

COMITATO INTERMINISTERIALE PER LA PROGRAMMAZIONE ECONOMICA

DELIBERA 7 agosto 2017.

Aggiornamento della regolazione economica delle società concessionarie autostradali di cui alle delibere 15 giugno 2007, n. 39 e 21 marzo 2013, n. 27. (Delibera n. 68/2017).

IL COMITATO INTERMINISTERIALE PER LA PROGRAMMAZIONE ECONOMICA

Visto l'art. 11 della legge 23 dicembre 1992, n. 498, che demanda a questo Comitato l'emanazione di direttive per la concessione della garanzia dello Stato, per la revisione degli strumenti convenzionali e, a decorrere dall'anno 1994, per la revisione delle tariffe autostradali;

Visto l'art. 10 della legge 24 dicembre 1993, n. 537, che reca ulteriori disposizioni in tema di concessioni autostradali, proseguendo nel processo di progressiva privatizzazione del settore;

Visto il decreto legislativo 5 dicembre 1997, n. 430, che ha confermato a questo Comitato la funzione di definire le linee guida e i principi comuni per le amministrazioni che esercitano funzioni in materia di regolazione dei servizi di pubblica utilità, ferme restando le competenze delle autorità di settore;

Visto l'art. 21 del decreto-legge 24 dicembre 2003, n. 355, convertito nella legge 27 febbraio 2004, n. 47, recante disposizioni in materia di concessioni autostradali, così come modificato dall'art. 2, comma 89, del decreto-legge 3 ottobre 2006, n. 262, appresso menzionato;

Visto il decreto-legge 3 ottobre 2006, n. 262, recante disposizioni urgenti in materia tributaria e finanziaria, convertito nella legge 24 novembre 2006, n. 286, e in particolare l'art. 2, che al comma 82 e seguenti, reca disposizioni in tema di concessioni autostradali, successivamente modificate dall'art. 1, comma 1030, della legge 27 dicembre 2006, n. 296 (finanziaria 2007);

Visto l'art. 43, comma 1, del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214 (cd «decreto Salva Italia»), che prevede vengano sottoposti al parere di questo Comitato, che si pronuncia sentito il Nucleo di consulenza per l'attuazione delle linee guida per la regolazione dei servizi di pubblica utilità (NARS), gli aggiornamenti o le revisioni delle convenzioni autostradali vigenti alla data di entrata in vigore del decreto stesso, qualora comportino variazioni o modificazioni al piano degli investimenti o ad aspetti di carattere regolatorio a tutela della finanza pubblica;

Vista la delibera 15 giugno 2007, n. 38 (*Gazzetta Ufficiale* n. 221/2007) in materia di regolazione tariffaria dei servizi aeroportuali offerti in regime di esclusiva e oggetto di un comunicato di rettifica, pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* n. 241/2007;

Vista la delibera 15 giugno 2007, n. 39 (*Gazzetta Ufficiale* n. 197/2007), che detta criteri in materia di regolazione economica del settore autostradale;

Vista la delibera 21 marzo 2013 n. 27 (*Gazzetta Ufficiale* n. 120/2013) che definisce i criteri per l'aggiornamento del piano economico-finanziario di cui alla delibera 15 giugno 2007, n. 39;

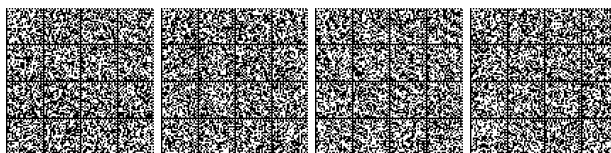
Visto il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 25 novembre 2008 e successive modificazioni ed integrazioni, con il quale si è proceduto alla riorganizzazione del NARS e che, all'art. 1, prevede che, su richiesta di questo Comitato o dei Ministeri interessati, lo stesso Nucleo esprima parere in materia tariffaria e di regolamentazione economica dei settori di pubblica utilità, tra cui il settore autostradale;

Visti i pareri 16 dicembre 2009, n. 11, 11 maggio 2010, n. 8, 20 luglio 2010, n. 11, 16 dicembre 2009, n. 10, 11 maggio 2010, n. 5, 5 novembre 2009, n. 6, 11 maggio 2010, n. 4 e n. 7, con i quali il NARS ha espresso il proprio parere sugli schemi di Convenzione, relativi al precedente periodo regolatorio, di alcune delle società concessionarie di cui trattasi;

Viste le delibere del 3 marzo 2017, n. 14, n. 15, n. 16, n. 17, n. 18, n. 19, n. 20, n. 21, n. 22, n. 23, pareri sugli schemi di atti aggiuntivi alle Convenzioni uniche tra ANAS SPA e 10 concessionarie autostradali e relativi aggiornamenti dei Piani economici finanziari (Società Autostrada dei Fiori S.p.A., Società Autostrada Ligure Toscana S.p.A., Società Autovie Venete S.p.A., Società Concessioni Autostradali Venete S.p.A., Società Autostrada Valdostane S.p.A., Società Italiana per il Traforo Autostradale del Frejus S.p.a., Società Autostrada Brescia-Verona-Vicenza-Padova S.p.A., Società Tangenziale di Napoli S.p.A., Società Autostrada Torino Savona S.p.A., Società Autocamionale della Cisa S.p.A.) (*Gazzetta Ufficiale* n. 175/2017, *Gazzetta Ufficiale* n. 176/2017, *Gazzetta Ufficiale* n. 177/2017, *Gazzetta Ufficiale* n. 179/2017);

Visto il rilievo avviso della Corte 17 luglio 2017, con il quale la Corte ha ammesso le summenzionate delibere 3 marzo 2017, n. 14, n. 15, n. 16, n. 17, n. 18, n. 19, n. 20, n. 21, n. 22, n. 23, alla registrazione, ritenendo «indispensabile — prima di dar corso all'aggiornamento dei PEF e PFR di ulteriori concessioni i cui periodi regolati sono prossimi alla scadenza — l'emanazione di opportune “linee guida” nel cui ambito siano oggettivamente individuate e predeterminate le condizioni necessarie per l'attribuzione di una componente aggiuntiva al WACC in presenza di situazioni chiaramente definite, ciò anche al fine di dare continuità e certezza metodologica alla regolazione»;

Vista la nota del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti (MIT) n. 31102 del 3 agosto 2017, con la quale viene proposto l'aggiornamento delle linee guida relative alla regolazione del settore autostradale e delle procedure di aggiornamento dei piani economico finanziari, che includono proposte di adeguamento del tasso di



congrua remunerazione del capitale investito (WACC), al fine di tener conto delle mutate condizioni dello scenario economico di riferimento e delle peculiarità del settore autostradale, e che l'allegato, intitolato «Proposta di aggiornamento della regolazione economica», a seguito di confronti tecnici intervenuti tra le varie amministrazioni, in ottemperanza ai rilievi formulati dalla Corte dei conti e ritenendo che le formulazioni proposte possano rappresentare linee guida da adottare attraverso apposita delibera Comitato interministeriale della programmazione economica che integri le delibere n. 39/2007 e n. 27/2013, propone di adeguare la forma di calcolo del WACC, di chiarire la determinazione del costo del debito e di specificare il *dies a quo* da assumere per l'individuazione dei dati necessari per lo sviluppo dei piani economico finanziari e per ogni successivo aggiornamento;

Considerato che il NARS, si è espresso in materia con il parere n. 4 del 7 agosto 2017, raccomandando al Comitato interministeriale della programmazione economica di valutare l'opportunità di aggiornare la delibera CIPE n. 27/2013, in particolare come segue:

in merito al premio per il rischio di mercato (ERP), di individuare come valore di tale parametro il 5,5 per cento, in linea con quanto effettuato dall'Autorità di regolazione dei trasporti;

con riferimento al costo del debito (K_d), di esplicitare che tale elemento sia stimato pari al costo effettivo d'indebitamento della concessionaria alla scadenza dell'ultimo anno del periodo regolatorio, e che in ogni caso non possa essere superiore alla somma tra le seguenti due componenti:

il tasso di rendimento associato ad attività prive di rischio (*risk free*);

un premio al debito determinato concessionaria per concessionaria sulla base delle condizioni di accesso al capitale di debito rilevate nel settore e specifiche della concessionaria; in ogni caso, detta componente non può essere superiore alla misura di due punti percentuali.

Il NARS inoltre raccomanda che, sotto il profilo metodologico, la rilevazione del costo effettivo di indebitamento dovrà risultare dalle evidenze di bilancio unitamente ad apposita attestazione della società concessionaria certificata da società di revisione o dall'istituto finanziatore.

In relazione al *Dies a quo*, il NARS condivide la possibilità di individuazione di una data di riferimento per la determinazione dei valori relativi all'ultimo anno del periodo regolatorio in scadenza (i.e. 31 dicembre) ai fini dell'aggiornamento.

Il NARS infine raccomanda che al termine del quinquennio regolatorio si proceda in ogni caso a una verifica dei parametri che compongono il tasso di congrua remunerazione del capitale investito, ivi inclusa la stima dell'ERP, al fine di accertare la loro rispondenza alle effettive condizioni di mercato;

Tenuto conto dell'esame della proposta svolto ai sensi del vigente regolamento di questo Comitato (art. 3 della delibera 30 aprile 2012, n. 62);

Vista la nota 7 agosto 2017, n. 4048, predisposta congiuntamente dalla Presidenza del Consiglio dei ministri - Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica (DIPE) e dal Ministero dell'economia e delle finanze (MEF) e posta a base dell'esame della presente proposta nell'odierna seduta del Comitato, contenente le valutazioni e le prescrizioni da riportare nella presente delibera e che prevede che le modifiche regolatorie riguarderanno:

l'aggiornamento la procedura di calcolo del Costo medio ponderato del capitale (WACC) prevedendo l'adeguamento del premio per il rischio di mercato (ERP) dal 4% al 5,5%, in linea con quanto previsto recentemente dall'Autorità dei trasporti con delibera n. 92 del 6 luglio 2017;

la determinazione del costo del debito (K_d), pari al costo effettivo di indebitamento della concessionaria all'ultimo anno del periodo regolatorio, entro limiti massimi dati del tasso di rendimento per le attività prive di rischio più un massimo di due punti percentuali;

la determinazione con maggiore precisione del *Dies a Quo* per la presentazione dell'aggiornamento quinquennale del Piano economico finanziario e del calcolo del tasso *risk free*, fissandolo al 31 dicembre dell'ultimo anno del periodo regolatorio. In parallelo sono necessarie procedure che assicurino tempi più certi,

e che tali modifiche del quadro regolatorio valgano per i futuri aggiornamenti, ma il MIT potrà far riferimento a tale nuovo quadro per definire l'aggiornamento dei PEF scaduti, tenendo conto al contempo delle peculiarità della situazione;

Ritenuto di condividere le valutazioni del NARS e di adottare le raccomandazioni dal medesimo proposte;

Su proposta del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti;

Delibera:

È approvato il documento tecnico allegato alla presente delibera, intitolato «documento tecnico integrato, sostitutivo del documento tecnico della delibera n. 27/2013», che forma parte integrante della presente delibera.

Rimangono validi e non modificati gli allegati 1, 2 e 3 al «Documento tecnico», presenti nella medesima delibera n. 27/2013, che vengono qui riprodotti.

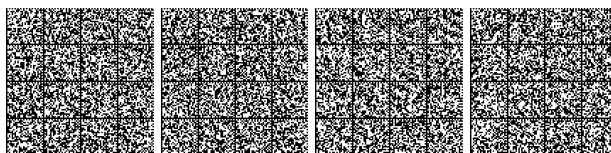
Roma, 7 agosto 2017

Il Presidente: GENTILONI SILVERI

Il segretario: LOTTI

Registrato alla Corte dei conti il 9 gennaio 2018

Ufficio controllo atti Ministero economia e finanze, reg.ne prev. n. 7



DOCUMENTO TECNICO INTEGRATO, SOSTITUTIVO DEL DOCUMENTO TECNICO
DELLA DELIBERA N. 27/2013 E DEI RELATIVI ALLEGATI*Modalità e criteri per gli aggiornamenti quinquennali
dei piani economico-finanziari*

Le presenti linee guida disciplinano le modalità degli aggiornamenti quinquennali dei Piani finanziari regolatori (PFR) e dei Piani economico-finanziari (PEF) che dovranno essere effettuati entro il 30 giugno del primo esercizio del nuovo periodo regolatorio.

1. DETERMINAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO REGOLATORIO ALLA FINE DI OGNI PERIODO REGOLATORIO ED AGGIORNAMENTO QUINQUENNALE DEL PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO.

Per tutte le concessionarie soggette ad aggiornamento quinquennale del PEF, che abbiano optato per il riequilibrio ai sensi della delibera CIPE n. 39/2007, il concedente dovrà procedere, preliminarmente, a determinare l'ammontare del capitale investito netto regolatorio esistente alla fine di ogni periodo regolatorio ammissibile ai fini tariffari nel successivo periodo regolatorio; il capitale investito netto regolatorio di inizio periodo è dato dall'ammontare degli investimenti realizzati, inclusi quelli accertati e riconosciuti dal concedente al 30 settembre dell'ultimo esercizio del periodo regolatorio precedente, al netto delle quote di ammortamento finanziario e degli eventuali contributi pubblici erogati.

In particolare, in fase di aggiornamento quinquennale del PEF deve essere valutata la permanenza e/o le variazioni verificatesi nel periodo regolatorio precedente degli elementi individuati nel piano economico-finanziario medesimo al fine di determinare i costi ammessi per il successivo periodo regolatorio ed il saldo di poste figurative risultante alla fine del periodo regolatorio precedente.

Per quanto riguarda le poste figurative, in sede di aggiornamento quinquennale il Piano dovrà prevedere il recupero di dette poste figurative, nel rispetto di quanto previsto dalla delibera CIPE n. 39/2007.

Per le società che non hanno richiesto il riequilibrio ai sensi della delibera CIPE n. 39/2007, quanto sopra dovrà essere applicato ai «Piani di convalida» allegati agli atti convenzionali.

2. AGGIORNAMENTO DEL WACC LORDO DA APPLICARE NEL NUOVO PERIODO REGOLATORIO.

L'aggiornamento quinquennale del WACC segue le indicazioni fissate negli allegati 1, 2 e 3 al presente documento.

Qualora vengano emanati provvedimenti legislativi di variazione delle aliquote fiscali IRES e IRAP, il parametro K calcolato nell'anno successivo alla predetta modifica sarà calcolato con il WACC del periodo regolatorio vigente, ad eccezione delle aliquote fiscali che saranno aggiornate alle aliquote vigenti al momento dell'adeguamento tariffario.

3. AGGIORNAMENTO QUINQUENNALE PER LE CONCESSIONARIE CHE HANNO CHIESTO IL RIEQUILIBRIO.

Per le concessionarie autostradali che in sede di sottoscrizione delle Convenzioni uniche abbiano fatto richiesta di riequilibrio ai sensi della delibera CIPE n. 39/2007, si procederà come segue.

Calcolo dei parametri X e K.

Il calcolo dei parametri X e K, di cui alla formula di revisione tariffaria prevista dalla delibera CIPE n. 39/2007, è determinato con l'aggiornamento quinquennale con le seguenti modalità:

il parametro X, nel primo esercizio del nuovo periodo regolatorio, è considerato pari a zero o pari al valore indicato, in via presuntiva nel PEF allegato alla convenzione vigente;

il parametro K per il primo esercizio del nuovo periodo regolatorio, dato il valore degli investimenti realizzati dal concedente dal 1° ottobre dell'anno precedente al 30 settembre dell'ultimo esercizio del periodo regolatorio precedente è determinato in modo tale che il valore attualizzato dei ricavi incrementali previsti fino al termine del periodo di concessione sia pari al valore attualizzato dei maggiori costi ammessi, scontando gli importi al tasso di congrua remunerazione previsto per il periodo regolatorio precedente, rettificato per tenere conto delle aliquote fiscali vigenti;

il parametro X, nei restanti quattro esercizi del nuovo periodo regolatorio, dato il valore del capitale investito netto complessivo al termine del periodo regolatorio precedente, tenendo conto del saldo di poste figurative determinato alla stessa data (sulla base degli indirizzi definiti nel precedente paragrafo 1) e delle variazioni dei livelli tariffari riconosciuti con l'applicazione del parametro K di cui al comma precedente, è determinato in misura costante in modo tale che, ipotizzando l'assenza di ulteriori investimenti per i quattro esercizi del periodo regolatorio, il valore attualizzato dei ricavi previsti, comprensivi dell'adeguamento inflattivo, sia pari al valore attualizzato dei costi ammessi, tenuto conto dell'incremento di efficienza conseguibile dai concessionari. Il tasso di attualizzazione da utilizzare sarà pari al WACC lordo aggiornato sulla base di quanto previsto nel successivo paragrafo 5;

il parametro K, relativo ai restanti quattro esercizi del periodo regolatorio, può essere determinato in via previsionale (ferma restando la validazione a consuntivo da effettuarsi anno per anno sulla base del WACC lordo aggiornato sulla base di quanto previsto nel successivo paragrafo 5);

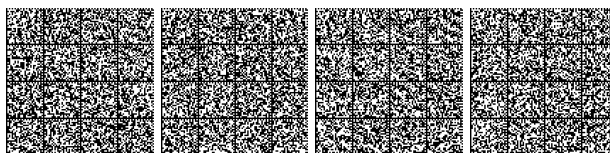
il PEF regolatorio sarà sviluppato tenendo conto della componente inflattiva sia dei costi che dei ricavi.

4. AGGIORNAMENTO PER LE CONCESSIONARIE CHE HANNO CHIESTO SOLO LA REMUNERAZIONE DEI NUOVI INVESTIMENTI.

Per le concessionarie che in sede di sottoscrizione delle Convenzioni uniche non abbiano fatto richiesta di riequilibrio ai sensi della delibera CIPE n. 39/2007, ma che abbiano sottoscritto un piano di convalida per la remunerazione dei nuovi investimenti, si procederà come segue.

Calcolo del parametro K.

Il parametro K per il primo esercizio del nuovo periodo regolatorio, dato il valore degli investimenti realizzati dal 1° ottobre dell'anno precedente al 30 settembre dell'ultimo esercizio del periodo regolatorio precedente, è determinato in modo tale che il valore attualizzato dei ricavi incrementali previsti fino al termine del periodo di concessione sia pari al valore attualizzato dei maggiori costi ammessi, scontando gli importi al tasso di congrua remunerazione previsto per il periodo regolatorio precedente rettificato per tenere conto delle aliquote fiscali vigenti. Il parametro K, relativo ai restanti quattro esercizi del periodo regolatorio, può essere determinato in via previsionale (ferma restando la validazione a consuntivo da effettuarsi anno per anno sulla base del WACC lordo aggiornato sulla base di quanto previsto nel successivo paragrafo 5). Il PEF regolatorio sarà sviluppato tenendo conto della componente inflattiva sia dei costi che dei ricavi.



5. DETERMINAZIONE DEL TASSO DI CONGRUA REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO (WACC).

Ai fini della determinazione del tasso di congrua remunerazione del capitale, per le società concessionarie autostradali, fatte salve eventuali differenti procedure espresse negli atti convenzionali vigenti, si dovrà tenere conto dei seguenti principi e criteri di calcolo.

La procedura di calcolo del tasso di congrua remunerazione dovrà essere esplicitata attraverso la predisposizione di apposito prospetto di cui all'allegato 1. Tutti i parametri del tasso di congrua remunerazione sono oggetto di verifica in fase di aggiornamento quinquennale.

Il tasso di rendimento delle attività prive di rischio (risk free).

Il tasso di rendimento delle attività prive di rischio è individuato, con rilevazione mensile, considerando la media dei rendimenti del BTP decennale benchmark riferibile agli ultimi 12 mesi antecedenti al 31 dicembre dell'ultimo anno del periodo regolatorio in scadenza.

Premio per il rischio di mercato.

Il valore del premio di rischio (ERP) è stabilito nella misura del 5,5%. Il valore di tale parametro è sottoposto, insieme agli altri, ad una verifica alla fine di ogni periodo regolatorio.

Coefficiente beta.

Conformemente alla prassi seguita dagli organismi di regolazione, il coefficiente beta di ciascun gestore è calcolato, considerando un panel di società comparabili quotate sul mercato nonché il tasso di leva finanziaria specifico del gestore. Ai fini della determinazione del coefficiente beta di settore vengono considerati i valori (beta levered, capitalizzazione di borsa e posizione finanziaria netta) delle società quotate nel mercato italiano alla data del 31 dicembre dell'ultimo esercizio del periodo regolatorio precedente. La determinazione del coefficiente beta del singolo gestore è eseguita, su base giornaliera e su un arco di tempo quinquennale, applicando la procedura definita in allegato 2. In sede di predisposizione del Piano finanziario aggiornato, il concessionario è tenuto a presentare al concedente la documentazione giustificativa della misurazione del coefficiente beta.

Remunerazione del capitale di rischio (ke).

È pari alla somma del rendimento delle attività prive di rischio e di una componente data dal premio di rischio moltiplicato per il coefficiente beta.

Costo del debito (kd).

Il costo del debito è pari al costo effettivo d'indebitamento della concessionaria alla scadenza dell'ultimo anno del periodo regolatorio, che in ogni caso non può essere superiore alla somma tra le seguenti due componenti:

il tasso di rendimento associato ad attività prive di rischio (*risk free*);

un premio al debito determinato concessionaria per concessionaria sulla base delle condizioni di accesso al capitale di debito rilevate nel settore e specifiche della concessionaria; in ogni caso, detta componente non può essere superiore alla misura di due punti percentuali.

La rilevazione del costo effettivo di indebitamento deve risultare dalle evidenze di bilancio unitamente ad apposita attestazione della società concessionaria certificata da società di revisione o dall'istituto finanziatore.

Incidenza dei mezzi propri.

L'incidenza dei mezzi propri sul totale fonti $[E/(D+E)]$ del concessionario è rilevata dall'ultimo bilancio approvato. I mezzi propri sono espressi dalla voce «A» del passivo dello Stato patrimoniale (Patrimonio netto) o, in alternativa, dalla capitalizzazione di borsa della società ove quotata.

Incidenza dei mezzi di terzi.

L'incidenza dei mezzi di terzi sul totale fonti $[D/(D+E)]$ del concessionario è rilevata dall'ultimo bilancio approvato. I mezzi di terzi sono espressi dalla voce indebitamento finanziario netto (somma algebrica delle passività ed attività finanziarie fruttifere di interessi) desunto dallo stato patrimoniale relativo all'ultimo bilancio approvato.

Incidenza del costo del personale.

L'incidenza media del costo del personale sul capitale investito è determinata sulla base dei dati dell'ultimo bilancio approvato dal concessionario. Per la quantificazione del costo del personale si considera la voce B. 9) del Conto economico al netto delle deduzioni previste ai fini IRAP. Il Capitale investito è rappresentato dalla somma delle immobilizzazioni materiali e immateriali nette incluse, ai sensi della delibera CIPE n. 39/2007 (cfr. paragrafo 3.4 e 3.5), nel capitale investito netto regolatorio e ritenute ammissibili dal concedente.

Tax rate.

Il *tax rate* medio del concessionario è calcolato applicando la formula di cui all'allegato 3 tenuto conto delle aliquote fiscali IRES ed IRAP vigenti alla data di aggiornamento quinquennale del piano economico-finanziario, tenendo conto delle deduzioni o compensazioni fiscali applicabili ai sensi della normativa vigente in particolare, a decorrere dal 2016, per effetto della compensazione del cuneo fiscale del costo del lavoro sulla base imponibile IRAP, la formula del *tax rate* risulta semplificata come specificata nell'allegato n. 3.

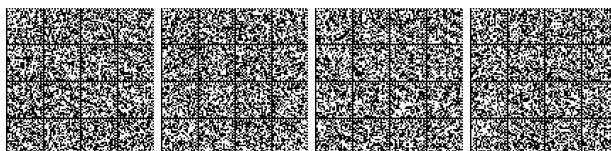


Calcolo del Costo medio ponderato del capitale

<i>Gestore</i>	<i>Valori</i>	<i>Note</i>
Remunerazione dell'equity		
Rendimento risk free		
Premio rischio di mercato		
Beta levered		
Remunerazione dell'equity		
$E / (D+E)$		
Incidenza remunerazione equity su WACC		
Remunerazione del debito		
Kd		
Aliquota Ires		
Remunerazione del debito netta		
$D / (D+E)$		
Incidenza remunerazione debito netta WACC		
Wacc netto		
Incidenza media costi del personale su capitale investito		
Aliquota IRES		
Aliquota IRAP		
Tax rate medio (IRES e IRAP)		
Wacc lordo		

Dove:

- Rf: Tasso free risk
- E: Capitale proprio
- D: capitale di terzi
- Kd: costo dei mezzi di terzi



Procedura di calcolo del coefficiente beta

DETERMINAZIONE DEL BETA LEVERED

Rilevazione dei beta levered di mercato

Società	Beta Levered quotato
Atlantia	
SIAS	

Calcolo del beta unlevered

Formula di delevering	Mezzi propri	Posizione finanziaria netta	D/E	Tax rate	Beta unlevered
$\beta_u = \beta_l / [1 + (1 - t_{IRES}) * D/E]$					
Atlantia					
SIAS					
MEDIA					

Calcolo del beta levered

Formula di levering	Mezzi propri	Posizione finanziaria netta	D/E	Tax rate	Beta levered
$\beta_l = \beta_u \times [1 + (1 - t_{IRES}) * D/E]$					
gestore					

Dove:

- I mezzi propri delle società comparables sono rilevati alla data di approvazione dell'ultimo bilancio e sono pari al prodotto del prezzi ufficiale di chiusura (fonte Reuters) per il numero di azioni.
- La posizione finanziaria netta delle società comparables è rilevata dall'ultimo bilancio approvato.
- Il rapporto D/E delle società comparables è effettuato considerando la struttura patrimoniale effettiva, espressa dai dati precedentemente rilevati
- Il tax rate delle società comparables è rilevato sulla base degli ultimi bilanci approvati.
- La struttura patrimoniale ed il tax rate del gestore, ai fini del calcolo del coefficiente beta levered risultano quelli ricavati dall'ultimo bilancio approvato.



Formula per il calcolo del tax rate medio

$$t = 1 - \frac{1 - t_{IRES} - t_{IRAP}(1 - 10\% * t_{IRES})}{1 + \frac{CP}{Ci * Wn} * t_{IRAP} * (1 - 90\% * t_{IRES})}$$

Formula semplificata

$$t = t_{IRES} + t_{IRAP}(1 - 10\% * t_{IRES})$$

t : tax rate medio

t_{IRAP} : Aliquota Irap vigente alla data d'approvazione dell'ultimo bilancio approvato

t_{IRAP} : Aliquota Irap media vigente alla data d'approvazione dell'ultimo bilancio approvato

CP : Costi del personale ai fini regolatori

Wn : Wacc netto

Ci: Capitale investito ai fini regolatori

18A00396

DELIBERA 7 agosto 2017.

Nuova linea ferroviaria Torino-Lione sezione internazionale - parte comune Italo-Francese. Sezione transfrontaliera. (CUP C11J05000030001) - Autorizzazione alla realizzazione per lotti costruttivi e all'avvio del 1° e del 2° lotto costruttivo. (Delibera n. 67/2017).

IL COMITATO INTERMINISTERIALE
PER LA PROGRAMMAZIONE ECONOMICA

Visto il regolamento (UE) n. 1315/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio dell'11 dicembre 2013 sugli orientamenti dell'Unione per lo sviluppo della rete transeuropea dei trasporti e che abroga la decisione n. 661/2010/UE;

Visto il regolamento (UE) n. 1316/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio dell'11 dicembre 2013 che istituisce il meccanismo per collegare l'Europa, che modifica il regolamento (UE) n. 913/2010 e che abroga i regolamenti (CE) n. 680/2007 e (CE) n. 67/2010;

Visto il «Nuovo Piano generale dei trasporti e della logistica» sul quale questo Comitato si è definitivamente pronunciato con delibera 1° febbraio 2001, n. 1 (*Gazzetta Ufficiale* n. 54/2001), e che è stato approvato con decreto del Presidente della Repubblica 14 marzo 2001;

Visto il decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50, e s.m.i., che ha abrogato e sostituito il decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163, e s.m.i., e visti in particolare:

l'art. 200, comma 3, che prevede che, in sede di prima individuazione delle infrastrutture e degli insediamenti prioritari per lo sviluppo del Paese, il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti effettua una ricognizione di tutti gli interventi già compresi negli strumenti di pianificazione e programmazione, comunque denominati, vigenti alla data di entrata in vigore del medesimo decreto legislativo, all'esito della quale lo stesso Ministro propone l'elenco degli interventi da inserire nel primo Documento pluriennale di pianificazione (DPP) di cui al decreto legislativo 29 dicembre 2011, n. 228, che sostituisce tutti i predetti strumenti;

l'art. 201, comma 9, che prevede che, fino all'approvazione del primo DPP, valgono come programmazione degli investimenti in materia di infrastrutture e trasporti gli strumenti di pianificazione e programmazione e i piani, comunque denominati, già approvati secondo le procedure vigenti alla data di entrata in vigore dello stesso decreto legislativo o in relazione ai quali sussiste un impegno assunto con i competenti organi dell'Unione europea;

l'art. 214, comma 2, lettera d) e f), in base al quale il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti provvede alle attività di supporto a questo Comitato per la vigilanza sulle attività di affidamento da parte dei soggetti aggiudicatori e della successiva realizzazione delle infrastrutture e degli insediamenti prioritari per lo sviluppo del Paese e cura l'istruttoria sui progetti di fattibilità e definitivi, anche ai fini della loro sottoposizione alla deliberazioni di questo Co-

