



SOCIETÀ DI PROGETTO
BREBEMI SPA

IL PRESIDENTE

Spett.le
Autorità di Regolazione dei Trasporti
Via Nizza 230
10126 Torino
Alla cortese attenzione
Egregio Presidente Nicola Zaccheo
PEC: pec@pec.autorita-trasporti.it

Prot. SDP-U-2104-122-PR-FRO
Brescia, 23 aprile 2021

Oggetto: **Delibera n. 30/2021 dell'11 marzo 2021.**

Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni di cui all'articolo 43 del d.l. 201/2011 come richiamato dall'articolo 37 del medesimo decreto. Convenzione Unica Concessioni Autostradali Lombarde S.p.a. – Società di Progetto Brebemi S.p.A.

Spett.le Autorità,

con riferimento alla delibera ART n. 30 dell'11 marzo 2021 e, in particolare, all'invito a *“formulare osservazioni ed eventuali proposte sul documento di consultazione di cui all'allegato A”* entro il 23 aprile 2021, ci pregiamo di trasmettere in allegato apposito documento recante le osservazioni e proposte di SdP Brebemi S.p.A.

Il documento viene trasmesso sia in formato “PDF” che, come richiesto dall'allegato B della delibera 30/2021, in formato editabile (“word”).

Significhiamo al contempo che la presentazione delle suddette osservazioni e proposte non può essere in alcun modo intesa quale acquiescenza ai contenuti della delibera sopramenzionata, né rispetto ai contenuti di ulteriori delibere e atti presupposti, connessi e/o conseguenti alla stessa, talché la scrivente Concessionaria sin d'ora si riserva ogni più ampia valutazione e opportuna azione, anche di natura giudiziale, a tutela dei propri diritti e interessi.

Distinti saluti.

Dottor Francesco Bettoni



SOGGETTA ALLA DIREZIONE E COORDINAMENTO DI AUTOSTRADALOMBARDE SPA
SEDE: VIA SOMALIA, 2/4 - 25126 BRESCIA - TEL. 030 2926311 FAX 030 2897630
PEC: SDPBREBEMI@LEGALMAIL.IT - EMAIL: INFO@BREBEMI.IT
CAP. SOC. EURO 52.141.227,00 I.V. - REA n. 455412 - ISCR. REGISTRO IMPRESE DI BRESCIA
COD. FISC E P.IVA 02508160989



E
AUTORITÀ DI REGOLAZIONE DEI TRASPORTI
Protocollo N. 0005312/2021 del 23/04/2021

OSSERVAZIONI DELLA SOCIETA' DI PROGETTO BREBEMI S.P.A. SULLO SCHEMA DI SISTEMA TARIFFARIO DI PEDAGGIO RELATIVO ALLE CONCESSIONI DI CUI ALL'ARTICOLO 43 DEL D.L. 201/2011 COME RICHIAMATO DALL'ARTICOLO 37 DEL MEDESIMO DECRETO. CONVENZIONE UNICA CONCESSIONI AUTOSTRADALI LOMBARDE S.P.A. – BREBEMI S.P.A.

Punto	Paragrafo	Citazione del testo oggetto di osservazione / proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
16	1 – 3	<p>Tasso di remunerazione del capitale investito</p> <p>16.1 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>Tasso di remunerazione del capitale investito</p> <p>16.1 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>ART ha calcolato il tasso di remunerazione della delibera n.158/2020 su dati di mercato, aggiornati a luglio 2020, che non sono più rappresentativi delle condizioni di mercato attuali, e che presumibilmente non sono rappresentativi delle condizioni di mercato attese per il periodo regolatorio di Brebemi.</p> <p>Riteniamo che il tasso di remunerazione da applicare per l'aggiornamento del piano, valido per il primo periodo regolatorio di applicazione, debba essere calcolato dall'Autorità sui dati più aggiornati di mercato, nei mesi subito precedenti all'avvio del periodo regolatorio, in quanto il tasso stimato sui dati di luglio 2020, rischia di essere sottostimato rispetto al parametro che è ragionevole attendersi nei prossimi anni.</p> <p>A titolo di esempio, abbiamo verificato che il calcolo del beta effettuato sui dati di mercato più aggiornati, che tengono conto dei dati fino a marzo 2021, condurrebbe ad individuare un valore più elevato di quello calcolato dall'Autorità, per il fatto che i dati aggiornati tengono conto di un numero di mesi più elevato che consuntivano gli effetti negativi del Covid-19 sui rendimenti delle</p>

	<p>16.2 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: a) WACC reale R_r: 5,72%; b) WACC nominale R: 5,51%.</p> <p>16.3 L'Autorità procede, entro il 15 settembre di ogni anno, ad aggiornare e rendere noto il tasso di remunerazione del capitale investito da utilizzare nell'ambito delle procedure di aggiornamento o revisione di cui all'articolo 43 del d.l. 201/2011.</p>	<p>16.2 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: a) WACC reale R_r: 5,72%; b) WACC nominale R: 5,51%.</p> <p>16.3 L'Autorità procede, entro il 15 settembre di ogni anno, ad aggiornare e rendere noto il tasso di remunerazione del capitale investito da utilizzare nell'ambito delle procedure di aggiornamento o revisione di cui all'articolo 43 del d.l. 201/2011. Il tasso di remunerazione del capitale investito valido per il primo periodo regolatorio di applicazione del presente Sistema tariffario verrà individuato dall'Autorità, sulla base di un'apposita delibera, nei tempi utili necessari all'aggiornamento del piano, prima della decorrenza del periodo regolatorio.</p>	<p>società concessionarie. Allo stesso modo, il tasso <i>Risk Free Rate</i> potrebbe subire delle variazioni, anche significative, nel corso dei prossimi mesi, a seconda della diffusione del Covid-19 e delle misure di recovery implementate.</p> <p>Inoltre, sempre con riferimento al beta calcolato da ART nella delibera n.158/2020, si ritiene che la leva finanziaria riportata per la società Atlantia non sia corretta e debba essere rivista per tenere conto dell'effettivo livello di esposizione finanziaria della società.¹ Infatti, ART ha calcolato la leva finanziaria di Atlantia, pari a 612,5%, sulla base del rapporto tra debito finanziario e patrimonio netto, al netto della quota di patrimonio netto di pertinenza di terzi. Il patrimonio netto di Atlantia di competenza di terzi fa riferimento all'acquisizione di Abertis, per cui sono state accese nuove linee di finanziamento. La leva finanziaria corretta di Atlantia, che tiene conto anche della componente del patrimonio di terzi, è pari a 322,4%, più in linea con quella delle altre società comparabili, e l'asset beta medio del campione risulterebbe pari a 0,42, più elevato dell'asset beta medio del campione calcolato da ART, pari a 0,39. Evidenziamo inoltre, che se la leva finanziaria di Atlantia venisse calcolata sulla base della capitalizzazione di mercato, anziché sui valori di libro, come comunemente utilizzato in letteratura, la leva finanziaria di Atlantia risulterebbe ancora minore rispetto</p>
--	---	--	--

¹ ART ha stimato l'equity beta pari a 0,567 utilizzando la media degli asset beta di un campione di società comparabili e la leva finanziaria individuata per il calcolo del WACC. L'asset beta medio di settore è calcolato nella Tabella 1 dell'Allegato A della delibera n.158/2020, la quale riporta anche tutti i dati di input utilizzati per ciascuna delle società comparabili: Vinci, ASTM, Atlantia, e Ferrovial. L'asset beta di ciascuna società è calcolato a partire da: (i) l'equity beta rilevato sui rendimenti di mercato degli ultimi 2 anni e l'indice di mercato DJStocks 600; (ii) il tax rate, calcolato sui dati contabili; (iii) la leva finanziaria (D/E), anch'essa calcolata sui dati contabili di ciascuna società. La formula di trasformazione dell'equity beta in asset beta, è quella comunemente utilizzata di Modigliani-Miller.

				<p>a quella calcolata sul patrimonio netto complessivo, determinando un valore dell'asset beta più elevato.</p> <p>Ulteriori commenti specifici per Brebemi riguardano il costo dell'<i>equity</i>, il calcolo del <i>gearing</i>, e del costo del debito:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Costo dell'<i>equity</i>: La Convenzione Unica di Brebemi prevede un costo dell'<i>equity</i> fisso per tutta la durata della concessione pari a 11,9%. L'Allegato D del terzo Atto Aggiuntivo, sottoscritto da Brebemi e dal Concedente a luglio 2016, riporta chiaramente a pagina 20 la seguente affermazione: "Come stabilito nei vigenti atti convenzionali e nel PEF del 2010 il valore del ke, non soggetto a variazione, risulta pari all'11,9%". Ne consegue che ai sensi della Convenzione vigente, il costo dell'<i>equity</i> riconosciuto all'interno del tasso di remunerazione debba rimanere fisso per tutta la durata della concessione. - <i>Gearing</i>:² Brebemi ha sottoscritto contratti di finanziamento di lungo periodo nel contesto del <i>project financing</i>, che rendono la struttura finanziaria della società differente da quella della maggior parte delle società presenti nel settore. Un approccio più coerente con le peculiarità di Brebemi dovrebbe consentire di utilizzare nel calcolo del WACC applicabile a Brebemi, la
--	--	--	--	---

² L'Autorità ha stimato il *gearing* sulla base di una media di settore, individuata sui dati relativi agli anni 2015-2019. Dal calcolo della leva finanziaria media di settore, ART dichiara di aver eliminato le società Strada dei Parchi S.p.A. e Brebemi S.p.A. in quanto negli ultimi 5 anni presentavano valori "anomali" del rapporto D/E. Il valore di *gearing* stimato da ART è pari a 0,37.

				<p>struttura finanziaria prevista all'interno della Convenzione Unica, e confermata negli atti aggiuntivi seguenti, pari a 72,5% debito e 27,5% equity. Tale struttura finanziaria, oltre ad essere più coerente con la struttura finanziaria di Brebemi, risulterebbe più efficiente di quella stimata da ART che si basa sulla media del campione.</p> <p>- Costo del debito:³ Per le motivazioni riportate sopra, relative ai contratti di finanziamento di lungo periodo, riteniamo che il costo del debito di Brebemi non possa essere assimilabile alla media del campione, in quanto le linee di finanziamento sono state sottoscritte all'epoca del <i>project financing</i>, a condizioni di mercato che sono molto diverse da quelle attuali. Riteniamo che al fine di garantire stabilità ai flussi finanziari a favore dei finanziatori, il costo del debito di Brebemi da riconoscere nel tasso di rendimento del capitale investito debba corrispondere al costo medio di finanziamento dei contratti sottoscritti. Si evidenzia che l'articolo 11.8 della vigente Convenzione e ss.mm.ii prevede il diritto per il concessionario di ricalcolare il costo del debito utilizzato nella determinazione del WACC, per allineare il costo del debito al costo delle fonti di</p>
--	--	--	--	---

³ ART ha stimato il costo del debito sulla base della media di settore, calcolata sui dati relativi agli ultimi 5 anni, 2015-2019. L'Autorità impone un limite massimo al premio di rischio per il debito, in misura pari a 200 punti base, rispetto al Risk Free Rate (RFR).

				<p>finanziamento.⁴ Ne consegue che, ai sensi della Convenzione vigente, il costo del debito riconosciuto nel tasso di remunerazione debba necessariamente risultare allineato al costo del debito dei contratti di finanziamento in essere del concessionario.</p>
17	2	<p>“Meccanismo di salvaguardia per le opere realizzate o in corso di realizzazione [...]</p> <p>Il <i>TIR</i> è rappresentato dal tasso di attualizzazione che rende pari a zero il valore attuale netto dei flussi di cassa annui stimati, intercorrenti fra il 1° gennaio 2022 e la scadenza della concessione, determinati come descritto nella seguente tabella: [...]</p>	<p>Non si suggeriscono modifiche specifiche al testo della delibera n.30/2021, quanto piuttosto di specificare meglio all’interno della tabella di calcolo del TIR gli elementi di cui deve essere tenuto conto per il calcolo del parametro.</p> <p>In particolare, nella tabella riportata al punto 17.2 si suggerisce di riportare alle righe (e) ed (f) della tabella le seguenti integrazioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Flussi di liquidità da attività accessorie (ove non già sottratti nell’ambito del 	<p>Nel caso di società che hanno storicamente adottato il regime tariffario del riequilibrio (CIPE 39/2007) – quale Brebemi – i flussi relativi alle attività accessorie e non pertinenti, che ART richiede di sottrarre dai flussi per il calcolo del TIR, in realtà sono stati già sottratti dai ricavi della società, tramite il calcolo del riequilibrio. La sottrazione di tali flussi dai flussi considerati per il calcolo del TIR determinerebbe di fatto un doppio conteggio, ed una diminuzione della redditività.</p> <p>ART si è già espressa favorevolmente su questo punto all’interno della Relazione Istruttoria allegata alla delibera n.29/2020, relativa al sistema tariffario di pedaggio specifico di Tangenziale Esterna S.p.A. (p. 18/26), anch’essa precedentemente gestita tramite il sistema del riequilibrio.⁵</p>

⁴ L’articolo 11.8 della Convenzione e ss.mm.ii indica che: “*qualora dovesse verificarsi uno scostamento del costo del debito rispetto a quanto riportato nel presente piano economico-finanziario, si procederà all’aggiornamento del relativo piano economico-finanziario al fine di rideterminare l’equilibrio economico-finanziario con conseguente riallineamento del costo del debito (Kd) utilizzato nella determinazione del costo medio ponderato delle fonti di finanziamento*”.

⁵ ART nella Relazione Istruttoria, con riferimento al commento di Tangenziale Esterna che evidenzia il doppio conteggio dei flussi delle attività accessorie e non pertinenti, ha chiarito che: “ [t]uttavia, se per effetto del sistema tariffario previgente (CIPE 39/2007) i proventi conseguiti in ragione dello svolgimento di attività accessorie collegate all’utilizzo delle aree e pertinenze autostradali abbiano già concorso interamente alla determinazione dell’equilibrio economico-finanziario del concessionario, si concorda, previa verifica di tale presupposto a cura del concedente, sull’opportunità di correggere il calcolo del TIR riportato nella tabella di cui al punto 17.2 non procedendo all’ulteriore sottrazione dei flussi di liquidità da attività accessorie – riga (e) della tabella”.

			<p>sistema tariffario previgente dai flussi di liquidità)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Flussi di liquidità da attività non pertinenti (ove non già sottratti nell'ambito del sistema tariffario previgente dai flussi di liquidità). 	<p>Riteniamo che possa essere utile esplicitare meglio questo punto all'interno della tabella che illustra il calcolo del TIR, punto 17.2 della delibera, come indicato nella colonna a fianco.</p>
19	1-3	<p>Tasso di inflazione programmato</p> <p>19.1 La variabile $\hat{P}(t+1)$, 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>19.2 Se il tasso di inflazione programmata non fosse disponibile nel documento di cui al punto 19.1, si fa riferimento, per l'intero periodo tariffario, alle proiezioni macroeconomiche formulate nell'ultimo Bollettino economico della Banca Centrale Europea disponibile all'atto di notifica di avvio della consultazione.</p> <p>19.3 Qualora i dati pubblicati non coprissero l'intera durata di ciascun periodo tariffario, si fa</p>	<p>Tasso di inflazione programmato</p> <p>19.1 La variabile $\hat{P}(t+1)$, 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>19.2 Se il tasso di inflazione programmata non fosse disponibile nel documento di cui al punto 19.1, per tutti gli anni del periodo regolatorio, si fa riferimento, per l'intero periodo tariffario, alle proiezioni macroeconomiche formulate nell'ultimo Bollettino economico della Banca Centrale Europea disponibile all'atto di notifica di avvio della consultazione all'inizio di ciascun periodo regolatorio.</p>	<p>Si ritiene che le indicazioni relative al tasso di inflazione programmato riportate nella delibera non siano del tutto chiare e si suggeriscono alcune integrazioni marginali al testo, al fine di una maggiore trasparenza:</p> <ul style="list-style-type: none"> - storicamente il Governo italiano riportava nel Documento di Economia e Finanza (DEF) la previsione relativa al tasso di inflazione programmata per i 2-3 anni successivi. Più recentemente, il Governo italiano ha iniziato a pubblicare nel DEF le previsioni di inflazione programmata, solamente per l'anno successivo a quello di pubblicazione del documento. Si ritiene utile specificare all'interno della delibera che in assenza di un tasso di inflazione programmato per gli anni del periodo regolatorio, successivi al primo, è possibile fare riferimento alle previsioni di più lungo periodo della BCE, come di fatto già indicato nella delibera; - rispetto alla data di aggiornamento del bollettino economico della BCE, si ritiene – in assenza di un motivo evidente – che questa debba essere allineata alla data di riferimento utilizzata per l'individuazione del DEF, ossia che debba essere

		<p>riferimento al dato dell'ultima annualità disponibile, da utilizzare quale stima per le annualità residue del periodo.</p>	<p>19.3 Qualora i dati pubblicati non coprissero l'intera durata di ciascun periodo tariffario, si fa riferimento al dato dell'ultima annualità disponibile, da utilizzare quale stima per le annualità residue del periodo e per gli anni residui della concessione.</p> <p>19.4 E' previsto un meccanismo di aggiustamento del tasso di inflazione programmato a metà del periodo regolatorio (termine del secondo anno), in considerazione dei tassi più aggiornati previsti nel Documento di Economia e Finanza. Il tasso di inflazione programmato viene aggiornato negli anni restanti del periodo regolatorio secondo la seguente formula:</p> $\widehat{P}_2 = \widehat{P}_1 \times \left[1 + \left(\frac{\widehat{P}_2}{\widehat{P}_1} - 1 \right) \right] \times SC$ <p>Dove:</p> <ul style="list-style-type: none"> • \widehat{P}_2 è il tasso di inflazione programmato aggiornato dell'ultimo Documento di Economia e finanza disponibile • \widehat{P}_1 è il tasso di inflazione programmato dell'ultimo Documento di Economia e 	<p>utilizzato il bollettino pubblicato più recentemente rispetto alla data di inizio del periodo regolatorio, e non come previsto attualmente nella delibera in consultazione, prima dell'atto di notifica dell'avvio della consultazione;</p> <ul style="list-style-type: none"> - si richiede ad ART di confermare nel testo della delibera che il tasso di inflazione prospettico da utilizzare per gli anni residui della concessione è lo stesso utilizzato nell'ultimo anno del periodo regolatorio per cui è stato effettuato l'aggiornamento. <p>Infine, tenuto conto:</p> <ul style="list-style-type: none"> - della congiuntura economica attuale e i forti cambiamenti attesi in seguito all'implementazione del <i>Recovery Fund</i>, per cui sono previsti fino a € 229 miliardi di investimento nei prossimi anni; - (ii) della metodologia implementata recentemente dall'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (ARERA) nella delibera n. 583/2015 relativa ai parametri del WACC, che ha previsto un meccanismo di revisione automatica del <i>Country Risk Premium</i> nel corso del periodo regolatorio, <p>si propone di implementare un meccanismo di revisione automatica del parametro inflazione a metà del periodo regolatorio, sulla base dello scostamento percentuale tra l'inflazione programmata di inizio periodo e l'inflazione programmata più aggiornata, pubblicata all'interno del Documento di Economia e Finanza, ultimo disponibile.</p>
--	--	---	---	---

			<p>finanza disponibile all'inizio del periodo regolatorio</p> <ul style="list-style-type: none"> • SC è una variabile che assume valore 0 se lo scostamento percentuale tra \hat{P}_2 e \hat{P}_1 è inferiore o uguale, in termini assoluti, al 20% e valore 1 in caso contrario. • Se il tasso di inflazione programmata non fosse disponibile per tutti gli anni residui del periodo regolatorio, si fa riferimento per tali anni alle proiezioni macroeconomiche formulate nell'ultimo Bollettino economico della Banca Centrale Europea disponibile 	<p>Ove il tasso di inflazione programmata non fosse disponibile per tutti gli anni residui del periodo regolatorio, si dovrebbe fare riferimento per tali anni alle proiezioni macroeconomiche formulate nell'ultimo Bollettino economico della Banca Centrale Europea disponibile</p>
20	4	<p>“Obiettivo di incremento della produttività da efficientamento” [...] Fermo restando il valore della percentuale complessiva di recupero X^*, il concedente può definire, in prima applicazione, una diversa imputazione dell'indicatore di produttività $X(t)$ rispetto a quella quinquennale prevista nella formula di cui al punto 20.2, al verificarsi di una delle seguenti condizioni:</p>	<p>“Obiettivo di incremento della produttività da efficientamento” [...] Fermo restando il valore della percentuale complessiva di recupero X^*, il concedente può definire, in prima applicazione, una diversa imputazione dell'indicatore di produttività $X(t)$ rispetto a quella quinquennale prevista nella formula di cui al punto 20.2, inclusa la sospensione dell'indicatore di produttività per alcuni degli anni</p>	<p>In generale, si evidenzia che la metodologia utilizzata da ART per il calcolo del parametro di efficientamento non è condivisibile, in quanto basata su una tecnica econometrica – la <i>Stochastic Frontier Analysis</i> (SFA) – che è stata provata essere poco robusta per l'individuazione di parametri di efficientamento specifici. A tal proposito, è utile ricordare che:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ART ha adottato la metodologia della SFA nell'ambito della delibera n. 70/2016 per individuare gli ambiti ottimali di gestione, e non gli obiettivi di efficientamento per le singole concessionarie;

	<p>a) Inefficienza strutturale derivante da un'estesa chilometrica complessiva delle tratte autostradali oggetto della concessione inferiore alla soglia minima definita con delibera dell'Autorità n.70/2016;</p> <p>b) Presenza, per ragioni di manifesta, oggettiva e documentata evidenza, di vincoli alle azioni di efficientamento, tali da consentire di assicurare il raggiungimento, dell'obiettivo di recupero di efficienza produttiva X* indicato al punto 20.2;</p> <p>c) Compromissione, pur in presenza di oggettive e documentate azioni di efficientamento, dei requisiti di solidità patrimoniale come previsti dall'articolo 11, comma 5, della legge 23 dicembre 1992, n.498.</p> <p>Al riguardo, il concedente sottopone le proprie determinazioni all'Autorità, al fine di consentire a quest'ultima di valutarne l'impatto sul Sistema</p>	<p>della concessione, al verificarsi di una delle seguenti condizioni:</p> <p>a) Inefficienza strutturale derivante da un'estesa chilometrica complessiva delle tratte autostradali oggetto della concessione inferiore alla soglia minima definita con delibera dell'Autorità n.70/2016;</p> <p>b) Presenza, per ragioni di manifesta, oggettiva e documentata evidenza, di vincoli alle azioni di efficientamento, volte ad assicurare il raggiungimento, dell'obiettivo di recupero di efficienza produttiva X* indicato al punto 20.2;</p> <p>c) Compromissione, pur in presenza di oggettive e documentate azioni di efficientamento, dei requisiti di solidità patrimoniale come previsti dall'articolo 11, comma 5, della legge 23 dicembre 1992, n.498.</p> <p>d) Presenza di eventi e/o circostanze di forza maggiore o comunque non imputabili al concessionario, nel corso o ad esito dei quali non</p>	<p>- il TAR Veneto ha accolto a novembre 2020 il ricorso contro l'Autorità presentato dalla società Concessioni Autostradali Venete (CAV) che, tra le diverse censure, ha contestato l'imposizione da parte dell'Autorità di un coefficiente di produttività "irragionevole" e sproporzionato.</p> <p>Inoltre, si ritiene che non sia ragionevole richiedere al concessionario l'implementazione di un parametro di efficientamento dei costi, stimato su dati storici non aggiornati delle società, in seguito o in presenza di eventi di forza maggiore che alterano già di per sé in maniera significativa la redditività della concessionaria, come il Covid-19.</p> <p>A tal fine, suggeriamo di integrare il testo della delibera in alcuni punti, al fine di chiarire la possibilità per il concedente e il concessionario di sospendere in alcuni anni della concessione l'implementazione del parametro di efficientamento in presenza di eventi di forza maggiore o comunque di eventi non direttamente riconducibili alla, o controllabili dalla società.</p> <p>Con riferimento specifico alla condizione di Brebemi si evidenziano i seguenti punti di attenzione riguardo all'implementazione di un eventuale efficientamento, calcolato sui dati storici:</p> <p>- Brebemi è un'infrastruttura di nuova costruzione, i cui volumi di traffico non sono ancora al livello di saturazione. La diffusione del Covid-19, ha determinato una contrazione ulteriore dei volumi di traffico, e influenzato negativamente le aspettative di crescita;</p>
--	---	--	--

		<p>tariffario, con particolare riferimento ai principi di cui al punto 7.2.</p>	<p>risulterebbe ragionevole richiedere ulteriori efficientamenti al concessionario.</p> <p>Al riguardo, il concedente e il concessionario sottopone sottopongono le proprie determinazioni all’Autorità, al fine di consentire a quest’ultima di valutarne l’impatto sul Sistema tariffario, con particolare riferimento ai principi di cui al punto 7.2.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - alcuni dei costi sostenuti dalla concessionaria, non sono per natura comprimibili, come ad esempio il costo del personale e i costi esternalizzati; - i costi del personale sono difficilmente comprimibili. Una riduzione del costo del lavoro, per essere attuabile, necessiterebbe inevitabilmente di leve operative quali accordi sindacali per la riduzione del personale, attraverso una campagna di incentivi all’esodo, e dello stanziamento dei costi necessari per le incentivazioni di cui sopra; - i costi per le manutenzioni sono per loro natura incomprimibili. In particolare, si ritiene che per le manutenzioni il valore dei costi ammessi nel quinquennio regolatorio debba essere pari a quello definito dal concessionario, in accordo con il concedente, all’inizio del periodo sulla base di valutazioni puntuali rispetto ai livelli di sicurezza. I costi di manutenzione, infatti, non seguono necessariamente un trend lineare, in linea con le altre voci di costo, e possono essere modificati sulla base del quadro esigenziale stabilito per le opere; - sulla base delle <i>best practice</i> delle operazioni di <i>Project Financing</i>, Brebemi ha stipulato un contratto O&M fisso di lungo termine che prevede il pagamento di un prezzo fisso da parte della società e conseguentemente il trasferimento del rischio di prezzo sull’affidatario e che pertanto non risulta efficientabile; - Brebemi ha stipulato, nel contesto del <i>project financing</i>, dei contratti di finanziamento di lungo periodo che prevedono il rispetto di covenant nel
--	--	---	---	--

				<p>corso della concessione. L'implementazione di un parametro di efficientamento non sostenibile per Brebemi potrebbe compromettere in maniera significativa il rispetto dei <i>covenants</i> e quindi dei requisiti di solidità patrimoniale della concessionaria.</p> <p>In considerazione delle specificità elencate, si ritiene che il parametro di efficientamento proposto dall'Autorità debba essere sospeso per Brebemi per gli anni in cui i volumi di traffico sono inferiori ai volumi previsti a regime, in linea con la capacità effettiva dell'infrastruttura.</p> <p>Più in generale, si ritiene che il parametro di efficientamento stimato sui dati storici di Brebemi, messi a confronto con quelli di altre concessionarie non risulti corretto, in quanto basato su un confronto non omogeneo di realtà autostradali significativamente diverse tra di loro.</p>
24	1 - 10	<p>Meccanismi di penalità/premi con riferimento alla valutazione della qualità dei servizi [...]</p> <p>Il concedente deve verificare annualmente il conseguimento degli indicatori-obiettivo nel corso del periodo regolatorio, utilizzando il seguente approccio:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ad ogni dimensione prestazionale deve essere assegnato dal concedente un peso P_{qj}, con $\sum P_{qj}=1$; <p>se tutte le dimensioni I_{qj} non risultano essere singolarmente al di</p>	<p>Meccanismi di penalità/premi con riferimento alla valutazione della qualità dei servizi [...]</p> <p>Il concedente deve verificare annualmente il conseguimento degli indicatori-obiettivo nel corso del periodo regolatorio, utilizzando il seguente approccio:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ad ogni dimensione prestazionale deve essere assegnato dal concedente un peso P_{qj}, con $\sum P_{qj}=1$; - se tutte le dimensioni I_{qj} non risultano essere singolarmente al 	<p>Non si condivide la previsione per cui nel caso in cui tutte le dimensioni (I_{qj}) non risultino singolarmente al di sopra della soglia minima individuata, il concessionario debba essere penalizzato attraverso un correttivo tariffario basato sull'applicazione del limite massimo, pari al 2% della componente tariffaria di gestione. Tale previsione risulta infatti particolarmente iniqua se riferita ad un set di indicatori così numeroso ed eterogeneo come quello previsto. Si propone invece, in linea con la metodologia adottata dalla stessa Autorità per la determinazione dei premi, di adottare un meccanismo proporzionale per cui la penale viene determinata in funzione dello scostamento dei singoli indicatori rispetto alla soglia minima.</p>

		sopra della soglia minima, il concessionario deve essere penalizzato attraverso un correttivo tariffario basato sull'applicazione del limite massimo, pari al 2% della componente tariffaria di gestione;[...]	di sopra della soglia minima, il concessionario deve essere penalizzato attraverso un correttivo tariffario basato sull'applicazione di una penale misurata in maniera proporzionale rispetto agli scostamenti dei singoli indicatori rispetto alla soglia minima, fino ad un limite massimo, pari al 2% della componente tariffaria di gestione; [...]	Si evidenzia che alcune delle aree tematiche proposte dall'Autorità risultano spesso di impossibile quantificazione sulla base di dati oggettivi (come, ad esempio, la <i>customer satisfaction</i>), e di fatto scarsamente controllabili da parte sia del concessionario che del concedente. Si rileva inoltre che il sistema di penali/premi proposto dall'Autorità risulta particolarmente complesso, basato su un numero troppo elevato di indicatori, e di difficile monitoraggio da parte del concessionario. A tal proposito, si propone di introdurre un numero limitato di indicatori di qualità per consentire l'applicazione concreta del sistema di incentivazione, e di prevedere che essi siano solo oggettivi e non soggettivi al fine di utilizzare parametri che possono essere individuati in maniera incontrovertibile (attualmente IPAV e TIG). Si evidenzia infine la necessità di evitare duplicazione con le penali e sanzioni previste nella Convenzione Unica.
25	1	Con riferimento alla formula di adeguamento tariffario di cui al punto 23.1, la componente $\Delta TK_{(t+1)}$ è costituita da due sub-componenti, con le seguenti modalità: [...] la seconda sub-componente ($HK_{(t+1)}$) rappresenta la penalità applicabile nel caso in cui il ritardo nell'effettuazione degli investimenti sia imputabile al	Con riferimento alla formula di adeguamento tariffario di cui al punto 23.1, la componente di costruzione è costituita da due sub-componenti, con le seguenti modalità: [...] la seconda sub-componente ($HK_{(t+1)}$) rappresenta la penalità applicabile nel caso in cui il ritardo nell'effettuazione degli investimenti sia imputabile al concessionario, sulla	Si ritiene che il meccanismo di penalità previsto nella componente tariffaria di costruzione con riferimento ai ritardati investimenti non possa essere basato su meccanismi discrezionali, lasciati alla verifica del concedente, in quanto: <ul style="list-style-type: none"> - tale sistema introduce incertezza rispetto ai profili tariffari attesi dal concessionario nel corso del periodo regolatorio; - il sistema dovrebbe eventualmente prevedere un meccanismo simmetrico di allocazione del rischio di costruzione, nei soli casi in cui il ritardo è

		<p>concessionario, al fine di disincentivare il posticipo degli investimenti stessi, fatti salvi i meccanismi di penalità previsti dalla convenzione, che possono arrivare anche alla revoca della stessa [...]</p>	<p>base di una sentenza definitiva emessa dal giudice competente, al fine di disincentivare il posticipo degli investimenti stessi, fatti salvi i meccanismi di penalità previsti dalla convenzione, che possono arrivare anche alla revoca della stessa.</p>	<p>attribuibile a colpa o fatto del concedente e non del concessionario.</p> <p>Si rileva inoltre che attualmente la Convenzione prevede un sistema di penali, non direttamente consuntivate nei livelli tariffari, che disincentivano comportamenti opportunistici da parte del concessionario e garantiscono di fatto l'assenza di sovra-compensazioni. A tal proposito si ricorda che il sistema tariffario vigente di fatto già garantisce che i livelli tariffari riconosciuti al concessionario siano basati esclusivamente sul valore a consuntivo degli investimenti effettivamente realizzati e riconosciuti dal concedente.</p>
27	1	<p>Meccanismo di contenimento degli extra-ricavi mediante revenue sharing</p> <p>A partire dal periodo regolatorio successivo al primo periodo regolatorio di applicazione del presente Sistema tariffario, nel caso in cui la variazione dei volumi di traffico a pre-consuntivo risultante alla fine del periodo regolatorio trascorso sia positiva e oltre una soglia predeterminata, pari a +2%, una percentuale (crescente da 50% a 100% al crescere dello scostamento da +2% a +10%) del montante medio annuo del maggior ricavo, attribuibile al volume di traffico eccedente la soglia, dovrà essere registrata quale posta</p>	<p>Non si suggeriscono revisioni puntuali al testo della delibera quanto la completa eliminazione di questo punto nella delibera finale per Brebemi.</p>	<p>La metodologia ART, muovendo dall'esigenza di definire un sistema tariffario di pedaggio elaborato sulla base della metodologia tariffaria omogenea, non tiene evidentemente conto della specificità del Progetto Brebemi.</p> <p>In particolare, l'illegittimità che inficia la proposta di modifica unilaterale dei sistemi tariffari di pedaggio formulata dall'ART, si appalesa laddove si consideri che Brebemi nel giugno 2003 si è aggiudicata la gara europea per la progettazione, costruzione e gestione dell'infrastruttura viaria e che, dunque, si è già confrontata con la "pressione competitiva del mercato autostradale" cui espressamente rinvia la relazione illustrativa allegata alla delibera ART n. 16/2019. La modifica unilaterale che l'ART intenderebbe introdurre è stata inoltre già stigmatizzata in ambito comunitario, come risulta dalla procedura di infrazione comunitaria n. 2006/2419 conclusasi, come è noto, a seguito della messa in mora dell'Italia, con la rettifica delle disposizioni normative</p>

		<p>figurativa a deduzione dei costi ammessi all'anno base per il periodo regolatorio successivo ovvero, per l'ultimo periodo regolatorio, poste a decremento dell'eventuale valore di subentro.</p>		<p>nazionali adottate in materia. La citata procedura di infrazione si concluse infatti soltanto dopo che il governo italiano garantì, pervenendo alla stipula delle convenzioni su base negoziale, la non modificabilità unilaterale dei contratti in essere anche per il futuro mediante una apposita modifica legislativa.</p> <p>L'infrastruttura autostradale, totalmente nuova, è stata peraltro aperta al traffico solamente a partire dal 2014 e Brebemi, a fronte di rilevanti mezzi propri messi a disposizione da parte degli azionisti, non ha fino ad ora conseguito e distribuito utili, consuntivando volumi di traffico minori in maniera significativa rispetto alle previsioni.</p> <p>Si ritiene pertanto che il meccanismo di <i>revenue sharing</i> previsto nel modello ART non risulti appropriato per le specificità di Brebemi e non debba essere quindi applicato secondo le modalità descritte dall'Autorità.</p> <p>Per tali motivi si ritiene che il testo del punto 27 della delibera debba essere totalmente eliminato dalla delibera definitiva.</p>
--	--	---	--	--