Parere n. 1/2022

Parere al Ministero delle infrastrutture, dei trasporti e della mobilità sostenibili reso dall'Autorità di regolazione dei trasporti ai sensi dell'art. 43 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, avente ad oggetto l'aggiornamento del Piano Economico Finanziario relativo alla Convenzione Unica tra ANAS S.p.A. e Società Tangenziale di Napoli S.p.A.

L' Autorità di regolazione dei trasporti (di seguito: Autorità o ART), nella seduta del 9 febbraio 2022,

premesso che:

- in data 28 luglio 2009 è stata sottoscritta la Convenzione Unica tra ANAS S.p.A. (di seguito: ANAS) e Tangenziale di Napoli S.p.A. (di seguito: TaNA) - approvata ai sensi dell'articolo 2, comma 202, della l. 191/2009, che modifica l'articolo 8-*duodecies* del d.l. 59/2008, convertito con modificazioni dalla l. 101/2008 - divenuta efficace dal 24 novembre 2010, data di sottoscrizione dell'Atto con cui la medesima Convenzione Unica ha recepito le prescrizioni di cui alla delibera CIPE n. 25 del 13 maggio 2010;
- in data 22 febbraio 2018 è stato sottoscritto l'Atto Aggiuntivo n. 1 a detta Convenzione - approvato con decreto interministeriale n. 131 del 16 marzo 2018 e divenuto efficace dal 28 aprile 2018, data di relativa registrazione alla Corte dei Conti - che contemplava l'aggiornamento del Piano Economico Finanziario (di seguito, anche: PEF) per il periodo regolatorio 2014-2018;
- con delibera n. 70/2016 del 23 giugno 2016, l'Autorità ha approvato la Misura di regolazione relativa alla definizione degli ambiti ottimali di gestione delle tratte autostradali, di cui all'Allegato 1 alla medesima delibera;
- con delibera n. 79/2019 del 19 giugno 2019, a conclusione del procedimento avviato con delibera n. 16/2019, l'Autorità ha approvato il sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica tra ANAS e TaNA, di cui al relativo Allegato A (di seguito: Sistema tariffario ART);
- con nota prot. 31255 del 10 dicembre 2020 (acquisita in pari data al prot. 19694/2020), il Ministero delle infrastrutture e della mobilità sostenibili (di seguito: MIMS) ha trasmesso la proposta di aggiornamento del PEF, relativo alla suddetta Convenzione Unica, per l'espressione del parere di competenza di cui all'art. 43, comma 1, del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, corredata

  (i) del Piano Economico Finanziario inviato da TaNA al MIMS il 30 ottobre 2020, composto dalla Relazione di piano, dalle tabelle di piano e da un file excel denominato "PEF_TANA 30102020", e

  (ii) dell'informativa della competente Direzione generale del MIMS sull'istanza di aggiornamento del PEF presentata da TaNA;
- con nota prot. 305/2021 dell'11 gennaio 2021, gli Uffici dell'Autorità, oltre a richiedere l'integrazione della documentazione resa disponibile, hanno illustrato alla competente Direzione generale del MIMS alcuni profili per i quali si rendeva necessario acquisire puntuale riscontro ai fini del completamento dell'istruttoria;

- con nota prot. 12545 del 5 maggio 2021 (acquisita in pari data al prot. 7480/2021), il MIMS ha trasmesso agli Uffici dell'Autorità, per gli adempimenti di competenza, la documentazione integrativa acquisita da TaNA con riguardo all'aggiornamento della proposta di PEF, tenendo conto delle osservazioni formulate dall'Autorità;
- con nota prot. 1019 del 21 maggio 2021 (acquisita in pari data al prot. 8297/2021), TaNA ha trasmesso all'Autorità ulteriori elementi di chiarimento in merito alla proposta di aggiornamento del PEF in oggetto;
- con note prot. 1061 del 28 maggio 2021 (acquisita in pari data al prot. 8730/2021) e prot. 1071 del 1° giugno 2021 (acquisita il 3 giugno 2021 al prot. 8907/2021), TaNA ha rappresentato all'Autorità "(…) *l'esigenza sopravvenuta di procedere all'autonoma rielaborazione di un nuovo Piano Economico Finanziario* (…)" ed il conseguente impegno a trasmettere un nuovo PEF;
- con nota prot. 899 del 17 gennaio 2022 (acquisita in pari data al prot. 603/2022), il MIMS ha trasmesso la nuova proposta di aggiornamento del PEF, relativo alla suddetta Convenzione Unica, per l'espressione del parere di competenza di cui all'art. 43, comma 1, del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, corredata
  (i) del Piano Economico Finanziario inviato da TaNA al MIMS il 12 gennaio 2022, composto dalla nota di trasmissione e da un file excel denominato "PEF_TANA_ART 12012022",
  (ii) del testo dello schema di II Atto aggiuntivo alla Convenzione Unica, dai relativi allegati tecnici, e
  (iii) della relazione istruttoria della competente Direzione generale del MIMS sull'istanza di aggiornamento del PEF presentata da TaNA,

esaminata la documentazione trasmessa dal concedente e dal concessionario, ai sensi dell'art. 43, comma 1, del d.l. 201/2011, ritiene di svolgere le seguenti osservazioni, che andranno raccordate con le disposizioni dello Schema di Atto aggiuntivo interessato, al cui riguardo gli Uffici dell'Autorità, a seguito dell'avvenuta trasmissione dello Schema di Atto e dell'esame dei suoi contenuti, forniranno, con apposita comunicazione, specifici elementi in ordine alle criticità ivi riscontrate.

I. Considerazioni preliminari

Come risultante dall'art. 2 della Convenzione Unica, il PEF, da ultimo trasmesso con la citata nota prot. ART 603/2022, si riferisce alla costruzione e all'esercizio delle seguenti tratte autostradali:

Denominazione		Km
A56	Tangenziale est e ovest di Napoli	20,2
	Totale	**20,2**

L'estesa chilometrica complessiva delle tratte gestite risulta quindi inferiore al minimo (180 km) individuato al punto 2 della misura di regolazione approvata con la citata delibera n. 70/2016 per gli ambiti ottimali di gestione, valore al di sotto del quale si rileva la presenza di significative inefficienze di costo, fortemente crescenti al ridursi dell'estesa stessa.

Il Piano si sviluppa su un orizzonte temporale di 18 anni (dal 1° gennaio 2020 al 31 dicembre 2037) e, fatte salve le difformità applicative di seguito evidenziate, prevede:

- un incremento tariffario annuo dello 0,95% per il periodo compreso tra il 2021 ed il 2037, ossia sino al termine della concessione;

- un aumento del traffico pagante da circa 81,7 milioni di veicoli nel 2019 a circa 86,2 milioni di veicoli nel 2025 (tasso medio di incremento CAGR: + 0,90% annuo); per il periodo compreso fra il 2025 e il 2037 tale valore si mantiene costante;
- un capitale investito netto, al 31 dicembre 2019, pari a circa 258,2 milioni di euro, composto come illustrato nella tabella che segue:

	Composizione del Capitale investito netto al 31 dicembre 2019	Valore (milioni di euro)
1	Immobilizzazioni in beni reversibili da bilancio di esercizio 2019, inclusive di rivalutazioni	478,8
2	Fondo di ammortamento maturato al 31 dicembre 2019	-280,9
3	Contributi pubblici al 31 dicembre 2019	-4,1
4	Lavorazioni in corso al 31 dicembre 2019	3,4
5	Rettifiche per investimenti non riconosciuti in tariffa	-44,0
6	Immobilizzazioni immateriali da riconoscere in tariffa	42,4
7	Credito di poste figurative maturato al 31 dicembre 2019	62,6
	Totale	**258,2**

  Sugli importi riferibili alle immobilizzazioni, la competente Direzione Generale del MIMS, nella Relazione allegata alla nota prot. ART 603/2022, si è espressa affermando che "*La determinazione del valore dei cespiti reversibili netti è stata ricostruita sulla base dei dati di bilancio redatti in osservanza ai principi contabili nazionali (OIC)*"[1]. Quanto al credito di poste figurative maturato al 31 dicembre 2019, nella medesima Relazione si afferma che "*Il valore imputato dalla società trova corrispondenza nella documentazione condivisa con il concedente in occasione dell'aggiornamento annuale delle tariffe*";
- un piano di investimenti, per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2020 ed il 31 dicembre 2037, per circa 77,6 milioni di euro, a cui vanno aggiunti 7,2 milioni per manutenzioni incrementali (vedi *infra*);
- l'applicazione di un recupero di efficienza produttiva pari al 27,63%, attraverso la previsione di un indicatore di produttività X pari a 1,78% annuo, con imputazione a partire dal 2020 fino al 2037 (ovverosia per 18 annualità).
  Tale imputazione – che comporta il conseguimento della percentuale complessiva di recupero del 27,63% individuata dal punto 20.2 del Sistema tariffario ART, ma, in applicazione di quanto previsto dal punto 20.4 del medesimo Sistema tariffario, determina per l'indicatore di produttività una diversa distribuzione rispetto a quella quinquennale ordinaria prevista nella formula di cui al punto 20.2 del Sistema stesso – risulta correlata da TaNA (secondo quanto illustrato nella Relazione sul Piano Finanziario contenuta nell'Allegato E all'Atto aggiuntivo) alla circostanza che asseritamente "*i costi a cui dovrebbe essere applicato tale fattore non risultano di fatto tutti comprimibili in maniera analoga e nello stesso periodo temporale*".
  Al riguardo, nella citata nota prot. ART 603/2022, la competente Direzione generale del MIMS afferma che "*sulla base dei dati disponibili, il raggiungimento dell'efficientamento risultante dalla delibera ART n.79/2019 entro il solo periodo regolatorio, risulta non compatibile con il mantenimento del livello di servizio richiesto alla società*". Nella Relazione allegata alla medesima nota, il MIMS evidenzia inoltre che "*per accertare il periodo temporale maggiormente congruo al raggiungimento del recupero di produttività, TANA ha eseguito delle verifiche alle singole componenti dei costi operativi".* Secondo quanto risulta in esito alle predette verifiche, il recupero di efficienza annuo limite risulta pari al valore sopra indicato, da applicarsi all'orizzonte pluriennale correlato alla necessità di conseguire la percentuale complessiva di recupero di efficienza indicata dal 20.2 del sistema tariffario ART.
- l'applicazione di un tasso di inflazione pari allo 0,8% a partire dal 2019 fino all'anno di termine della concessione;

[1] Occorre segnalare, al riguardo, che tale ricostruzione risulta comprendere anche la valorizzazione al 31 dicembre 2019 degli *asset* non reversibili di cui al punto 2.9 del Sistema Tariffario ART, che tuttavia il concessionario ha imputato fra i costi afferenti alla componente tariffaria di gestione, come previsto al punto 5.2, lettera a), del medesimo Sistema Tariffario ART.

- l'inclusione, nella determinazione della tariffa all'utenza, di ulteriori componenti di costo integrative valorizzate in 9,5 milioni di euro, all'anno 2021, riconducibili al recupero tariffario di parte degli effetti economici negativi scaturenti dall'emergenza sanitaria da COVID-19;
- un tasso di remunerazione, per le opere realizzate o in corso di realizzazione, corrispondente al tasso interno di rendimento delle attività autostradali scaturente dall'applicazione del sistema tariffario previgente (di seguito: TIR previgente), pari al 7,96%. Su tale quantificazione la competente Direzione Generale del MIMS, nella Relazione allegata alla nota prot. ART 603/2022, si è espressa affermando che "*il concessionario ha predisposto un Piano economico finanziario conforme alle logiche del sistema convenzionale previgente*";
- un tasso di remunerazione, per le opere da realizzare, corrispondente al tasso medio ponderato del costo di capitale (di seguito: WACC) indicato dal Sistema tariffario ART, pari al 7,09%;
- un indicatore di redditività, rappresentato dal Tasso interno di rendimento di progetto (TIR), pari al 6,5%.

Il Piano Economico Finanziario, sebbene orientato al recepimento del Sistema tariffario ART, in conformità con le disposizioni di cui all'art. 13, comma 3, del d.l. 30 dicembre 2019, n. 162, deve essere soggetto a revisione per ovviare alle difformità applicative di seguito descritte, idonee a riflettersi sui livelli tariffari applicabili all'utenza.

II. Osservazioni dell'Autorità

1. Effetti economici da COVID-19

Si registra che gli effetti economici scaturenti dell'emergenza COVID-19 per il periodo marzo-giugno 2020, pur in assenza di una specifica previsione normativa al riguardo, sono stati quantificati in 9,5 milioni di euro e totalmente recuperati in tariffa al 2021, attraverso la componente tariffaria per oneri integrativi. Nella citata Relazione, la competente Direzione Generale del MIMS afferma che "*la metodologia ad oggi di riferimento per il recupero*" di detti effetti economici risulta quella individuata dall'Autorità con le proprie note prot. 7405/2021 del 4 maggio 2021 e prot. 11119/2021 del 15 luglio 2021, che risulta "*assorbente rispetto alle previsioni contemplate nella proposta di PEF formalizzata dal concessionario*". Conseguentemente, prosegue detta Direzione Generale, "*tenuto conto che la quantificazione degli effetti economici è effettuata sulla base dei dati consuntivati al termine della situazione emergenziale, i valori esposti nella proposta di PEF assumono valenza esclusivamente previsionale, e saranno soggetti a conguaglio*". Tale conguaglio dovrà essere effettuato assicurando il pieno rispetto dei principi e dei criteri contenuti nelle indicate note dell'Autorità.

2. Recupero di produttività

Il Sistema tariffario ART, al punto 20.3, prevede ordinariamente che il recupero di efficienza produttiva di cui al punto 20.2 (quantificato nel 27,63%) sia conseguito in cinque anni a partire dal 1° gennaio 2020 (attraverso l'applicazione di un indicatore di produttività annuo pari a 6,26%), fatta salva la diversa imputazione di cui al successivo punto 20.4, lettere da a) a c)[2].

[2] Il punto 20.4 del Sistema tariffario ART reca, tra l'altro: "*Fermo restando il valore della percentuale complessiva di recupero $X*$, il concedente può definire, in prima applicazione, una diversa imputazione dell'indicatore di produttività Xt rispetto a quella quinquennale prevista nella formula di cui al punto 20.2, al verificarsi di una delle seguenti condizioni: a) inefficienza strutturale derivante da un'estesa chilometrica complessiva delle tratte autostradali oggetto della concessione inferiore alla soglia minima definita con delibera dell'Autorità n. 70/2016; b) presenza, per ragioni di manifesta, oggettiva e documentata evidenza, di vincoli alle azioni di efficientamento, tali da non consentire di assicurare il raggiungimento, dell'obiettivo di recupero di efficienza produttiva $X*$ indicato al punto 20.2; c) compromissione, pur in presenza di oggettive e documentate azioni di efficientamento, dei requisiti di solidità patrimoniale come previsti dall'articolo 11, comma 5, della legge 23 dicembre 1992, n. 498*".

La proposta formulata dal concessionario, al riguardo, prevede invece un indicatore di produttività annuo pari a 1,78%, con imputazione a partire dal 2020 fino alla scadenza della concessione (ovverosia per 18 annualità), che determina un valore cumulato del recupero di produttività - per tale complessivo periodo di imputazione (X*) - esattamente pari al 27,63% sopra indicato.

Stante la particolare rilevanza di tale valore complessivo, considerato che l'estesa chilometrica della rete autostradale in oggetto risulta significativamente inferiore all'ambito ottimale sopra richiamato, si ritiene che la diversa imputazione del recupero di produttività proposta nel PEF, per quanto molto estesa in termini temporali, sia da ritenersi comunque compatibile con i criteri definiti nel Sistema tariffario ART.

Si sottolinea, tuttavia, che l'eventuale individuazione, per il primo periodo regolatorio, di un valore dell'indicatore di produttività annuo ridotto implica, in ogni caso, l'applicazione di un adeguato recupero di efficienza nei periodi regolatori successivi, nel rispetto di quanto previsto ai punti 20.4, 20.5 e 20.6 del Sistema tariffario ART.

3. Determinazione della tariffa unitaria media di riferimento

Nella formulazione da ultimo trasmessa da parte di TaNA, la tariffa unitaria media relativa al 2019 - riferimento su cui impostare la dinamica tariffaria in applicazione del Sistema tariffario ART - è stata assunta dal concessionario pari a 0,74381 €/veicolo, valore calcolato al netto del canone, ma sulla base di una formula che non risulta formalmente corretta, in quanto il canone stesso, secondo la metodologia adottata, non pare rappresentare il 2,4% del pedaggio netto, quanto piuttosto il 2,4% del pedaggio lordo.

4. Costi da manutenzioni incrementali

Quanto ai costi da manutenzioni incrementali per il periodo 2020-2037, tenuto conto di quanto illustrato dal concessionario nella documentazione pervenuta all'Autorità, si registra che l'imputazione in tariffa risulta essere stata effettuata ripartendo gli oneri sulla base di due differenti criteri:

i. da un lato, sono stati qualificati come investimenti – e pertanto remunerati attraverso la componente tariffaria di costruzione, in conformità a quanto previsto alla Misura 21 del Sistema tariffario ART – i costi relativi a manutenzioni non ricorrenti previste nell'arco di piano e afferenti "*alla necessità di adeguamento alle Linee Guida per la 'Classificazione e gestione del rischio, la valutazione della sicurezza ed il monitoraggio dei ponti esistenti' di aprile 2020 dei viadotti Volto Santo e Svincolo Via Cilea (per il periodo 2020-2023) ed maggiori interventi di manutenzione non ricorrente funzionali alla riconsegna dell'infrastruttura al termine della concessione (per il periodo 2033-2037)*";

ii. dall'altro, sono stati assunti tra i costi operativi incrementali riconducibili a sopravvenienze normative e regolamentari – nell'ambito della dinamica relativa alla componente tariffaria di gestione, in conformità a quanto previsto dal punto 18.2 del Sistema tariffario ART – quelli relativi ai "*maggiori oneri per attività di ispezione di opere d'arte e gallerie (da effettuare in applicazione delle Linee Guida 'Criteri di priorità e programma delle manutenzioni autostradali' di novembre 2019 e del 'Manuale ispezione gallerie' di maggio 2020*".

Al riguardo, nel prendere atto che, sull'indicata ripartizione, dalla documentazione di accompagnamento alla proposta di PEF non si evincono valutazioni negative da parte della competente Direzione Generale del MIMS, si rappresenta che:

a) in generale, l'inclusione di tali oneri nella costruzione tariffaria, con conseguente addebito agli utenti per circa 14,8 milioni di euro, va attentamente valutata dalla competente Direzione generale del MIMS sotto il profilo dell'ammissibilità, risultando necessario assicurare completezza informativa e argomentativa

circa le motivazioni correlate alla scelta di non porre detto incremento dei costi tra gli impegni a carico del concessionario;

b) la classificazione di una parte di tali oneri come investimenti consente, da un lato, di sottoporre le relative opere al meccanismo di adeguamento previsto dal punto 25 del Sistema tariffario ART con riferimento all'effettivo grado di realizzazione, e, dall'altro, evita che la tariffa di gestione dei successivi periodi regolatori sia influenzata dall'esistenza di apparenti maggiori costi operativi, da ritenere in effetti non ciclici.

5. Dinamica della componente tariffaria di gestione

Con riguardo alla dinamica relativa alla componente tariffaria di gestione si rileva che, nel calcolo dei costi operativi all'anno base, il concessionario risulta avere escluso integralmente i costi riferibili alla manutenzione relativi al 2018 (pari a 3,175 milioni di euro), assumendo in loro sostituzione i costi medi riferibili alle annualità 2014-2018, ossia alle cinque annualità precedenti l'anno ponte (per un importo medio pari a 4,555 milioni di euro). Al riguardo, si rileva che il Sistema tariffario ART, al punto 10.2, prevede esplicitamente l'ammissibilità tariffaria dei soli utilizzi di fondi di accantonamento destinati alla manutenzione ciclica dell'infrastruttura autostradale, sulla base dell'importo medio degli stessi, registrato nei cinque anni precedenti l'Anno ponte. Ne consegue che, nella determinazione dei costi di manutenzione ammissibili all'anno base, il concessionario è tenuto ad assumere la somma delle seguenti voci:

i. l'importo dei costi di manutenzione riferibili all'annualità 2018, al netto degli utilizzi di pertinenti fondi di accantonamento registrati per la medesima annualità;

ii. l'importo medio degli utilizzi dei medesimi fondi di accantonamento registrato nei cinque anni precedenti l'Anno ponte[3].

6. Dinamica della componente tariffaria di costruzione

In riferimento alla dinamica relativa alla componente tariffaria di costruzione, si rileva che, nella quantificazione annua del costo di capitale correlato all'ammortamento e alla remunerazione della quota di CIN afferente al "credito di poste figurative" al 31 dicembre 2019, come risultante dal regime tariffario previgente, il concessionario ha adottato la quota di ammortamento del capitale residuo al 1° gennaio di ogni anno, rivalutandolo preventivamente con applicazione del TIR previgente, per ciascun anno. L'applicazione rigorosa della metodologia di cui alla Misura 21 del Sistema Tariffario ART, di contro, non prevede tale rivalutazione, ma il trattamento separato: (i) della quota di ammortamento, calcolata sul capitale residuo al 1° gennaio di ogni anno, non rivalutato, e (ii) della quota di remunerazione annua, ottenuta applicando il TIR previgente al medesimo capitale residuo al 1° gennaio[4].

---

[3] Sulla base dei dati forniti dal concessionario in sede istruttoria, i costi riferibili alla manutenzione da ammettere all'anno base dovrebbero essere quantificati, a partire dal dato esposto nel bilancio di esercizio 2018 (pari a 3,175 milioni di euro), sottraendo gli utilizzi del fondo per la medesima annualità (pari a 3,118 milioni di euro), e sommando la media quinquennale degli utilizzi stessi (pari a 4,504 milioni di euro). Si precisa che la metodologia applicata dal concessionario, se confrontata con il criterio qui indicato, determina un trascurabile scostamento della tariffa unitaria media annua a svantaggio dello stesso.

[4] Si precisa che la metodologia applicata dal concessionario, per effetto dell'applicazione del meccanismo di poste figurative di cui alla Misura 26 del Sistema tariffario ART, sembrerebbe determinare un marginale scostamento della tariffa unitaria media annua a vantaggio dello stesso, sebbene le due metodologie non appaiano evidenziare differenze sostanziali in termini di valore attuale netto dei ricavi e di tasso di rendimento.

7. Tasso interno di rendimento relativo al sistema tariffario previgente

Con riferimento ai criteri per il calcolo tasso interno di rendimento relativo al sistema tariffario previgente (TIR), nella citata Relazione, la competente Direzione Generale del MIMS asserisce che "*il concessionario ha predisposto un Piano economico finanziario conforme alle logiche del sistema convenzionale previgente*".

Tuttavia, la stessa Direzione Generale afferma come il PEF adottato per detto calcolo sia basato, tra l'altro, sull'ipotesi che "*gli investimenti nuovi vengono remunerati al WACC secondo Delibera ART*".

Tale assunzione appare in contrasto con le previsioni della Misura 17.3 del Sistema tariffario ART, che prevede per il calcolo l'adozione dei dati riferibili "*a quanto contenuto nell'ultimo Piano Economico Finanziario approvato dal concedente, opportunamente aggiornato per tenere conto (i) del grado di effettiva realizzazione degli investimenti e della loro eventuale riprogrammazione, e (ii) delle poste figurative eventualmente maturate*", e per tal verso non pare configurare una corretta applicazione della nuova disciplina tariffaria introdotta con la delibera n. 79/2019[5].

8. Indicatori di sostenibilità economica e finanziaria

Con riferimento agli indicatori generali di piano, il TIR di Progetto, pari come detto al 6,50%, appare idoneo a creare valore nell'arco dell'efficacia della concessione e a generare un livello di redditività adeguato per il capitale investito, sussistendo le condizioni di equilibrio economico (convenienza economica - redditività) così come definite nell'art. 3, comma 1, lettera fff) del Codice dei Contratti Pubblici.

Tuttavia, il TIR di progetto risulta collocarsi ad un livello leggermente inferiore rispetto ai tassi di remunerazione del capitale investito (TIR e WACC, rispettivamente pari a 7,96% e 7,09%), verosimilmente a seguito di un andamento dei costi operativi non pienamente in linea con la dinamica dei ricavi da traffico, nonché dell'esistenza di alcune variazioni dei flussi di cassa operativi derivanti da partite non strettamente afferenti alla gestione ordinaria[6].

***

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, è reso il parere ai sensi dell'art. 43 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201.

Il presente Parere è trasmesso al Ministero delle infrastrutture e della mobilità sostenibili, nonché pubblicato sul sito *web* istituzionale dell'Autorità.

Il Presidente
Nicola Zaccheo

(documento firmato digitalmente
ai sensi del d.lgs. 82/2005)

[5] Gli effetti della diversa metodologia adottata non possono essere oggetto di puntuale valutazione in assenza di specifiche informazioni sul tasso di remunerazione del capitale contemplato nel previgente sistema tariffario.

[6] In particolare, nell'anno 2024, i flussi di cassa risultano fortemente influenzati, in diminuzione, da una variazione del capitale circolante netto verosimilmente correlata alla corresponsione di residui indennizzi per espropri.