

DELIBERA 21 marzo 2013.

Criteri per l'aggiornamento del piano economico-finanziario di cui alla delibera 15 giugno 2007, n. 39. (Delibera n. 27/2013).

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 pronunzia sentito il 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 (G.U. n. 241/2007) in materia di regolazione tariffaria dei servizi aeroportuali offerti in regime di esclusiva;

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

Visto il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 25 novembre 2008 e ss.mm.ii., 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;

Considerato che il NARS, su richiesta del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti, con parere n. 2/2013 si è espresso in materia di criteri di aggiornamento dei PEF al passaggio tra due periodi regolatori nel settore autostradale;

Vista la nota del 21 marzo 2013 consegnata in seduta con la quale il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti propone alcune disposizioni integrative della delibera CIPE n. 39/2007, sostanzialmente in linea con il citato parere del NARS, fatte salve le seguenti puntualizzazioni:

nel primo anno del nuovo periodo regolatorio, ai fini della determinazione della tariffa, il parametro K viene calcolato con WACC del periodo regolatorio andato in scadenza eccetto l'applicazione delle aliquote fiscali che saranno aggiornate con riferimento alle aliquote vigenti all'ultimo anno del periodo regolatorio in scadenza. Qualora tale variazione dovesse determinare un'eventuale scostamento del parametro K, questo verrà recuperato con l'aggiornamento tariffario relativo all'anno 2013 applicato il 1° gennaio 2014. Tali nuove aliquote dovranno essere inserite nel calcolo del WACC del nuovo periodo regolatorio;

il premio per il rischio di mercato (ERP), ai fini del calcolo del WACC del nuovo periodo regolatorio, è fissato al 4 per cento;

Prende atto:

che al 31 dicembre 2012 è scaduto per la prima volta il periodo regolatorio delle convenzioni uniche sottoscritte nel 2007 e che si rende pertanto necessario provvedere a indicare le modalità e le procedure volte all'aggiornamento dei piani economici finanziari, parti integranti delle convenzioni richiamate, con apposita integrazione della delibera di questo Comitato n. 39/2007;

che il contenuto della citata nota del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti del 21 marzo 2013, unitamente al documento tecnico a questa allegato, sono stati condivisi dal Ministero dell'economia e delle finanze e posti a base dell'odierna seduta del Comitato;

Delibera:

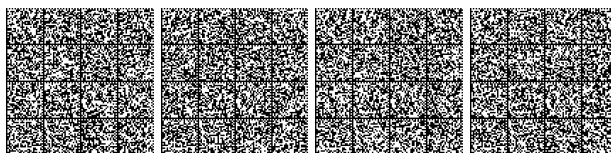
È approvato il documento tecnico allegato, intitolato "Modalità e criteri per gli aggiornamenti quinquennali dei piani economico finanziari", che forma parte integrante della presente delibera.

Roma, 21 marzo 2013

Il Vice Presidente: GRILLI

Il Segretario: PASSERA

Registrato alla Corte dei conti il 17 maggio 2013
Ufficio di controllo sugli atti del Ministero dell'economia e delle finanze, registro n. 4, Economia e finanze, foglio n. 158



DOCUMENTO TECNICO

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 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 delle 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 39/2007.

Per le società che non hanno richiesto il riequilibrio ai sensi della Delibera CIPE 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 nell'allegato al presente documento.

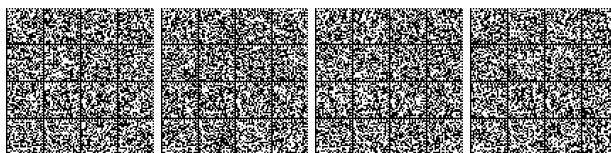
Qualora vengano emanati provvedimenti legislativi di variazione delle aliquote fiscali IRES e IRAP, il parametro K calcolato nell'anno successivo alla predetta modifica sarà calcolato con il WACC del periodo regolatorio vigente, ad eccezione delle aliquote fiscali che saranno aggiornate alle aliquote 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 39/07, 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 39/07, è determinato con l'aggiornamento quinquennale con le seguenti modalità:



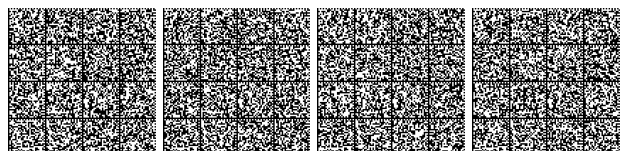
- Il parametro X, nel primo esercizio del nuovo periodo regolatorio, è considerato pari a zero o pari al valore indicato, in via presuntiva nel PEF allegato alla convenzione vigente;
- Il parametro K per il primo esercizio del nuovo periodo regolatorio, dato il valore degli investimenti realizzati dal 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 39/07, 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, come definito dalla Delibera Cipe n. 38/2007, 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 esplicitato attraverso la predisposizione di apposito prospetto di cui *all'Allegato 1*.

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

Il tasso di rendimento delle attività prive di rischio è individuato considerando la media dei rendimenti del BTP decennale *benchmark* riferibile agli ultimi 12 mesi antecedenti la data di presentazione del Piano economico finanziario ai fini dell'aggiornamento.

- *Premio per il rischio di mercato*

Il valore del premio di rischio rimane fissato nella misura del 4% fissata dalla Delibera CIPE n. 38/07 e dagli Allegati B delle convenzioni di concessione.

- *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 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)*

E' 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 determinato secondo quanto previsto nella Delibera CIPE n.38/2007 e nelle Linee Guida ENAC di attuazione della predetta delibera.

- *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, alla capitalizzazione di borsa della società controllante quotata.



- *Incidenza dei mezzi di terzi*

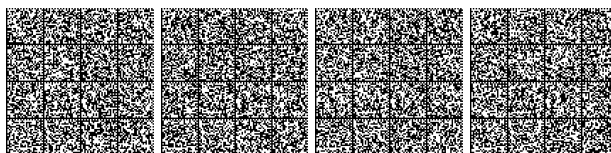
L'incidenza dei mezzi di terzi sul totale fonti $[D/(D+E)]$ del concessionario è rilevata dall'ultimo bilancio approvato. I mezzi di terzi sono espressi dalla voce indebitamento finanziario netto (somma algebrica delle passività ed attività finanziarie fruttifere di interessi) desunto dallo stato patrimoniale 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. Il Capitale investito è rappresentato dalla somma delle immobilizzazioni materiali e immateriali nette incluse, ai sensi della Delibera CIPE 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.



ALLEGATO 1

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



ALLEGATO 2

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.



ALLEGATO 3

Formula per il calcolo del tax rate medio

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

t : tax rate medio

t_{IRAP} : Aliquota Ires 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

Wn : Wacc netto

Ci : Capitale investito

13A04474

