

**OSSERVAZIONI DELLA SOCIETA' AUTOVIA PADANA S.P.A. SUL 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 MINISTERO DELLE INFRASTRUTTURE E DEI TRASPORTI – AUTOVIA PADANA 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><b>“Tasso di remunerazione del capitale investito</b></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. 154/2022 del 14 settembre 2022, 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>16.2 Con la citata delibera n. 154/2022, l’Autorità ha</p>	<p><b>“Tasso di remunerazione del capitale investito</b></p> <p>16.1 La remunerazione spettante al concessionario sul CIN delle opere da realizzare di cui al punto 2.18, <b>sulle opere realizzate o in corso di realizzazione di cui al punto 2.17,</b> 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, <b>sulla base della metodologia prevista dalla Convenzione Unica definito dall’Autorità con delibera n. 154/2022 del 14 settembre 2022, recante “Determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito da utilizzare nell’ambito delle procedure di aggiornamento o revisione delle concessioni</b></p>	<p>La concessione autostradale in argomento è stata aggiudicata tramite gara europea, sulla base del criterio dell’offerta economica più vantaggiosa, ad Autovia Padana S.p.A. (“AP”), che è risultata aggiudicataria nel 2015 prevalendo sugli altri concorrenti.</p> <p>AP ha formulato la propria offerta sulla base dei criteri di gara definiti dalla stazione appaltante <i>ex ante</i> e dei chiarimenti forniti nel corso della procedura. Tra gli aspetti di particolare rilevanza per la formulazione degli elementi di natura economico-finanziaria dell’offerta, con peso complessivo di 70/100 sul punteggio di gara, si evidenzia che lo schema di Convenzione Unica posto a base di gara ha previsto misure specifiche per la determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito, secondo cui: (i) il rendimento dei mezzi propri (ke) offerto in sede di gara è fisso ed invariabile per tutta la durata della concessione; (ii) il costo del debito offerto in gara viene rideterminato in caso di rifinanziamento sulla base del costo aggiornato del debito e (iii) il <i>gearing</i> è fissato per tutta la durata della concessione, pari a 60% debito e 40% <i>equity</i>, e non è soggetto ad aggiornamento periodico.</p>

	<p>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 <math>R_r</math>: 0,60%;  b) WACC nominale <math>R</math>: 6,03%.</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><del>autostradali vigenti, ai sensi dell'articolo 43 del d.l. 201/2011, nonché per le nuove concessioni".</del></p> <p><del>16.2 Con la citata delibera n. 154/2022, 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:</del></p> <p><del>a) WACC reale <math>R_r</math>: 0,60%;  b) WACC nominale <math>R</math>: 6,03%.</del></p> <p><del>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.</del></p>	<p>Le stesse misure sono state inserite all'interno della Convenzione Unica sottoscritta dalle parti in seguito all'aggiudicazione (articoli 11.15, 11.16 e Allegato B).</p> <p>Nello specifico:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Articolo 11.15: il costo del debito è determinato sulla base delle condizioni del contratto di finanziamento sottoscritto, ed è soggetto ad aggiornamento ogni volta che il Concessionario sottoscrive un nuovo contratto di finanziamento, sulla base del Tasso Finanziariamente Equivalente del finanziamento.</li> <li>- Articolo 11.16: il rendimento dei mezzi propri (<math>ke</math>), utilizzato nel calcolo del costo medio ponderato delle fonti di finanziamento (WACC), come riportato nell'Allegato B della Convenzione sulla base dell'offerta presentata in sede di gara, è vincolante per il Concessionario e "rimarrà fisso ed invariabile per tutta la durata della concessione, anche in occasione degli aggiornamenti del piano economico-finanziario." Si evidenzia al riguardo che il <math>ke</math> era espressamente qualificato dalla documentazione di gara quale "elemento di offerta" del concorrente, che poteva liberamente determinare il valore dell'<i>equity risk premium</i> (Erp).</li> <li>- Allegato B: la struttura finanziaria utilizzata nel calcolo del costo medio ponderato delle fonti di finanziamento (WACC) è pari a 60% debito e 40% <i>equity</i>, come da prescrizioni di gara, non soggetta ad aggiornamento periodico.</li> </ul>
--	--	---	---

				<p>Ne consegue che, ai sensi dei criteri di aggiudicazione della gara e della Convenzione Unica vigente, la metodologia di calcolo del WACC prevista nel documento di consultazione di ART non risulta applicabile né coerente, in quanto la sua applicazione rischierebbe di compromettere la sostenibilità economico-finanziaria del Piano, nonché dell'offerta sulla base della quale si è proceduto all'affidamento.</p> <p>AP ha infatti elaborato la propria strategia di gara <i>ex ante</i>, su scenari di remunerazione fissa per tutta la durata del piano, che verrebbero resi nulli <i>ex post</i> a causa delle misure imposte dal modello tariffario ART. In particolare, segnaliamo che AP ha presentato nella propria offerta un corrispettivo di concessione di importo estremamente rilevante, pari a 41 milioni di euro, non soggetto a tariffa e - dunque - a totale carico del rendimento degli azionisti, derivante dalla specifica previsione contrattuale di un ben preciso livello del tasso di remunerazione dell'<i>equity (ke)</i>, fisso per tutta la durata della concessione. È chiaro che, in presenza di un <i>ke</i> variabile, come vorrebbe introdurre ART, AP avrebbe offerto un corrispettivo di concessione diverso, commisurato alla variabilità attesa dei tassi ed al ridotto orizzonte temporale di riferimento.</p> <p>Pertanto, al fine di preservare gli elementi della gara essenziali all'affidamento, nonché i richiamati elementi della Convenzione Unica, si richiede la revisione sostanziale della Misura 16 del Modello in consultazione, prevedendo che tutti gli investimenti che AP dovrà realizzare nel corso della concessione vengano remunerati coerentemente con i principi di gara, ovvero: <i>ke</i> fisso; <i>kd</i> rideterminato nel caso in cui la società procedesse alla</p>
--	--	--	--	--

				<p>sottoscrizione di un contratto di rifinanziamento; <i>gearing</i> fisso, pari a 60% debito e 40% <i>equity</i>.</p> <p>Ferme le argomentazioni sopra riportate e la conseguente richiesta di modifica del testo relativamente al punto n. 16 - in linea con quanto riportato da altre concessionarie nel corso di consultazioni precedenti e al solo fine di contributo metodologico - evidenziamo che il tasso di remunerazione della delibera n.154/2022 di ART non risulta adeguato ai fini della redazione del PEF con decorrenza a partire dal 1° gennaio 2024, basandosi su dati di mercato non attuali, in quanto relativi ai due anni precedenti, nonché non rappresentativi delle condizioni di mercato attese dagli investitori all’inizio del nuovo periodo regolatorio, soprattutto nell’attuale contesto di volatilità dei tassi.</p>
17	2	<p><b>“Meccanismo di salvaguardia per le opere realizzate o in corso di realizzazione</b> [...] 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 2024 e la scadenza della concessione, determinati come descritto nella seguente tabella: [...]</p>	<p>Non si suggeriscono modifiche specifiche al testo della delibera n. 216/2022, ma si evidenzia che la previsione risulta superata in relazione agli argomenti esposti al punto precedente.</p>	<p>Come indicato al punto precedente il tasso di remunerazione spettante al concessionario deve essere calcolato con delle modalità coerenti a quelle previste negli atti convenzionali sulla base dei quali è stato effettuata l’offerta in gara, ed effettuato l’affidamento.</p>

20	1 & 2	<p><b>“Obiettivo di incremento della produttività da efficientamento”</b> [...] Con riferimento alla formula di aggiornamento tariffario di cui al punto 18, <math>X_t</math> è l'indicatore di produttività (ossia il coefficiente di incremento della produttività annuo), da determinarsi per la concessione, secondo quanto stabilito dall'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011, con cadenza quinquennale.</p> <p>20.2 Ai fini del calcolo dell'indicatore di produttività <math>X_t</math>, l'Autorità determina inizialmente, sulla base di analisi di benchmark sui costi efficienti effettuate a partire dai dati storici dei concessionari, secondo il metodo di analisi definito nella propria delibera n. 70/2016, la quantificazione dell'eventuale obiettivo in termini di percentuale complessiva di recupero di efficienza produttiva (<math>X^*</math>). A partire da tale ultimo valore, l'Autorità procede a determinare l'indicatore di produttività annuale <math>X_t</math>, che risulta dalla seguente relazione:</p>	<p><b>“Obiettivo di incremento della produttività da efficientamento”</b> [...] Con riferimento alla formula di aggiornamento tariffario di cui al punto 18, <math>X_t</math> è l'indicatore di produttività (ossia il coefficiente di incremento della produttività annuo), da determinarsi per la concessione, secondo quanto stabilito dall'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011, con cadenza quinquennale.</p> <p>20.2 Ai fini del calcolo dell'indicatore di produttività <math>X_t</math>, l'Autorità determina inizialmente, sulla base di analisi di benchmark sui costi efficienti effettuate a partire dai dati storici dei concessionari, secondo il metodo di analisi definito nella propria delibera n. 70/2016, la quantificazione dell'eventuale obiettivo in termini di percentuale complessiva di recupero di efficienza produttiva (<math>X^*</math>) <b>parametrato sui costi effettivamente efficientabili da parte del concessionario</b>. A partire da tale ultimo valore, l'Autorità procede a determinare l'indicatore di produttività annuale <math>X_t</math>, che risulta dalla seguente relazione:</p>	<p>La concessione di Autovia Padana è stata aggiudicata tramite gara ad evidenza pubblica, attraverso il criterio dell'offerta economica più vantaggiosa.</p> <p>In funzione di ciò, si ritiene che i costi operativi offerti dal concessionario, così come espressi nel Piano Economico Finanziario allegato agli atti convenzionali, risultino già efficienti in quanto parametrati in base ad una precisa strategia di gara, finalizzata a presentare l'offerta economica più vantaggiosa. I costi operativi, già efficienti, risultano difficilmente comprimibili in misura ulteriore.</p> <p>Si evidenzia inoltre che sulla base dell'analisi empirica dei dati relativi ad Autovia Padana, nel corso del primo periodo regolatorio questa ha già conseguito efficientamenti elevati rispetto alla dinamica dei costi che era stata prevista in sede di gara, nonostante gli eventi esogeni imprevedibili e non controllabili dalla società che hanno influenzato i costi operativi delle concessionarie nel corso degli ultimi anni (si fa riferimento alla pandemia da Covid, al conflitto bellico e ai conseguenti significativi aumenti dei prezzi delle materie prime).</p> <p>Si rileva, infine, in linea con quanto riportato da altre concessionarie nel corso di consultazioni precedenti, che AP non condivide le modalità di calcolo del parametro di efficientamento, basate su un approccio <i>top-down</i> di carattere econometrico, il quale – tuttavia - non considera in maniera adeguata le specificità delle singole concessionarie.</p>
----	-------	--	---	---

		$\Pi(1-Xt) = 1-X* Xt > 0, \forall t$ Per la concessione in oggetto, il valore della percentuale complessiva di recupero di efficienza produttiva $X^*$ è pari a __, __%, mentre l'indicatore di produttività $Xt$ da impiegarsi nella formula del price cap è pari a __, __%.	$\Pi(1-Xt) = 1-X* Xt > 0, \forall t$ Per la concessione in oggetto, il valore della percentuale complessiva di recupero di efficienza produttiva $X^*$ è pari a __, __%, mentre l'indicatore di produttività $Xt$ da impiegarsi nella formula del price cap è pari a __, __%.	
24	1 - 10	<b>Meccanismi di penalità/premi con riferimento alla valutazione della qualità dei servizi</b> [...] <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"> <li>- ad ogni dimensione prestazionale deve essere assegnato dal concedente un peso <math>P_{qj}</math>, con <math>\sum P_{qj}=1j</math>;</li> <li>- se tutte le dimensioni <math>I_{qj}</math> non risultano essere singolarmente al di sopra della soglia minima, il concessionario deve essere penalizzato attraverso un correttivo tariffario basato sull'applicazione del limite massimo, pari al 2% della</li> </ul>	<b>Meccanismi di penalità/premi con riferimento alla valutazione della qualità dei servizi</b> [...] <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"> <li>- ad ogni dimensione prestazionale deve essere assegnato dal concedente un peso <math>P_{qj}</math>, con <math>\sum P_{qj}=1j</math>;</li> <li>- se <del>tutte</del> <b>la maggior parte delle</b> dimensioni <math>I_{qj}</math> non risultano essere singolarmente al di sopra della soglia minima, il concessionario deve essere penalizzato attraverso un correttivo tariffario basato sull'applicazione <b>di una penale</b></li> </ul>	In linea con quanto riportato da altre concessionarie nel corso di consultazioni precedenti, non si condivide la metodologia di applicazione dei meccanismi di penalità previsti nel modello in consultazione, secondo cui il concessionario viene penalizzato attraverso un correttivo tariffario basato sull'applicazione del limite massimo pari al 2% nel caso in cui tutte le dimensioni non risultino singolarmente al di sopra della soglia minima individuata.

		componente tariffaria di gestione; [...]	misurata in maniera proporzionale rispetto agli scostamenti dei singoli indicatori rispetto alla soglia minima, fino ad un <del>del</del> limite massimo, pari al 2% della componente tariffaria di gestione; [...]	
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 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 [...]	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 concessionario, <b>sulla base di una sentenza definitiva emessa dal giudice competente</b> , 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.	In linea con quanto riportato da altre concessionarie nel corso di consultazioni precedenti, 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, rimessi ad una verifica autonoma da parte del concedente.
27	1	<b>Meccanismo di contenimento degli extra-ricavi mediante revenue sharing</b>	<del>Meccanismo di contenimento degli extra-ricavi mediante revenue sharing</del>	In linea con quanto riportato per la Misura 16, si ritiene che l'introduzione di un meccanismo di <i>revenue-sharing ex post</i> , a valle dell'affidamento fatto in gara, sia

	<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 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><del>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 dell'extra ricavo attribuibile al volume di traffico eccedente la soglia, dovrà essere registrata quale posta 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.</del></p> <p>Non si suggeriscono revisioni puntuali al testo della delibera: si richiede la completa eliminazione di questo punto nella versione finale della Delibera.</p>	<p>invalidante rispetto agli elementi essenziali dell'offerta, in quanto introduce una modifica sostanziale agli scenari competitivi. Pertanto, al fine di mantenere inalterati i criteri sulla base dei quali è stato fatto l'affidamento, si richiede lo stralcio della Misura 27.</p> <p>Ferma la richiesta di eliminazione del punto in argomento, in linea con quanto riportato da altre concessionarie nel corso di consultazioni precedenti e al solo fine di contributo metodologico, si ritiene che il meccanismo proposto richieda le seguenti modifiche:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ridurre i ricavi extra considerati nel meccanismo di <i>revenue sharing</i> degli eventuali maggiori costi operativi sostenuti dal concessionario come conseguenza dei maggiori volumi di traffico rispetto alle previsioni.</li> <li>- Introdurre un meccanismo simmetrico tale per cui, in caso di volumi di traffico inferiori rispetto alle previsioni, oltre la soglia minima del 2%, venga previsto il recupero dei minori ricavi, al netto dei minori costi, nel periodo regolatorio successivo.</li> </ul>
--	--	---	---