

## **ALLEGATO U**

### **Sistema di Contabilità Regulatoria**

**INTERCONNESSIONE AUTOSTRADALE DEL SISTEMA  
VIABILISTICO PEDEMONTANO CON IL RACCORDO  
AUTOSTRADALE DIRETTO BRESCIA – MILANO**

## **1. Criteri generali di ammissibilità dei costi**

1.1 L'ammissibilità ai fini tariffari dei costi operativi e di capitale, come disciplinati dal presente Allegato, è subordinata al rispetto dei seguenti criteri generali:

- a) **pertinenza:** i costi e le altre componenti economiche negative sono considerati ammissibili se, e nella misura in cui, si riferiscono alle attività autostradali e accessorie di cui al punto 3, lettere a) e b) dell'Allegato E-2 della presente Convenzione;
- b) **congruità:** i costi e le altre componenti economiche negative sono considerati ammissibili se, e nella misura in cui, ne sia verificata l'adeguatezza rispetto ai fini stabiliti. L'adeguatezza viene valutata, di volta in volta, in relazione agli obiettivi programmati, agli andamenti storici ed al riflesso degli impegni pluriennali nel periodo concessorio;
- c) **competenza:** i costi e le altre componenti economiche negative sono ammissibili se riferibili all'esercizio di competenza economica;
- d) **imputazione al conto economico:** i costi operativi e le altre componenti economiche negative sono ammissibili se, e nella misura in cui, sono imputate al conto economico relativo all'esercizio di competenza;
- e) **separatezza:** i differenti elementi compresi nelle singole voci di costo devono essere esposti separatamente;
- f) **comparabilità dei valori:** i valori riportati nei documenti di contabilità regolatoria, di cui al successivo punto 9, devono risultare comparabili con le voci incluse nel Piano Finanziario Regolatorio;
- g) **verificabilità dei dati:** i costi indicati nei documenti di contabilità regolatoria, di cui al successivo punto 9, devono essere verificabili attraverso la riconciliazione con i dati risultanti dalla contabilità generale e dal bilancio d'esercizio.

## **2. Criteri di ammissibilità dei costi operativi**

2.1 Per l'allocazione e l'ammissibilità dei costi operativi sono presi in considerazione, con riferimento al bilancio d'esercizio del Concessionario, i costi iscrivibili alle voci 6, 7, 8, 9, 11 e 14 di cui all'articolo 2425 del codice civile, o analoghe voci in caso di adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS o di gestione diretta della concessione da parte degli enti territoriali.

2.2 Sono altresì ammissibili gli utilizzi di fondi di accantonamento destinati alla manutenzione ciclica dell'infrastruttura autostradale, registrato nei cinque anni precedenti l'Anno ponte.

2.3 Rappresentano oneri non ammissibili ai fini regolatori, oltre che i costi riconducibili ad attività di cui al punto 3, lettera c) dell'Allegato E-2 della presente Convenzione, le tipologie di costo di seguito indicate, che in nessun caso potranno essere considerate nel perimetro dei costi operativi: a) oneri finanziari;

b) oneri fiscali, ad esclusione dell'IRAP sul costo del lavoro e dei tributi locali;

c) accantonamenti di qualsiasi natura;

d) rettifiche di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali;

e) oneri straordinari, ovvero oneri che, alla luce del criterio di pertinenza, non sono ascrivibili all'ordinario processo produttivo delle attività autostradali;

f) oneri di qualunque tipo derivanti dall'inosservanza di norme e prescrizioni.

2.4 L'ammissibilità dei costi operativi che afferiscono agli eventuali oneri integrativi è valutata dal Concedente in base alla specifica natura e finalità di detti costi, avuto particolare riguardo ai principi di efficienza produttiva della gestione.

### **3. Trattamento dei margini da attività accessorie**

3.1 L'ammontare dei costi operativi, con riferimento al livello iniziale della componente tariffaria di gestione, è computato al netto dell'extraprofitto generato dalle attività accessorie di cui al successivo comma.

3.2 L'extraprofitto è determinato dalla differenza, diminuita di un profitto ragionevole - approssimato come pari al tasso di remunerazione del capitale investito di cui al successivo punto 8 - fra le seguenti componenti economiche, valutate all'Anno base:

a) i ricavi derivanti da tali attività;

b) la somma dei costi operativi e degli eventuali ammortamenti, allocati alle medesime attività, ammissibili secondo i criteri della presente Sezione.

### **4. Capitale Investito Netto (CIN)**

4.1 Il capitale investito netto (CIN) è rappresentato dagli importi relativi alle seguenti immobilizzazioni materiali e immateriali, al netto degli ammortamenti, purché riconosciuti dal concedente:

- a) asset non reversibili, di dotazione iniziale o acquisiti nel corso della concessione, come quantificati al primo gennaio dell'Anno base di ciascun periodo regolatorio, purché funzionali all'esercizio della gestione autostradale;
- b) asset reversibili, relativi agli investimenti realizzati nel corso della concessione, come quantificati al primo gennaio di ciascun esercizio del periodo regolatorio, comprensivi del valore di subentro eventualmente già corrisposto.

4.2 Fatto salvo quanto specificato nella presente Sezione, per la determinazione del capitale investito netto sono ammissibili ai fini tariffari, con riferimento all'intero periodo concessorio i costi iscrivibili alle voci B-I (1. costi di impianto e di ampliamento; 2. costi di sviluppo; 3. diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno; 4. concessioni, licenze, marchi e diritti simili; 6. immobilizzazioni in corso e acconti; 7. altre) e B-II (1. terreni e fabbricati; 2. impianti e macchinario; 3. attrezzature industriali e commerciali; 4. altri beni; 5. immobilizzazioni in corso e acconti) dell'articolo 2424 del codice civile, o analoghe voci in caso di adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, al netto dell'eventuale valore residuo al termine della concessione o della vita utile.

4.3 In merito alla valorizzazione degli asset da imputare a CIN all'Anno base, il concedente potrà optare, in alternativa:

- a) per il valore corrente netto (CIN rivalutato), espresso sulla base dell'indice di rivalutazione di cui al successivo punto 6;
- b) per il valore contabile netto (CIN contabile).

4.4 La scelta tra le due opzioni di cui al precedente punto effettuata per il primo periodo regolatorio è vincolante anche per i successivi periodi regolatori.

4.5 All'opzione del CIN rivalutato è associato il tasso di remunerazione reale del capitale di cui al punto 4.6 lettera a); viceversa, all'opzione del CIN contabile è associato il tasso di remunerazione nominale del capitale di cui al punto 4.6 lettera b).

4.6 Qualora il concedente opti per una valorizzazione del CIN rivalutato, sono utilizzati i seguenti indici di rivalutazione:

- a) il deflatore degli investimenti fissi lordi per valorizzare gli asset non reversibili all'inizio di ciascun periodo regolatorio;
- b) l'inflazione programmata di cui al punto e dell'Allegato E-4) della presente Convenzione per valorizzare gli asset all'interno di ciascun periodo regolatorio.

## **5. Criteri di ammissibilità degli investimenti**

5.1 Sono ammissibili ai fini tariffari, con riferimento all'intero periodo concessorio, i seguenti investimenti, realizzati/conferiti ed iscrivibili in bilancio:

- a) gli investimenti in asset reversibili oggetto di concessione, ivi compresi gli interventi programmati di manutenzione straordinaria, come quantificati nel Piano Finanziario Regolatorio;
- b) gli investimenti in asset non reversibili, strettamente necessari alle attività autostradali, come quantificati nel Piano Finanziario Regolatorio;
- c) gli ulteriori investimenti in asset reversibili, inseriti in eventuali atti aggiuntivi alla convenzione di concessione, concordati con il concedente.

5.2 Per le componenti di seguito indicate valgono i seguenti criteri di ammissibilità:

- a) le immobilizzazioni finanziarie non sono riconosciute;
- b) per il riconoscimento dell'avviamento (voce B.I, punto 5, dell'articolo 2424 del codice civile), è necessario che l'azienda, i cui asset siano costituiti tra l'altro, da infrastrutture autostradali, sia stata acquistata a titolo oneroso, ovvero per il tramite di operazioni di conferimento, fusione o scissione. Ai fini della sua quantificazione, è iscritta quale avviamento la differenza positiva tra (i) il costo sostenuto per l'acquisizione e (ii) il valore corrente delle attività e passività come rilevate alla data di perfezionamento dell'operazione straordinaria o di acquisto;
- c) i costi di ricerca e sviluppo, nonché i diritti di brevetto industriale e le opere d'ingegno, sono riconosciuti unicamente per la quota riferibile ad impegni che discendono dal rapporto concessorio, purché approvati dal concedente;
- d) i costi per concessioni, licenze e marchi sono riconosciuti solo se relativi a voci direttamente afferenti alle attività autostradali;
- e) le immobilizzazioni materiali non reversibili sono riconosciute unicamente se relative a spese funzionali per l'esercizio delle attività autostradali, purché approvate dal concedente;
- f) le immobilizzazioni e le lavorazioni in corso sono ammesse a remunerazione in ragione del rispettivo grado di realizzazione;
- g) gli oneri della progettazione definita sulla base del quadro esigenziale sono ammessi solo dopo l'approvazione del progetto definitivo.

## **6. Principi per la quantificazione degli investimenti in beni reversibili**

6.1 Per quanto riguarda la quantificazione degli investimenti in beni reversibili, ammissibili ai fini tariffari, valgono i seguenti principi:

a) la valorizzazione degli investimenti deve essere coerente con le “Linee Guida per la valutazione degli investimenti in opere pubbliche nei settori di competenza del Ministero delle Infrastrutture e dei

Trasporti” adottate dallo stesso Ministero con D.M. 300/2017;

b) il costo dell’investimento risultante dal progetto definitivo, determinato al netto degli eventuali contributi pubblici e valutato avendo riguardo alla congruità ed alla ragionevolezza delle soluzioni proposte sotto il profilo tecnico ed economico, rappresenta, fatte salve le eventuali differenze di costo disposte dal concedente in sede di approvazione del progetto esecutivo, il dato di riferimento per il concessionario, ai fini dell’individuazione del limite massimo di spesa ammissibile;

c) per ciascun investimento, in presenza di un importo di spesa a consuntivo superiore al valore risultante dal progetto definitivo, il maggior costo si considera ammissibile esclusivamente qualora derivi da modifiche progettuali ammissibili ai sensi dell’articolo 106 del d.lgs. 18 aprile 2016, n. 50. La prova della sussistenza di circostanze specifiche è posta a carico del concessionario, mentre il concedente verifica, di volta in volta, la veridicità dei presupposti di fatto;

d) con riguardo all’approvazione del progetto esecutivo da parte del concedente, ai soli fini dell’ammissibilità della spesa rimane vincolante l’importo indicato nel progetto definitivo, ad eccezione delle modifiche disposte dal concedente nei termini di legge.

## **7. Criteri di determinazione dei costi di capitale ai fini tariffari**

7.1 Ai fini tariffari, sono riconosciuti i seguenti costi di capitale:

a) i costi di rimborso del capitale direttamente investito nelle attività autostradali, secondo le relative quote di ammortamento;

b) i costi di remunerazione del capitale investito.

7.2 Per la determinazione dei costi di rimborso del capitale si applicano i seguenti criteri:

a) l’ammortamento degli asset reversibili è riconosciuto, alternativamente:

i. con il metodo finanziario, in relazione alla durata residua della concessione, tenuto conto dell’eventuale valore residuo al termine della stessa;

- ii. attraverso l'utilizzo di quote di ammortamento finanziario differenziate, sistematicamente applicate in ogni esercizio, da calcolare sull'investimento complessivo realizzato, determinate nei singoli casi sulla base di quanto previsto nel Piano Economico Finanziario della concessione;
- iii. in base ad aliquote economico-tecniche stabilite in ottemperanza ai principi sanciti dal codice civile, tenuto conto della vita utile degli asset medesimi e dell'eventuale valore residuo al termine della stessa, solo per gli asset la cui vita utile, in ragione della propria natura, non si estenda oltre il termine di scadenza della concessione; b) l'ammortamento degli asset non reversibili è riconosciuto in base ad aliquote tecniche-economiche stabilite in ottemperanza ai principi sanciti dal codice civile, tenuto conto della vita utile e dell'eventuale valore residuo al termine della stessa.

7.3 I costi di remunerazione del capitale sono determinati in misura pari al tasso di remunerazione del capitale investito di cui al successivo punto 8, moltiplicato per il capitale investito netto, al netto del relativo fondo di ammortamento. La remunerazione del capitale investito netto, il capitale investito netto e il relativo fondo di ammortamento, sono espressi coerentemente con quanto disposto dal concedente in base al punto 4.1. Pertanto, ad una remunerazione reale pre-tax corrisponde una valorizzazione del capitale investito netto (nominale) e dei relativi ammortamenti (nominali) espressi a valori rivalutati, viceversa ad una remunerazione nominale pretax corrisponde una valorizzazione del capitale investito netto e dei relativi ammortamenti espressi a valori non rivalutati.

7.4. I costi di ammortamento e remunerazione del capitale che afferiscono agli oneri integrativi sono determinati nel rispetto del vincolo di neutralità finanziaria.

## **8. Tasso di remunerazione del capitale investito**

8.1 La remunerazione spettante al concessionario sul capitale investito netto di cui al precedente punto 4, è determinata secondo il metodo basato sul costo medio ponderato delle fonti di finanziamento, capitale di rischio e di indebitamento, comunemente stimate utilizzando la metodologia del Capital Asset Pricing Model (CAPM), in base alla seguente formula:

$R = g * R_d * (1 - t) / (1 - T) + (1 - g) * R_e / (1 - T)$  dove:

$R_d$  è il costo del capitale di debito;  $R_e$  è il costo del capitale proprio;  $g$  è la quota di indebitamento finanziario (gearing);

$(1-g)$  è la quota di capitale proprio;  $t$  rappresenta lo "scudo fiscale", cioè l'aliquota IRES;

$T$  è l'aliquota fiscale sul reddito, composta da IRES + IRAP;

R è il tasso medio ponderato del costo di capitale (*Weighted Average Cost of Capital - WACC*) nominale *pre-tax*, ossia il tasso di remunerazione del capitale (al lordo della tassazione); tale tasso è convertito in termini reali attraverso la formula di Fisher:

$$R_r = (1 + R) / (1 + \bar{P})$$

dove:

$\bar{P}$  è la media aritmetica dei tassi di inflazione programmati per le annualità del periodo regolatorio risultanti dall'ultimo Documento di Economia e Finanza disponibile.

8.2 Il costo del capitale di rischio è determinato secondo la seguente relazione:

$$R_e = rfr + \beta_e * ERP + ARP$$

dove:

$R_e$  costo del capitale di rischio;

*rfr risk free rate*, ovvero il tasso privo di rischio;

$\beta_e$  *equity beta* (misura il rischio sistematico non diversificabile di un titolo azionario);

*ERP equity risk premium*, ovvero il premio sul capitale di rischio

*ARP Additional Risk Premium*, ovvero il premio aggiuntivo specifico della concessione.

8.3 Il costo medio del debito rappresenta quanto pagherebbe un'impresa secondo le condizioni di mercato per ottenere un finanziamento. Tale indicatore è costituito da due componenti, il *risk free rate* e il premio al debito, che tiene conto del rischio di default ed è legato al rating della società, secondo la seguente relazione:  $R_d = rfr + dp$  dove:

-  $R_d$  costo del capitale di debito;

- *rfr risk free rate*, ovvero il tasso privo di rischio;

- *dp* premio al debito.

Le variabili del WACC sono distinte in variabili endogene ed esogene al settore autostradale, vale a dire variabili che derivano in tutto o in parte dalle scelte economiche e finanziarie delle imprese del settore e variabili che non dipendono da tali scelte, bensì dalle dinamiche dei mercati nazionali ed internazionali.

Sono incluse nella prima categoria: la struttura finanziaria, il premio al debito, il coefficiente beta; nella seconda categoria sono incluse, invece, le variabili del tasso privo di rischio (*risk free rate*), del premio di mercato (*equity risk premium*) e dell'aliquota fiscale. Il tasso privo di rischio e l'aliquota fiscale derivano infatti dal costo di indebitamento pubblico e dalle politiche fiscali del Governo nazionale, mentre il premio di mercato dal rendimento del mercato complessivo in cui l'impresa opera.



Per la quantificazione delle predette variabili del WACC, si adottano i seguenti parametri :

a) la struttura finanziaria (*gearing*)

L'indicatore principale della struttura finanziaria, utilizzato ai fini del calcolo del WACC, è il *gearing* (g) che misura il rapporto tra debiti finanziari e il totale delle fonti di finanziamento.

b) il costo del capitale di debito

Il costo del debito è determinato sulla base delle condizioni di finanziamento previste nel piano economico-finanziario del Concessionario e dovrà essere opportunamente aggiornato in funzione del costo d'indebitamento derivante dal contratto di finanziamento effettivamente sottoscritto, in occasione di una prima revisione del Piano Economico-Finanziario o dell'aggiornamento dello stesso alla scadenza del periodo regolatorio. In ogni caso, il costo del debito ai fini del calcolo del WACC non può essere superiore alla somma tra il risk free rate (rfr), come definito al successivo punto d), e un premio al debito, determinato sulla base delle condizioni di accesso al capitale di debito specifiche del Concessionario e comunque nel limite massimo del 2%.

c) il coefficiente beta ( $\beta$ ), quale misura del rischio sistematico

Il coefficiente beta rappresenta la misurazione del rischio sistematico e non diversificabile cui è soggetta l'impresa operante in un dato mercato.

Tale valore è determinato con un'analisi per confronto dei cosiddetti comparables, ossia dei coefficienti beta di altre aziende o settori comparabili.

Una volta individuati gli equity beta, essi sono stati depurati della leva finanziaria specifica ("*delevering*") a favore di una leva nozionale, finalizzata a tener conto di una struttura finanziaria efficiente. A tal fine, si è proceduto a derivare gli asset beta ( $\beta_a$ ) di ciascuna società considerata, utilizzando la metodologia standard di *delevering* di cui alla formula seguente:

$$\beta_a = \beta_e / (1 + (1 - t) * D/E)$$

dove:

-  $\beta_a$  asset

beta; -  $\beta_e$

equity

beta;

- t aliquota di imposta sul reddito della società considerata (scudo fiscale);

- D/E leva finanziaria.

L'asset beta di settore ( $\beta_a$ ) è determinato dalla media aritmetica degli asset beta delle singole società del campione di riferimento. Al fine di applicare la leva nozionale si è poi proceduto al *relevering* dell'asset beta di settore, così da ricavare l'*equity* beta ( $\beta_e$ ) da attribuire al settore autostradale. Il *relevering* è effettuato mediante il rapporto D/E definito con i parametri nozionali riferiti al settore autostradale, secondo la seguente formula:

$$\beta_e = \beta_a * (1 + (1 - t) * D/E)$$

d) tasso privo di rischio (*risk free rate* - rfr)

Il *risk free rate* (rfr) è dato dalla media aritmetica dei rendimenti lordi giornalieri del BTP decennale, rilevati dalla Banca d'Italia con riferimento ai 12 mesi antecedenti la data di inizio di ciascun periodo regolatorio.

e) il maggior rendimento di mercato rispetto al tasso privo di rischio (*equity risk premium* - ERP)

L'ERP rappresenta il premio, rispetto ad un investimento privo di rischio, di un investimento nel mercato azionario.

f) maggior rendimento specifico per la remunerazione del rischio di traffico (*additional risk premium* - ARP).

ARP rappresenta il premio specifico per la remunerazione del rischio di traffico in capo al concessionario.

g) le aliquote fiscali (t, T)

Con riferimento all'incidenza fiscale, vi sono due parametri, t e T:

- t rappresenta lo scudo fiscale e viene rappresentata dall'aliquota IRES;
- T rappresenta l'aliquota complessiva gravante sulle società che si conferma risultante dalla somma dell'IRES e dell'IRAP, ricavabili dalla normativa di settore vigente.

L'applicazione dei predetti parametri è valida per ogni periodo regolatorio e determina i valori del tasso di remunerazione del capitale investito.

Al termine di ciascun periodo regolatorio, si provvederà all'aggiornamento dei parametri sopra descritti sulla base delle delibere ART annuali, ad esclusione dell'*Additional Risk Premium*, che sarà fisso e costante per tutta la durata della Concessione, nonché del *gearing*, che sarà determinato dal Concedente sulla base della composizione delle fonti di finanziamento risultanti dal Piano Economico Finanziario. Di conseguenza, si procederà alla rideterminazione dei relativi valori nel Piano Economico Finanziario e nel Piano Finanziario Regolatorio. ,

## **9. Principi e criteri tariffari relativi all'eventuale protrarsi della gestione oltre la scadenza della concessione**

9.1. Qualora alla scadenza della concessione non risulti possibile il subentro del nuovo concessionario senza soluzione di continuità, il concessionario uscente, nell'ambito di quanto stabilito convenzionalmente circa l'obbligo di proseguimento nella gestione ordinaria dell'infrastruttura e fatte salve specifiche disposizioni che dovessero regolare la quantificazione degli eventuali benefici netti registrabili nel periodo compreso tra la data di scadenza della concessione e la data di effettivo subentro, dovrà fare riferimento ai seguenti criteri di regolazione tariffaria:

a) la dinamica della componente tariffaria di gestione è determinata dal trascinarsi di quella vigente alla scadenza della concessione, incrementata annualmente, a partire dal 1° gennaio dell'anno successivo, sulla base del tasso di inflazione programmata di cui al punto 3 dell'Allegato E-4;

b) la dinamica della componente tariffaria di costruzione è determinata annualmente, sulla base di quanto stabilito al punto 5 dell'Allegato E-4, ad eccezione delle poste figurative, fatta salva la sua immediata interruzione al verificarsi del completo ammortamento del capitale investito netto eventualmente esistente. Al riguardo:

i. l'ammortamento è riconosciuto nella misura di una quota annua pari alla media di quelle relative agli ultimi tre anni della concessione;

ii. il tasso di remunerazione da applicare è quello reso disponibile dal Concedente per l'ultimo anno di validità della concessione.

## **10. Obblighi di separazione contabile**

10.1 Il concessionario, adottando i criteri di costo definiti nei precedenti punti, è tenuto ad allocare le componenti economiche e patrimoniali, in coerenza con i bilanci di esercizio:

a) alle singole tratte autostradali, come identificate nell'oggetto della concessione;

b) alle singole attività di cui al punto 3 dell'Allegato E-2) della presente Convenzione, con specificazione delle attività di manutenzione ordinaria e straordinaria, nonché delle operazioni intervenute con parti correlate.

10.2 Il binomio tratta-attività costituisce l'unità elementare di riferimento per il concessionario, al fine di adempiere agli obblighi di separazione contabile.

10.3 Ai fini della redazione della contabilità regolatoria, le suddette componenti economiche e patrimoniali potranno risultare di pertinenza:

- a) diretta ed esclusiva di una specifica attività e tratta;
- b) di una pluralità di tratte e/o attività, in tal caso allocabili in base a specifici driver;
- c) dell'insieme delle tratte e delle attività (incluse le spese generali), in tal caso allocabili in base a driver aggregati.

10.4 All'allocazione diretta ed esclusiva il concessionario provvede per le componenti economiche e patrimoniali che, in base ad evidenze documentali, risultino oggettivamente ed esclusivamente riferibili a specifiche attività o tratte.

10.5 Per le componenti economiche e patrimoniali di pertinenza di una pluralità di tratte e/o attività, l'allocazione a ciascuna di esse dovrà avvenire il più oggettivamente ed analiticamente possibile, sulla base di *driver* scelti in ragione della loro idoneità a misurare i consumi di risorse o la destinazione degli asset nell'ambito di una specifica attività o tratta. I driver utilizzati devono essere evidenziati nelle note illustrative alla contabilità regolatoria.

10.6 In linea generale ed in assenza di differenti criteri di pari trasparenza ed oggettività, la citata allocazione pro quota per singola tratta è effettuabile sulla base di uno o più dei seguenti parametri: - volume di traffico registrato;

- transiti;

- estensione chilometrica;

- caratteristiche strutturali e altimetriche dell'infrastruttura autostradale;

- grado di obsolescenza dell'infrastruttura autostradale e degli impianti ad essa asserviti.

10.7 Le componenti economiche e patrimoniali ascrivibili al complesso delle tratte e delle attività del concessionario, nonché quelle non diversamente ripartibili tra le varie attività e/o tratte sulla base di driver pertinenti ed obiettivi, sono allocate alle varie attività e/o tratte in proporzione alle quantità precedentemente allocate in via diretta e pro quota.