato delle fonti di finanziamento, capitale di rischio e di indebitamento, definito dall'Autorità con delibera n. 158/2020 del 15 settembre 2020, recante <i>"Determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito da utilizzare nell'ambito delle procedure di aggiornamento o revisione delle concessioni autostradali vigenti, ai sensi dell'articolo 43 del d.l. 201/2011, nonché per le nuove concessioni"</i>.</p>		<p>1. Relativamente agli elementi che determinano il tasso di remunerazione del capitale investito, definito dall'Autorità con Delibera n. 158/2020, la quantificazione del gearing, sulla base della media della leva finanziaria (rapporto D/E) delle società concessionarie autostradali nel quinquennio 2015-2019, non appare coerente con la struttura finanziaria di Concessioni autostradali "greenfield realizzate in project financing. Difatti, in conseguenza dei rilevanti investimenti effettuati per la realizzazione dell'infrastruttura e non ancora ammortizzati, il rapporto di indebitamento per le Concessioni</p>

			<p>greenfield realizzate in project financing è di gran lunga più elevato di quello relativo alla media dei concessionari autostradali italiani, che sono per la maggior parte brownfield, quindi caratterizzati da rapporti di indebitamento molto più bassi in considerazione dei limitati investimenti previsti.</p> <p>2. Inoltre, il settore autostradale si divide nettamente tra le concessioni che prevedono, come oggetto, la realizzazione dell'infrastruttura e il recupero dell'investimento attraverso i flussi di cassa generati attraverso la sua gestione e le concessioni relative alla mera gestione di un'opera già realizzata e finanziariamente ammortizzata.</p> <p>Proprio il differente oggetto della Concessione e dell'attività svolta, a parere della scrivente, dovrebbe trovare evidenza in un coefficiente beta di settore, calcolato come media aritmetica dei Beta unlevered di un campione di riferimento di concessioni greenfield realizzate in project financing, che incorporerebbe la maggiore rischiosità di tale fattispecie di concessioni. In tale ottica, il trasferimento del rischio traffico in capo al Concessionario, base di ogni rapporto concessorio, comporta per le nuove infrastrutture l'oggettiva difficoltà di prevederne i volumi di traffico e i conseguenti ricavi da pedaggio, necessari per il rimborso di un indebitamento estremamente oneroso, determinando un rischio finanziario che risulta assente per i Concessionari brownfield. Considerando quanto sopra esposto, si chiede a codesta rispettabile Autorità di considerare l'utilizzo di un coefficiente</p>
--	--	--	---

				<p>beta proprio per le nuove concessioni in project financing, esplicitando così il differente grado di rischio dell'attività aziendale delle concessioni greenfield rispetto a quelle brownfield.</p> <p>Con la medesima logica, secondo la scrivente, dovrebbe essere effettuata l'operazione di relevering, non utilizzando quindi un rapporto D/E definito con parametri nozionali dell'intero settore autostradale nazionale, bensì una leva finanziaria nozionale tarata su una struttura finanziaria efficiente per le sole operazioni in project financing o, in alternativa come precedentemente definito dalla Delibera CIPE n. 68/17, attraverso il calcolo della leva finanziaria desumibile dall'ultimo bilancio della società concessionaria.</p> <p>Alternativamente, per le Concessioni greenfield di futura aggiudicazione, realizzate in regime di project financing, si potrebbe prevedere un risk-premium addizionale per la remunerazione del capitale proprio, che consideri la maggiore rischiosità delle operazioni.</p>
16	2	<p>Con la citata delibera n. 158/2020, l'Autorità ha determinato 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: 5,72%</p> <p>b) WACC nominale R: 5,51%</p>		<p>Per quanto sopra riportato, sarebbe opportuno verificare come possa essere scontato, all'interno del tasso di remunerazione, il maggiore premio al rischio dell'operazione rispetto alla mera gestione di infrastrutture cd. <i>Brownfield</i>.</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</p>		<p>Il Bollettino n. 8/2020 del 7 gennaio 2021 della Banca Centrale Europea prevede per il 2023 un tasso di inflazione dell'1,20%. Considerando le prospettive macroeconomiche di medio-</p>

		risultante dall'ultimo Documento di Economia e Finanza disponibile all'inizio di ciascun periodo regolatorio.		lungo termine, che indicano una crescita ancora più sostenuta dell'indice di adeguamento monetario, si chiede ad ART se si possa utilizzare tale previsione, come ipotizzato al punto 19.1 dell'Allegato A alla Delibera n. 30/2020.
Tabella 1		Schema di Piano Finanziario Regolatorio		<p>1. Si chiede ad ART di chiarire se le poste figurative cumulate, maturate alla scadenza del periodo regolatorio 2016-2020, possano trovare collocazione tra le voci del CIN beni reversibili "ante", venendo ammortizzate secondo la medesima aliquota d'ammortamento e contribuire al "<i>Totale capitale investito netto di costruzione</i>".</p> <p>2. Per quanto riguarda le poste figurative cumulate al termine del periodo regolatorio 2016-2020 e quindi calcolate secondo il sistema tariffario previgente, le stesse sono determinate sulla base delle poste figurative annue, che a loro volta sono calcolate come differenza tra i costi ammessi e i ricavi da pedaggio. Detti ricavi da pedaggio sono a loro volta determinati moltiplicando il traffico, previsto nello Studio di Traffico allegato all'Atto Aggiuntivo n.3 del 2016 (c.d. "rischio traffico"), per le tariffe adeguate sulla base di un'inflazione previsionale pari all'1,50% e di un parametro X pari al 2,99% (ipotesi contenute nel Piano Finanziario Regolatorio dell'Atto Aggiuntivo n.3).</p> <p>Fatta tale premessa, la scrivente chiede all'ART di chiarire se, al fine di calcolare correttamente le poste figurative cumulate, l'adeguamento delle tariffe, che concorre al calcolo dei ricavi da pedaggio e quindi alle poste figurative delle annualità</p>

			<p>2016-2020, debba essere aggiornato sulla base dell'adeguamento tariffario effettivamente riconosciuto annualmente dal Ministero delle Infrastrutture e delle Mobilità Sostenibili, o alternativamente vada considerato l'adeguamento tariffario previsionale già contenuto nel Piano Finanziario Regolatorio dell'Atto Aggiuntivo n.3.</p> <p>3. Per quanto attiene agli effetti economici indotti dall'emergenza COVID-19 relativamente all'annualità 2020, la cui quantificazione sarà verificata puntualmente dalla scrivente alla luce delle risultanze delle partite economiche iscritte a bilancio di esercizio della Società di Progetto Brebemi, al netto dei benefici derivanti dalle misure di sostegno alle imprese adottate dal Governo, si chiede a codesta Autorità se tali effetti economici possano essere inseriti come posta all'interno del CIN beni reversibili "ante", come indicato nella tabella seguente:</p> <p>CIN beni reversibili "ante"</p> <p>Opere eseguite e non ammortizzate precedente concessione Immobilizzazioni reversibili al 1/1 Opere in corso al 1/1 Mancati ricavi 2020 - Effetto Covid Oneri finanziari capitalizzati Contributo pubblico Contributo pubblico nuovo Fondo ammortamento Ammortamento % Ammortamento Valore residuo a fine concessione Poste figurative cumulate Ammortamento poste figurative Totale capitale investito netto di costruzione</p>
--	--	--	---