

Consultazione sulla revisione dei modelli di regolazione dei diritti aeroportuali approvati con la citata delibera n.92/2017

F2i – Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR & Ardian

Milano, 30 Settembre 2019

E
AUTORITA' DI REGOLAZIONE DEI TRASPORTI
Protocollo N.0011771/2019 del 04/10/2019

1. Osservazioni di contesto

Un settore in costante crescita

Il settore aeroportuale italiano ed europeo ha attraversato e continua ad attraversare importanti dinamiche evolutive. In particolare, il settore aeroportuale presenta caratteristiche che si discostano significativamente da quelle delle utility regolate, o monopoli naturali in senso proprio, e di altre infrastrutture di trasporto operanti in mercati più maturi.

In primo luogo, l'integrazione dei mercati europei e il consolidamento del modello di business *low-cost* delle compagnie aeree hanno avuto effetti importanti sulle dinamiche competitive, con il risultato che i gestori aeroportuali si trovano oggi a dover rispondere, in modi che la regolazione concorre a determinare in misura decisiva, a un crescente livello competitivo oltretutto a una domanda crescente.

Il settore aeroportuale ha infatti negli ultimi anni registrato una domanda crescente ed elevati tassi di crescita ed è ancora ben lontano dal raggiungimento della piena maturità. Questa crescita ha delle importanti ricadute positive sull'economia e sullo sviluppo del Paese, in quanto supporta le attività economiche del territorio e garantisce connettività per i cittadini, rendendo il sistema-Paese più competitivo e attrattivo per il business.

In secondo luogo, trattandosi di un mercato complesso e differenziato, è importante calibrare esigenze di contenimento dei costi per i vettori con la necessità di investire e mantenere elevati standard di qualità del servizio per gli utenti finali (passeggeri) nonché della gestione in sicurezza delle infrastrutture.

In questo contesto, i gestori aeroportuali hanno risposto alle sfide del settore realizzando investimenti e contribuendo a mantenere elevati livelli di crescita, pur in un più ampio contesto economico recessivo o stagnante.

Peraltro, la crescita attesa dei volumi richiede nuovi ed ulteriori investimenti che saranno prevalentemente realizzati con risorse proprie senza incidere sulla finanza pubblica. Ciò oltretutto genera delle esternalità positive sul sistema economico allargato. A titolo indicativo, secondo la metodologia sviluppata da ACI Europe, ogni milione di passeggeri addizionali porta in media alla creazione di 800-1.000 posti di lavoro diretti (3-4.000 includendo l'impatto 'indotto' esteso¹) e ad una crescita del PIL nazionale di ca € 50 mln in via diretta (€ 200 mln includendo l'impatto indotto esteso).

¹ Il totale degli impatti di un aeroporto sul PIL e sull'occupazione, secondo la metodologia ACI Europe, include quelli diretti, indiretti, indotti e catalitici (es. legati alle attività di alberghi, ristoranti, autonoleggi, ecc. che beneficiano dello sviluppo del traffico aereo).

La regolazione come fattore abilitante

Si ritiene a questo proposito che una regolazione indipendente e calibrata in base all'effettivo potere di mercato sia uno strumento utile a supportare i gestori e il sistema, in quanto favorisce e facilita il raggiungimento degli obiettivi strategici di settore.

In particolare, alla luce delle caratteristiche sopracitate del settore aeroportuale, si reputa che un'efficace regolazione dovrebbe essere improntata a garantire:

- il mantenimento degli elevati livelli di crescita del traffico osservati negli ultimi anni, promuovendo la realizzazione di investimenti diretti all'aumento della capacità e/o di nuove infrastrutture attraverso un sistema basato sulla premialità;
- un appropriato bilanciamento tra rischio e remunerazione, e tra premi e penalità per i gestori, col fine di garantire l'equilibrio economico-finanziario e calibrare correttamente gli effetti incentivanti;
- un appropriato bilanciamento tra esigenze di contenimento dei costi e mantenimento e rafforzamento della qualità del servizio per gli utenti;
- adeguati margini di flessibilità per permettere ai gestori di competere efficacemente nel mercato, sviluppando adeguate strategie commerciali.

In sostanza, in linea con i trend regolatori in atto nel settore a livello internazionale e con quelli osservati a livello nazionale in altri settori regolati, si ritiene che una bilanciata regolazione *incentive-based* e *output-based* sia lo strumento migliore per supportare l'industria in questa fase evolutiva.

Il punto di vista dell'investitore

Gli scriventi F2i – Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A. ("F2i"), principale gestore di fondi infrastrutturali a livello italiano, ed Ardian, società di investimento francese leader nel panorama europeo e mondiale, hanno un interesse diretto nella proposta tariffaria pubblicata da ART, in quanto investitori di lungo periodo nel settore aeroportuale, tra l'altro tramite la holding 2i Aeroporti S.p.A., che, come meglio descritto nel seguito, detiene partecipazioni in SEA (Milano Linate e Malpensa), Gesac (Napoli), Sagat (Torino), Aeroporto Friuli-Venezia-Giulia (Trieste) e Aeroporto di Bologna. F2i detiene inoltre una partecipazione di controllo in Sogeaal (Alghero).

L'esito di tale consultazione può evidentemente avere un impatto significativo sulle prospettive di sviluppo e sui valori delle partecipazioni detenute nonché sulle decisioni di ulteriori investimenti nel settore, che F2i e Ardian intenderebbero perseguire qualora ve ne fossero le condizioni.

E' utile ricordare che F2i/Ardian, in quanto società di gestione fondi infrastrutturali, hanno un orizzonte temporale degli investimenti piuttosto lungo (almeno 10 anni) e sicuramente maggiore rispetto alla maggioranza di altri fondi che investono in capitale di rischio.

La caratteristica di investitori di lungo termine, dunque, ben si concilia con la durata degli investimenti che le società aeroportuali realizzano, allineando cioè gli interessi dell'investitore con quelli delle società partecipate.

Tra gli ingredienti principali per la buona riuscita di un investimento in infrastrutture, vanno sicuramente ricordate la certezza della regolazione, la trasparenza delle regole e la loro stabilità nel tempo.

Ciò non significa che le regole non possano cambiare ma piuttosto che l'investitore deve essere messo in grado di prevederne l'evoluzione e quantificarne gli impatti, con la doverosa premessa che qualunque cambiamento proposto e implementato trovi sempre la sua sintesi in quadro regolatorio equo e rispettoso delle legittime aspettative (quantità e qualità del servizio per i cittadini, una ragionevole remunerazione del capitale per il soggetto regolato).

[La delibera 118/2019](#)

Il primo punto di attenzione che ci preme segnalare, in merito alla Delibera 118/2019, riguarda la limitata trasparenza del processo di consultazione in atto e conseguentemente la limitata possibilità di quantificare e valutare gli impatti da essa derivanti.

Elementi importantissimi come il calcolo del ritorno sugli investimenti (WACC) o come il recupero di efficienza (fattore-X) non appaiono adeguatamente dettagliati nei documenti di consultazione. Tali parametri sono invece essenziali per verificare la fattibilità finanziaria dei piani di investimento nonché la corretta gestione in sicurezza delle infrastrutture esistenti.

La *best practice* italiana ed europea (Appendice 1) mostra come tali elementi siano spesso oggetto di consultazioni *ad hoc* ivi incluse sessioni o tavoli di discussione con gli *stakeholder* antecedenti la pubblicazione della delibera finale che fissa i modelli tariffari per il nuovo periodo regolatorio. Auspichiamo quindi che tale modalità di consultazione venga introdotta prima della delibera finale.

Senza voler trascurare alcune innovazioni positive (es. tariffa di sistema), si segnala che l'impostazione regolatoria generale e diversi parametri proposti per il calcolo delle tariffe

appaiono penalizzanti o comunque non efficaci, tenuto conto degli obiettivi perseguiti e delle caratteristiche dell'industria.

In primo luogo, l'onere regolatorio risulta a nostro avviso sbilanciato a sfavore dell'operatore aeroportuale rispetto a quanto sarebbe opportuno in un mercato soggetto a significative pressioni competitive. Pressioni che pure sono riconosciute da ART nella Relazione Illustrativa ma che a nostro avviso non trovano riscontro nelle proposte in discussione.

Dette proposte infatti si traducono in un generalizzato aggravio degli oneri e in un aumento del livello di pervasività della regolazione, con il risultato di incrementare in maniera non proporzionata i costi di *compliance* per i gestori e di ridurre i margini di flessibilità, con possibili effetti negativi sulla loro competitività.

In secondo luogo, le proposte non delineano un quadro bilanciato di rischio e rendimento per il gestore e quindi, in ultima analisi, per l'investitore. Al contrario, esse risultano maggiormente penalizzanti rispetto a quanto previsto dagli attuali modelli tale che la politica di investimenti potrebbe essere rivista, nel senso di una riduzione.

Il meccanismo di *hybrid till* proposto, ad esempio, forzerebbe l'operatore a ridurre gli incentivi erogati a taluni vettori col risultato però di ridurre l'utilizzo della capacità aeroportuale a danno non solo dell'aeroporto stesso ma di tutti i vettori (incentivati o meno). Infatti, la riduzione dei volumi genererebbe un rialzo della tariffa media, cosa che, tra l'altro, renderebbe gli aeroporti meno competitivi, innescando dunque un'ulteriore perdita di traffico.

Il meccanismo proposto inoltre sembra penalizzare i nuovi investimenti laddove incrementi di capacità 'vengono letti' dalla formula come inefficienza dell'operatore nello sfruttamento della stessa. Chiaramente questo si traduce in un forte disincentivo ad investire in nuova capacità.

Nel condividere l'obiettivo di chiedere maggior efficienza agli operatori aeroportuali attraverso un attento controllo dei costi, ci si interroga se lo strumento proposto (la *Stochastic Frontier Analysis* – *SFA*) sia quello più efficace a tal fine.

Il calcolo dell'obiettivo di efficienza per ciascun aeroporto dipende infatti dalle analisi econometriche effettuate con tale metodologia che la pratica e la teoria mostrano avere seri limiti applicativi. Tanto che, nei paesi in cui si è provato ad utilizzare la *SFA*, questa è stata poi abbandonata o comunque almeno integrata attraverso un ampio confronto con gli operatori.

E' dunque necessario che tali analisi non vengano implementate meccanicamente ma in modo flessibile tale che le peculiarità del sistema aeroportuale italiano, che per sua natura non è un insieme omogeneo di infrastrutture, possano trovare adeguata rappresentazione in sede di definizione del fattore-X.

Peraltro, la definizione stessa di ‘costi efficientabili’ o ‘aggredibili’ dall’operatore, e cioè sottoposti all’agire del fattore-X, andrebbe riconsiderata. Sempre in ossequio al principio di equità e ragionevolezza che dovrebbe soprassedere alla fissazione di un qualsivoglia parametro regolatorio, non appare corretto rendere responsabile il soggetto regolato per grandezze che non sono sotto il suo diretto controllo, come oneri e costi riferiti a <<costi operativi incrementali legati ai nuovi investimenti e alle sopravvenienze normative e regolamentari²>>. Così come non appare ragionevole assoggettare al fattore-X i costi associati a nuovi investimenti nella presunzione che questi siano inefficienti sul nascere.

Relativamente alla fissazione del tasso di remunerazione del capitale investito (WACC), si apprezza l’utilizzo del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) come base teorica per la sua quantificazione, data anche la sua vasta applicazione sia nei mercati finanziari globali che in ambiti regolatori italiani e non solo.

Tuttavia, similmente a quanto avviene per il fattore-X, risulta difficile individuare anche solo un range di valori per il WACC del prossimo periodo regolatorio stante le informazioni rese disponibili nella Delibera 118/2019. Si possono perciò fare solo dei rilievi qualitativi.

Ciò premesso, urge sottolineare come i mercati finanziari globali, e quelli europei in particolare, si trovino oggi in una situazione eccezionale e comunque a livelli storicamente mai riscontrati prima.

Il fenomeno del ribasso dei tassi decennali (e non solo) ne è di tutta evidenza. Tale ribasso, tuttavia, è stato in gran parte guidato negli anni recenti da una politica fortemente espansiva (*Quantitative Easing*) della Banca Centrale Europea e indicazioni da parte del subentrante nuovo Presidente lasciano chiaramente presagire che tale politica espansiva è destinata a continuare nel breve/medio termine.

Ciò introduce il rischio di una fissazione del WACC per gli aeroporti in un momento in cui i tassi di riferimento (*risk free*) sono artificialmente bassi, senza dunque riflettere il rischio reale sottostante all’esercizio di attività industriali.

Al di là di questioni tecniche, che pure vengono affrontate in quel che segue, preme qui sottolineare che la fissazione del WACC dovrebbe avvenire tenendo conto della situazione eccezionale in cui oggi si trovano i mercati e per questa via introdurre dei meccanismi di gestione del rischio come, ad esempio, potrebbe essere una revisione (parziale) del WACC all’interno dei singoli periodi regolatori.

² Allegato A, Delibera n.118/2019, Misura 17.2, punto 1 (ART)

F2i – Fondi Italiani per le Infrastrutture

F2i, costituita nel 2007, è il principale gestore di fondi infrastrutturali in Italia ed uno dei maggiori a livello europeo. A partire dalla sua costituzione ha effettuato investimenti per un ammontare complessivo pari a circa Euro 4,7 miliardi.

F2i è stata costituita ed è, tutt'oggi, detenuta da primarie istituzioni finanziarie italiane ed estere. Ciò garantisce una combinazione unica di rapporti con le istituzioni, sia nazionali sia locali, esperienza nel settore infrastrutturale e conoscenza dei/pieno accesso ai mercati finanziari sia domestico sia internazionali.

Ad oggi F2i gestisce due fondi di investimento alternativi mobiliari riservati di tipo chiuso: (i) "F2i – Terzo Fondo per le Infrastrutture" (il "Terzo Fondo F2i") e (ii) "F2i – Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture" (il "Secondo Fondo F2i" e unitamente al Terzo Fondo F2i anche i "Fondi F2i"), per un ammontare complessivo di fondi gestiti pari a Euro 4.842 milioni.

L'obiettivo dei Fondi gestiti da F2i è quello di investire in asset infrastrutturali, principalmente in Italia. Gli investimenti dei Fondi sono effettuati in via prevalente in società non quotate con un orizzonte di lungo periodo al fine di poter contribuire attivamente, sotto un profilo sia finanziario sia industriale, alla creazione di valore. F2i, in sintesi, si pone come investitore attivo nel processo di consolidamento dei settori infrastrutturali nei quali investe, al fine di supportare le aziende in cui investe nel loro percorso di crescita organica e per linee esterne, creare campioni nazionali e beneficiare di economie di scala.

Il settore aeroportuale rappresenta una quota rilevante del portafoglio di assets gestiti da F2i e, qualora vi siano le condizioni, continuerà ad essere parte significativa della politica di investimento di F2i.

ARDIAN

Ardian è una società di investimento privata leader a livello mondiale con 96 miliardi di dollari in gestione o oggetto di consulenza in Europa, nelle Americhe e in Asia.

La società, la cui maggioranza è detenuta dai propri dipendenti, è animata da uno spirito imprenditoriale e focalizzata nel generare per i propri investitori a livello globale eccellenti performance.

Attraverso la sua filosofia di condivisione dei risultati con tutti gli *stakeholder*, l'attività di Ardian stimola la crescita individuale, aziendale ed economica in tutto il mondo. Ispirata da quelli che da sempre sono i suoi valori fondamentali, eccellenza, lealtà e imprenditorialità, Ardian conta su una vera e propria rete globale, con oltre 600 dipendenti distribuiti tra le 15 sedi in Europa

(Francoforte, Jersey, Londra, Lussemburgo, Madrid, Milano, Parigi e Zurigo), nelle Americhe (New York, San Francisco e Santiago) e in Asia (Pechino, Singapore, Tokyo e Seul).

La società gestisce fondi per conto dei suoi circa 880 investitori attraverso cinque aree di investimento in cui vanta grande esperienza: Fondi di Fondi, Fondi Diretti, Infrastrutture, Real Estate e Private Debt.

2i Aeroporti

2i Aeroporti S.p.A. ("2i Aeroporti") è stata costituita nel 2010 da F2i, con l'obiettivo di perseguire investimenti nel settore aeroportuale, con focus sull'Italia. Nel 2015, nel capitale di 2i Aeroporti è entrato (con una quota del 49%, quale partner di F2i che ha mantenuto il 51%) un consorzio formato dal fondo infrastrutturale francese Ardian e dall'istituzione assicurativa Credit Agricole Assurances, investitori di primario standing a livello internazionale con cui F2i condivide oggi l'obiettivo di continuare a investire nel settore e contribuire allo sviluppo ed alla durevole creazione di valore degli aeroporti in portafoglio.

Il network di aeroporti in cui 2i Aeroporti ed F2i hanno investito (Milano, Napoli, Torino, Bologna, Alghero e Trieste) rappresenta ca 58 mln di passeggeri (32% del traffico italiano) e 650mila tons di merce (58% del segmento cargo).

Negli ultimi 4 anni, il network ha registrato un aumento del traffico pax di oltre 11 mln, ad un tasso medio annuo del 7% ca, con importanti ricadute dirette ed indotte per il Paese, in termini di crescita dell'occupazione e del PIL, come già evidenziato nel paragrafo introduttivo.

Per far fronte a tale crescita, gli investimenti realizzati nell'ultimo quadriennio sono stati pari a ca € 600 mln in totale e nel prossimo periodo si prevedono ulteriori interventi di aumento o adeguamento della capacità degli aeroporti, per ammontari ben superiori, con attenzione anche alle opere di mitigazione ambientale, sostenibilità, efficienza energetica e qualità del servizio erogato.

2. Rilievi generali

2.1. Rilievi procedurali

Il nuovo assetto tariffario posto in consultazione con la Delibera 118/2019 consiste in quello che si potrebbe definire una *major regulatory review* dal momento che mette o rimette in discussione non solo i parametri per il calcolo delle tariffe ma, più in generale, l'approccio alla regolazione degli aeroporti.

Sono molti gli elementi che possono impattare sulla profittabilità di un aeroporto, sulla sua capacità di effettuare investimenti e di fornire un servizio agli utenti a costi efficienti garantendo al contempo la migliore qualità del servizio.

A nostro avviso, tuttavia, la Delibera 118/2019 pone in consultazione solo alcuni degli elementi che costituiscono l'ossatura del nuovo assetto regolatorio. Per esempio, il nuovo sistema di *till* regolatorio viene trattato diffusamente, mentre non vi è cenno, se non nei principi generali, circa il calcolo del WACC e del parametro X per il recupero di efficienza sui costi.

Entrambe le variabili WACC e recupero di efficienza possono avere un forte impatto sull'equilibrio economico e finanziario di un aeroporto e non è dunque possibile avere contezza della portata della succitata delibera in assenza di maggiori informazioni su tali variabili. Ciò anche in relazione al fatto che si passa dalla determinazione di molti dei parametri regolatori sulla base (almeno in parte) di proposte dei gestori a una determinazione più a trazione del regolatore.

Prassi italiana ed estera

E' forse utile ricordare che nella prassi sia italiana (riferita ad altri settori come l'elettrico o il gas) che internazionale i processi di consultazione³, soprattutto in occasione di grandi cambiamenti come quelli avanzati nella Delibera 118/2019, seguono un iter più articolato e approfondito.

In parecchi casi l'intero iter supera i 12 mesi, consta di molteplici documenti di consultazione, sia di carattere generale sui principali parametri riferiti alle tariffe che su aspetti specifici o tematiche che necessitano di approfondimenti a parte.

Va detto che una maggiore e migliore articolazione del processo di consultazione, se da un lato fornisce maggiore certezza ai soggetti regolati, dall'altro beneficia, e in egual misura, gli utenti delle infrastrutture che troveranno un quadro tariffario più certo e stabile nel tempo.

Da questo punto di vista crediamo che la pubblicazione di un solo documento di consultazione e che copra solo alcuni aspetti importanti delle tariffe ma non tratti diffusamente altre tematiche

³ Si veda Appendice 1.

come la remunerazione del capitale investito e il recupero di efficienza (solo per citare i più importanti) non vada nella direzione appena auspicata.

Riterremo perciò opportuno svolgere un'ulteriore consultazione o almeno procedere alla pubblicazione di ulteriori documenti tecnici che illustrino, in maniera più esaustiva, le modalità di calcolo e i valori dei parametri derivanti dalla metodologia proposta dall'ART, come minimo per quanto concerne il WACC e il parametro X.

POSSIBILI PROPOSTE

- *Sarebbero opportune ulteriori consultazioni specifiche in relazione alla metodologia di determinazione del WACC e della X.*
- *Queste dovrebbero essere accompagnate dalla pubblicazione di ulteriori documenti tecnici che illustrino, in maniera esaustiva e trasparente, i dettagli necessari a calcolare puntualmente i valori del WACC e della X, in modo da consentire al gestore di stimarne l'impatto sull'equilibrio economico-finanziario*

2.2. Potere di mercato

Il grado di pervasività dell'intervento regolatorio dovrebbe essere commisurato al potere monopolistico del soggetto regolato. Infatti, laddove vi sia una posizione monopolistica, il regolatore interviene regolando il soggetto ed assicurando un ritorno sugli investimenti in linea con quello che si otterrebbe se il mercato in questione fosse perfettamente competitivo.

Tra i due estremi, quello del monopolio assoluto e quello della concorrenza perfetta, esiste una serie di situazioni intermedie che per loro natura richiedono un intervento del regolatore modulabile.

La *best practice* regolatoria, come esplicitata dalle Linee Guida del Forum di Salonicco, raccomanda infatti la modulazione dell'intervento regolatorio in base alle effettive condizioni di mercato in cui operano i gestori. A nostro parere dunque, nella misura in cui molti aeroporti sono soggetti a sufficienti pressioni competitive, l'intervento regolatorio si dovrebbe configurare come intervento *light touch*.

ART stessa peraltro quantifica nell'Analisi di Impatto delle Regolazione⁴ l'azione di forze competitive sugli operatori aeroportuali che portano nella realtà alla formazione di situazioni di

⁴ ART (2019), "Delibera n. 118/2019 del 1° Agosto 2019", Relazione illustrativa degli uffici.

(quasi) monopsonio; tuttavia a ciò non consegue l'adozione di modelli tariffari più o meno pervasivi, come sopra accennato.

Inoltre, ART riconosce l'esistenza di due fattori importanti di concorrenza: 1) il potere contrattuale da parte delle compagnie aeree; 2) l'affermarsi dei servizi ferroviari AV, in competizione sul segmento del traffico nazionale. A questi a nostro avviso andrebbe aggiunto un terzo fattore, consistente nella circostanza che un certo numero di aeroporti di fatto compete a livello internazionale con altri aeroporti.

Ciononostante, ART prevede l'applicazione automatica del modello A agli aeroporti di maggiore dimensione⁵, a prescindere dalle effettive condizioni competitive. Si configura quindi potenzialmente, almeno per alcuni aeroporti, un intervento regolatorio eccessivamente oneroso rispetto alle condizioni di mercato.

Giova ricordare come il criterio della modularità dell'intervento in relazione alle condizioni di concorrenza effettivamente esistenti sia contenuto espressamente anche nell'atto istitutivo dell'Autorità, in cui si riporta (Art. 37, comma 2 del d.l. n. 201/2011) che le responsabilità dell'ART includono, inter alia, la definizione dei criteri per la fissazione da parte dei soggetti competenti delle tariffe "se ritenuto necessario in relazione alle condizioni di concorrenza effettivamente esistenti nei singoli mercati dei servizi dei trasporti nazionali e locali".

In continuità con questo principio, la delibera n. 62/2017 del 19 aprile 2017 delineava infatti tre possibili forme di regolazione (Tabella seguente) che appaiono più coerenti rispetto alla dinamica competitiva in atto nel settore aeroportuale europeo ed italiano e ben evidenziata dallo studio ICCSAI del 2018⁶.

Intervento regolatorio e potere di mercato

	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3
Gestore con significativo potere di mercato	Si	Si	No
Vettori con contropotere di mercato	Si	No	Si
Ipotesi teorica di intervento	Intervento di <i>light regulation</i>	Intervento di <i>full regulation</i>	Intervento di tutela dell'equilibrio finanziario

Fonte: ART "Allegato B alla delibera n. 62/2017 del 19 aprile 2017", 19 aprile, p.8, para 2.

La consultazione in corso invece non sembra aprire spazio alla possibilità di dimostrare l'assenza o la limitatezza del potere di mercato detenuto dai gestori e opta invece per l'applicazione

⁵ fatta salva la predisposizione di un modello B più semplificato per gli aeroporti con traffico inferiore a 1 milione di passeggeri

⁶ International Centre for Competitiveness Studies in the Aviation Industry (ICCSAI, 2018), "Analisi sui livelli di competitività del sistema aeroportuale in Italia", 24 gennaio.

automatica di un modello di *full regulation* (più oneroso e prescrittivo rispetto all'attuale modello 1) a tutti gli aeroporti con più di un milione di passeggeri⁷.

Gli aeroporti di piccole dimensioni, che per natura non hanno un significativo potere di mercato, si trovano invece più vicini ad un intervento di *light regulation* ma non sembrano avere la protezione dell'equilibrio finanziario prevista dallo scenario 3.

A nostro parere, rispetto allo schema soprariportato, si configura perciò uno scenario di aggravio generalizzato dell'onere regolatorio e di aumento dei costi di *compliance*.

2.3. Costi della *compliance* regolatoria

Oltre a quanto appena esposto, è nostra opinione che la proposta di ART implichi un aggravio dell'onere regolatorio anche per gli aeroporti di medio-piccole dimensioni (con traffico inferiore ai 3 milioni di passeggeri) i quali sono oggi soggetti al modello 3 di regolazione aeroportuale e sarebbero d'ora in avanti soggetti al modello A.

Considerati i costi (diretti e indiretti) della regolazione, è importante considerare se sia proporzionato regolare i piccoli aeroporti anche qualora non sia stata intrapresa una valutazione del potere di mercato degli stessi.

Infatti, sebbene la legislazione nazionale abbia esteso l'applicabilità della direttiva in materia di diritti aeroportuali a tutti gli aeroporti, è utile ricordare che la Commissione Europea pone la soglia di applicabilità ad almeno 5 milioni di passeggeri all'anno (qualora non costituiscano il maggiore aeroporto dello Stato Membro).

Come già evidenziato, il Forum di Salonicco ha anche sottolineato il ruolo preminente delle valutazioni del potere di mercato nel contesto della regolazione degli aeroporti come definita dalla legislazione europea⁸.

Inoltre, nella Direttiva 96/67/CE relativa all'accesso al mercato dei servizi di assistenza a terra, la soglia indicata per l'applicazione delle misure necessarie per garantire il libero accesso al mercato della prestazione di questi servizi è di 2 milioni di passeggeri (o 50.000 tonnellate di merci).

Parrebbe quindi più opportuno stabilire la soglia per l'applicazione del modello B ad almeno 2 milioni di passeggeri piuttosto che a 1 milione come proposto nella Delibera.

⁷ Si osserva peraltro che il modello A appare più oneroso e prescrittivo dell'attuale modello 1 (per aeroporti con traffico superiore a 5 milioni di passeggeri)

⁸ Thessaloniki Forum of Airport Charges Regulators (2017), 'Recommendations on market power assessments to ensure that economic regulation of airports in the EU is appropriately targeted', November.

Infine, andrebbero riconosciuti i maggiori costi di *compliance* dei nuovi modelli proposti rispetto a quelli al momento vigenti attraverso una maggiorazione dei costi operativi regolati e che formano la base di calcolo per la tariffa aeroportuale.

POSSIBILI PROPOSTE

- *Per quanto riguarda il principio di proporzionalità, muovendosi nella direzione di quanto previsto dalla direttiva europea (soglia di 5 milioni di passeggeri per l'applicabilità delle disposizioni) si dovrebbe prevedere un innalzamento della soglia di applicazione del modello B (ad esempio, ad almeno 2 milioni di passeggeri, come da soglie previste per la liberalizzazione delle attività di handling).*
- *Circa i costi di compliance legati ai nuovi modelli regolatori, andrebbe prevista la possibilità di riconoscere costi aggiuntivi rispetto alle Opex soggette a regolazione*

3. Rilievi specifici e tecnici

3.1. L'Hybrid till

I precedenti modelli di regolazione approvati con delibera n. 92/2017 prevedevano l'applicazione del regime *dual till*. La nuova proposta di regolazione invece prevede un meccanismo di trattamento del margine commerciale cosiddetto *hybrid till* (per gli aeroporti soggetti al Modello A) (**Misura 19**).

In particolare, i costi operativi sono calcolati al netto di una quota parte del margine commerciale⁹ secondo un meccanismo di ripartizione tra gestori e utenti. La percentuale di margine commerciale da portare in riduzione dei costi operativi all'Anno Base è posta tra 0% a 100% e può variare in funzione di alcuni fattori:

- peso delle incentivazioni sui ricavi *aviation* (μ_0);
- livello di servizio delle attività *aviation* in rapporto a quelle commerciali (f_1);
- l'utilizzo di capacità (f_2).

Necessità di riconsiderare o ricalibrare i parametri

A nostro avviso i parametri contenuti nella formula dell'*hybrid till* potrebbero presentare dei problemi di natura applicativa e di inefficacia rispetto agli obiettivi che ART stessa si prefigge di raggiungere.

La percentuale di *claw back* del margine commerciale, ad esempio, dovrebbe riflettere le criticità del settore e gli obiettivi di sviluppo dello stesso. Tuttavia, il fattore μ_0 scoraggia l'utilizzo dello strumento dell'incentivazione all'attività volativa, con potenziali riflessi negativi sulla crescita del traffico, l'apertura di nuove rotte e di conseguenza sull'economia locale.

Alcuni parametri contenuti nella formula proposta, inoltre, creano il rischio di effetti distorsivi e contraddizioni. Ad esempio, l'incentivo ad aumentare la capacità utilizzata nella componente f_2 è in contraddizione con il parametro $\pi_{pax}/\pi_{pax,lim}$ nella componente f_1 .

Vi è poi il rischio di penalizzare gli aeroporti che effettuano investimenti per accrescere la capacità di terminal o di pista a fronte di una domanda crescente (anche nel contesto di Reti e Sistemi aeroportuali).

⁹ Il margine commerciale è pari alla differenza, diminuita di un profitto ragionevole (approssimato pari al WACC) tra ricavi e costi.

Ciò in quanto la formula non sembra tenere conto del fatto che la capacità residua così creata può essere impiegata solo gradualmente, in un arco temporale pluriennale, e il livello di utilizzazione dell'infrastruttura potrebbe perciò rimanere al di sotto dei valori soglia nel breve-medio periodo.

Peraltro, a nostro avviso, il meccanismo proposto non tiene adeguatamente in considerazione il fatto che in determinati aeroporti il livello di utilizzazione della capacità può variare drasticamente a seconda della stagione (ad es. aeroporti con forte componente di traffico *leisure* e a vocazione turistica estiva). Questo potrebbe comportare una "sovrastima" dei livelli di utilizzazione ottimali e una "sottostima" dei livelli di utilizzazione attuali.

Infine, il meccanismo richiede lo sviluppo di approcci robusti in termini di definizione e calibrazione dei parametri, sulla base di evidenze empiriche. Ciò non risulta sempre chiaro dai documenti pubblicati. Ad esempio, il livello di benchmark per il calcolo della capacità residua (65%) (**Misura 19.5**) non è giustificato empiricamente e non tiene conto delle diverse circostanze operative (ad es. gli aeroporti presentano diversi profili di crescita della domanda).

Relativamente al perimetro delle attività per il calcolo del margine da portare in sottrazione della tariffa, questo include tutte le attività accessorie (**Misura 8**). Osserviamo che questa definizione appare eccessivamente estesa, in quanto non distingue le attività svolte in regime di monopolio da attività svolte in regime di concorrenza.

Incentivazione all'attività volativa

Il sistema di *hybrid till* proposto dall'ART stabilisce che la percentuale μ del margine da attività commerciali da sottrarre alle Opex ammissibili sia co-determinata in misura direttamente proporzionale al livello degli incentivi erogati dal gestore aeroportuale.

Il parametro in questione (denominato μ_0), definito come un valore determinato sulla base del livello degli incentivi erogati in rapporto a quello dei ricavi da attività regolate, è compreso tra 0 e 20% (**Misura 19.3**).

Secondo ART, l'inclusione del livello degli incentivi erogati tra le determinanti della percentuale di condivisione del margine commerciale ha la finalità di contenere forme di discriminazione tariffaria mediante la condivisione ad una platea più ampia di utenti aeroportuali, attraverso l'abbassamento del livello delle tariffe, di una parte delle risorse erogate attraverso gli incentivi (**Relazione illustrativa**).

In primo luogo, osserviamo che non si riscontrano precedenti a livello internazionale che collegano il livello di incentivazione al *till* regolatorio. A questo proposito, è utile osservare che l'ART ha richiesto informazioni dettagliate ed estese sulle modalità di incentivazione da parte dei

gestori aeroportuali, che sarebbero sufficienti ad effettuare una verifica del rispetto del principio di non-discriminazione, in armonia con le linee guida del Forum di Salonicco¹⁰.

In secondo luogo, il meccanismo ipotizzato, legando positivamente la percentuale di margine commerciale da detrarre alle OPEX ammissibili in tariffa al livello degli incentivi erogati, potrebbe scoraggiare il mantenimento dei livelli attuali di incentivazione da parte del gestore aeroportuale.

Questo, a sua volta, avrebbe riflessi negativi sui volumi e sulla composizione del traffico, con la conseguenza di una minore utilizzazione della capacità aeroportuale e tariffe più elevate per tutti gli utenti.

E' utile ricordare, infatti, che gli aeroporti italiani sono in competizione anche con gli aeroporti stranieri: alcuni vettori potrebbero decidere di delocalizzare le proprie flotte su mercati esteri nel caso di una diminuzione degli incentivi.

Il *till* regolatorio nella regolazione europea

Diverse forme di *till* regolatorio sono applicate negli aeroporti internazionali. Alcuni aeroporti applicano un regime di *single till* come ad esempio Heathrow e Dublino, anche se a Dublino esiste la possibilità di escludere alcuni investimenti commerciali dal perimetro regolamentato.

Tuttavia, recentemente è possibile osservare la tendenza in numerosi aeroporti a passare dal *single till* all'*hybrid till* o *dual till* e ciò in virtù del fatto che il *dual till* meglio si concilia con le esigenze di sviluppo degli aeroporti e l'aumento di servizi offerti ai passeggeri al fine di rendere l'esperienza di viaggio complessiva quantitativamente e qualitativamente migliore. In questo senso la proposta di ART appare muoversi nel senso opposto rispetto al trend in atto in Europa.

Ad esempio, negli ultimi due periodi di regolazione, l'aeroporto di Bruxelles è passato, prima dal *single till* all'*hybrid till* e successivamente al *dual till*. Il processo è stato gestito in modo graduale con l'obiettivo di assicurare che il livello dei diritti aeroportuali a Bruxelles rimanesse competitivo rispetto a quello degli aeroporti circostanti.

Con l'implementazione del nuovo metodo tariffario avvenuto nell'ultimo periodo di regolazione, anche il regolatore spagnolo è passato ad un regime *dual till* per AENA. Dal punto di vista di AENA, queste modifiche normative hanno consentito di raggiungere un livello tariffario paragonabile al resto d'Europa, facilitando il recupero dei costi e consentendo di mantenere l'equilibrio economico nella gestione della rete.

Laddove sono applicati i regimi *hybrid till*, questi prevedono generalmente:

¹⁰ Thessaloniki Forum of Airport Charges Regulators (2018), "Non-discrimination under the Airport Charges Directive", novembre.

- *meccanismo di ripartizione dei ricavi*: parte dei profitti economici generati dalle attività commerciali è utilizzata per recuperare i costi di fornitura dei servizi aeroportuali regolati;
- *ambito di applicazione limitato ad alcune attività commerciali*: alcune attività commerciali sono completamente escluse dal perimetro del *till*, in genere perché sono esercitate in un mercato competitivo o perché non sono essenziali o pertinenti per l'esercizio delle attività aeroportuali. Ad esempio, le attività *retail* e "di diversificazione" sono escluse dal perimetro delle attività regolamentate negli aeroporti di Parigi (CDG e Orly)¹¹.

La proposta dell'ART riflette il primo meccanismo, tuttavia non circoscrive il suo perimetro di applicazione alle sole attività in monopolio.

POSSIBILI PROPOSTE

- *Ricalibrazione/rimozione dei parametri che possono essere in conflitto con gli obiettivi di sviluppo (investimenti) degli aeroporti*
- *Esclusione di attività svolte in regime di concorrenza dal perimetro di applicazione del *till* regolatorio*
- *Esclusione o rimodulazione del fattore μ_0*
- *Ammissione dei costi di incentivazione tra quelli recuperabili in tariffa, in coerenza con il trattamento dei costi delle attività accessorie.*

3.2. Costi operativi ed efficienza

Il modello regolatorio dell'ART prevede un obiettivo di efficientamento X relativo alla componente tariffaria di gestione (ovvero alle Opex). Per gli aeroporti con traffico superiore al milione di passeggeri annui, l'Autorità propone di utilizzare la *Stochastic Frontier Analysis* (SFA), un metodo di stima quantitativa di tipo parametrico. L'impostazione dell'Autorità prevede un target pari alla media delle singole distanze dalle frontiere efficienti ottenute dall'implementazione dei diversi modelli (**Misura 15 e Annesso 10**).

Premesso che si condivide l'introduzione di misure volte a incentivare l'efficienza dei gestori relativamente alle sole Opex¹², l'utilizzo di un metodo di definizione della X mediante metodi parametrici rappresenterebbe una peculiarità a livello internazionale nel settore aeroportuale.

¹¹ Le cc.dd. "attività di diversificazione" sono attività immobiliari al di fuori del terminal, che non siano finalizzate a fornire spazi, superfici, edifici o strutture per attività relativi ad aeromobili, parcheggi, trasporti pubblici e assistenza a terra.

¹² Inoltre, l'applicazione di un fattore di efficientamento limitato alle sole OPEX è in linea con le prassi di regolazione negli altri settori regolati in Italia (ad es. infrastrutture elettriche e gas).

In alcuni casi infatti, tale approccio è stato considerato in passato da regolatori stranieri, ma successivamente ritenuto inadeguato a causa di problemi associati alla qualità dei dati e alla confrontabilità degli operatori (si veda ad esempio Civil Aviation Authority inglese)¹³.

Pertanto, si ritiene necessario un approccio prudente e che permetta di tenere in considerazione le specificità che un modello meccanico non è in grado di garantire.

Osservazioni circa l'utilizzo della *Stochastic Frontier Analysis*

In primo luogo, è importante che il meccanismo di riconoscimento dei costi tenga conto della relazione che intercorre tra Opex e spese di investimento. Gli investimenti in nuovi asset possono infatti dare luogo a maggiori oneri (ad es. manutenzione ordinaria, personale diretto ecc.). Le spese di manutenzione rientrano infatti nel perimetro delle Opex e possono essere influenzate dall'ammontare degli investimenti e dallo sviluppo di nuovi asset nel tempo.

In questo senso, si accoglie positivamente la previsione da parte dell'Autorità di una componente legata alle spese operative relative ai nuovi investimenti (componente $\Delta_{igk,t}$ nella **Misura 18**). Tuttavia, come argomentato a seguire, si ritiene che la sola previsione della componente per costi sorgenti non sia sufficiente a rimediare ad altre limitazioni derivanti dall'applicazione della SFA.

In particolare, in merito agli specifici approcci di *benchmarking*, si rileva che i metodi di SFA proposti presentano le seguenti limitazioni:

- I modelli *time invariant* considerati¹⁴ assumono che l'inefficienza degli scali aeroportuali non vari nel tempo. Nel caso in cui tale variazione al contrario si verifichi (come probabile, specialmente per periodi estesi di analisi), questa specificazione del modello porterebbe a sottostimare il livello di efficienza già raggiunto dagli operatori;
- I modelli *time varying* considerati¹⁵ hanno il vantaggio di modellizzare la variabile di (in)efficienza sulla base di una componente deterministica che varia nel tempo (ad es. attraverso la cosiddetta *scaling function*);
- I modelli permettono di tenere conto di fattori non osservabili costanti nel tempo (i cosiddetti *random effect* o *fixed effect*). Tuttavia, non permettono di distinguere

¹³ CAA (2014), Economic Regulation at Gatwick from April 2014: Initial proposals.

¹⁴ Pitt, M., L. Lee (1981), *The Measurement and Sources of Technical Inefficiency in Indonesian Weaving Industry*, Journal of Development Economics, 9, pagg. 43-64. Battese, G. E. and Coelli, T. J. (1988), *Prediction of firm-level technical efficiencies with a generalized frontier production function and panel data*, Journal of Econometrics, vol. 38(3), pagh. 387-399.

¹⁵ Battese, G.E. and T.J. Coelli. (1992), *Frontier Production Functions, Technical Efficiency and Panel Data: With Application to Paddy Farmers in India*, Journal of Productivity Analysis, 3, pagg. 153-169.

all'interno delle componenti *random/fixed effect* la presenza di fattori esogeni dalla presenza di inefficienza costante.

Vi sono modelli più avanzati che permettono di separare la componente di inefficienza nei *random/fixed effect* in presenza di alcune ipotesi sulla distribuzione dei residui¹⁶. Tali approcci di stima però non sono stati considerati da ART.

Il documento di consultazione (**Annexo 10**) contiene un'ampia lista delle variabili di controllo che ART intende utilizzare per stimare la funzione di costo. Tuttavia, l'Autorità non chiarisce i criteri di inclusione di tali variabili, allorchè l'inclusione di una variabile è giustificabile solo in presenza di una verifica adeguata da un punto di vista statistico.

A tale riguardo, vi sono metodologie di *testing* statistico che garantiscono la robustezza dei modelli (a titolo puramente illustrativo, si veda ad esempio Oxera, 2009, sezione 5.4)¹⁷ ma non è chiaro se l'Autorità abbia utilizzato dei criteri di valutazione ex-ante. Ad esempio, le variabili devono garantire che non ci siano fenomeni di doppio conteggio (*double counting*) rispetto agli altri meccanismi incentivanti previsti dalla regolazione.

ART contempla l'inclusione di indicatori di qualità (già incentivata secondo quanto esposto nella **Misura 27**), o le variabili già considerate nel meccanismo del *till* (es. % dei ricavi *non aviation*, incentivi all'attività volativa previste nella **Misura 19**). Sebbene esistano precedenti di regolazione in cui viene considerato l'utilizzo di uno stesso indicatore (ad es. di qualità) sia nei modelli di *cost modelling* che negli schemi di incentivazione, non risulta chiaro se e in che modo l'Autorità tenga conto della presenza simultanea di questi meccanismi nel processo di calibrazione degli incentivi.

Infine, le variabili devono risultare esogene e al di fuori del controllo gestionale dell'impresa (es. indice di concentrazione, indici di qualità).

¹⁶ True random effects (TRE) model: Kumbhakar, S.C. and Hjalmarsson, L. (1993), 'Technical efficiency and technical progress in Swedish dairy farms', chapter 9, pp. 257–70 in H.O. Fried, C.A. Knox Lovell and S.S. Schmidt (eds), *The Measurement of Productive Efficiency Techniques and Applications*, Oxford University Press.

Time-varying inefficiency models with persistent inefficiency: Kumbhakar, S.C. and A. Heshmati (1995), 'Efficiency measurement in Swedish dairy farms: An application of rotating panel data 1976-88'. *American Journal of Agricultural Economics* 77, 660-674.

Time-varying inefficiency, with firm effects, persistent and transient inefficiency: Kumbhakar, S.C., Lien, G. and J.B. Hardaker (2011), 'Technical efficiency in competing panel data models: A study of Norwegian grain farming', *Journal of Productivity Analysis*, September.

¹⁷ Oxera (2009), *Recommendations on how to model efficiency for future price reviews Prepared for Office of Rail Regulation*, novembre.

Calcolo dei target di efficienza

Riteniamo che il calcolo dei target di efficienza basato sulla media semplice dei singoli fattori, possa risultare critico nell'applicazione reale agli operatori aeroportuali.

Tale modalità infatti non esclude la possibilità che, a causa di fattori idiosincratici, un singolo modello individui uno o più target eccessivamente sfidanti che potrebbero ripercuotersi sulla sostenibilità economica dell'aeroporto.

Oppure indurre gli operatori a favorire attività di riduzione dei costi rispetto al mantenimento della qualità e/o dare luogo a procedure di riduzione della forza lavoro con un impatto sull'occupazione locale.

Tale considerazione appare ancor più rilevante in virtù della presenza di una forte componente delle Opex direttamente ascrivibile al personale. I costi relativi al personale infatti rappresentano la maggior quota parte dei costi operativi.

Utilizzo del fattore-X

Oltre ai legittimi obiettivi di efficientamento delle Opex, si raccomanda dunque un approccio maggiormente prudente di definizione del target che protegga dal rischio che eventuali *outlier* nei risultati dei modelli diano luogo a target di efficienza non congrui. Le limitazioni insite nei modelli SFA dovrebbero infatti indurre ART ad evitare automatismi nella definizione della X.

In particolare, in considerazione del fatto che il modello econometrico potrebbe non aver preso in adeguata considerazione tutti i fattori economici rilevanti e/o potrebbe non aver identificato in maniera precisa il perimetro di costi effettivamente efficientabili¹⁸, sarebbe prudente prevedere la possibilità di una procedura attraverso la quale i gestori possano presentare istanze per eventuali *special cost factor* che non sono adeguatamente riflessi nei modelli.

Oltre a numerosi precedenti internazionali (ad es. idrico¹⁹ e energia²⁰ in Gran Bretagna), anche in Italia la prassi di regolazione consta di un meccanismo in cui è facoltà dei gestori presentare specifiche istanze in relazione a un fabbisogno che non è adeguatamente coperto in un modello.

¹⁸ Si osserva a questo proposito che diversi costi operativi sono soggetti a vincoli che potrebbero limitare le possibilità di intervento del gestore in direzione di un efficientamento (es. regole relative ad appalti).

¹⁹ Si veda ad esempio Ofwat (2017), *Delivering Water 2020: Our final methodology for the 2019 price review Appendix 11: Securing cost efficiency*, pag. 11.

²⁰ Si veda ad esempio Ofgem (2019), *RIO-2 tools for cost assessment*, giugno, pag. 55.

Ad esempio, l'ARERA nel primo caso di applicazione di un modello parametrico per la definizione dei costi riconosciuti ha introdotto un fattore correttivo per il riconoscimento "di costi specifici" nel settore della distribuzione elettrica²¹.

Fattori di 'efficienza implicita'

Un ulteriore punto di attenzione risiede nel metodo con cui il fattore X viene applicato alle Opex. Il metodo regolatorio proposto infatti prevede che le Opex dell'Anno Base, opportunamente aggiornate, vengano divise per i volumi di traffico attesi nel nuovo periodo regolatorio.

In tal modo viene efficientata una 'base costi' indipendentemente dal fatto che il traffico cresca e quindi la formula già di per sé contiene un elemento di efficientamento, ancora prima che il fattore X vero e proprio venga applicato alle Opex. In altre parole, si assume che l'elasticità dei costi rispetto ai volumi sia nulla, ipotesi che non appare realistica in virtù dei meccanismi di funzionamento degli aeroporti. Ne consegue la necessaria prudenza nella definizione puntuale del parametro X al fine di non imporre una 'doppia efficienza' agli operatori che mal si concilierebbe con l'esigenza di crescita del traffico e gli investimenti necessari a sostenerlo.

Costi efficientabili

Si ritiene inoltre necessario effettuare un'approfondita ricognizione sui costi che sono realmente efficientabili da parte degli operatori rispetto ai costi che sono imposti da normative nazionali, regionali o locali, nel qual caso andrebbero esclusi dal computo.

Da questo punto di vista la **Misura 17.2.** appare eccessivamente punitiva laddove richiede l'applicazione del fattore X di recupero di efficienza non solo sui "costi operativi incrementali legati ai nuovi investimenti" ma addirittura anche sulle sopravvenienze normative e regolamentari.

Andrebbe infatti dimostrata la ragione per cui si assume nella Misura che i costi relativi ai nuovi investimenti siano per definizione inefficienti. Dal momento che difficilmente ciò si verifica nella realtà, tale disposizione si tradurrebbe in un forte disincentivo agli investimenti.

Appare poi non facilmente comprensibile l'assoggettamento al recupero di efficienza delle sopravvenienze normative e regolamentari. L'obiettivo infatti dovrebbe essere quello di stimolare l'efficienza dell'operatore aeroportuale nel ridurre i costi laddove questi siano nella sua sfera di controllo, mentre cambiamenti di norme e regolamenti sono senz'altro fattori esogeni e non modificabili.

²¹ ARERA (2018), *Criteri di riconoscimento dei costi relativi ai servizi di distribuzione e di misura dell'energia elettrica per le imprese distributrici che servono fino a 100.000 punti di prelievo*, aprile, pag. 11.

Meccanismi di *profit-sharing*

Infine, come da prassi regolatoria *incentive-based*, si ritiene opportuno prevedere un meccanismo di *profit-sharing* nel caso in cui il gestore operi sulla frontiera efficiente o in caso di *outperformance* rispetto al target previsto dal regolatore.

POSSIBILI PROPOSTE

- *Si ritiene che debbano essere evitati automatismi nella definizione del fattore X e si propone di prevedere una procedura attraverso la quale i gestori possano presentare istanze per costi sorgenti o altri special cost factor non adeguatamente riflessi nei modelli econometrici*
- *Si richiede di tenere in adeguata considerazione i fattori di 'efficienza implicita' nelle formule tariffarie proposte in sede di fissazione del valore puntuale del fattore X*
- *Si richiede di rivedere la definizione di costi sottoposti al fattore X di recupero di efficienza, in un'ottica di riduzione dei soli costi effettivamente aggredibili dall'operatore aeroportuale*
- *Si ritiene opportuno prevedere un meccanismo di profit-sharing nel caso in cui il gestore operi sulla frontiera efficiente o in caso di riduzione dei costi al di sotto del target previsto dalla regolazione.*

3.3. Determinazione del WACC

Ambito di applicazione

A nostro avviso, l'ambito di applicazione del WACC è piuttosto rigido in quanto prevede l'applicazione di una metodologia di calcolo unica per tutti gli aeroporti, siano essi afferenti al modello A o al modello B (**Misura 31.3** del modello B che rimanda all'applicazione della metodologia prevista dalla **Misura 13.4** per il modello A).

Tra i motivi di questa rigidità ci preme sottolineare la fissazione per cinque anni del tasso *risk-free* che ai livelli attuali dei rendimenti dei BTP decennali (minimi storici) crea rischi significativi per gli operatori e per gli investitori.

A ciò si aggiunga di non prevedere la possibilità di richiedere il riconoscimento di un β addizionale (**Misura 13.6.3**) mentre l'applicazione del WACC incrementale andrebbe sicuramente estesa (**Misura 14**).

Nel complesso, questa impostazione rischia di non prendere in adeguata considerazione le specificità e i profili di rischio dei diversi aeroporti.

Tasso *risk-free*

Per quanto riguarda il tasso *risk-free* (**Misura 13.5.1, punto 1**), osserviamo che la proposta di fissare il valore per la durata del periodo regolatorio sulla base della media aritmetica (12 mesi) dei rendimenti lordi del BTP decennale presenta delle criticità.

Il valore dei tassi del BTP decennale si trova al momento ai minimi storici dato il contesto macroeconomico internazionale, la politica di *quantitative easing* delle banche centrali ed il *flight-to-safe-heaven* del mercato (i tassi a lungo termine sono attualmente negativi per gli emittenti pubblici in diversi paesi europei). A ciò si aggiunga che i mercati obbligazionari in Italia sono stati, e sono ancora, molto volatili a causa dello *spread*²².

A tal fine l'arco temporale su cui calcolare la media dei rendimenti del BTP dovrebbe essere sufficientemente lungo (oltre i 24 mesi) tale da mitigare, almeno in parte, l'effetto di tassi artificialmente depressi rispetto ai 12 mesi proposti da ART (**Relazione Illustrativa, 4.2.2.2 pagina 16**).

Mid-period review

Congiuntamente andrebbe previsto l'utilizzo di adeguati meccanismi di gestione del rischio tassi, ad esempio consentendo una *mid-period review* in coerenza anche con quanto previsto dall'ARERA per i settori gas ed elettrico la quale, per altro, utilizza un *floor* per il BTP al di sotto del quale il WACC non viene aggiornato (al ribasso).

Da questo punto di vista non si ritiene condivisibile l'interpretazione di ART secondo la quale le disposizioni del nuovo Codice degli Appalti vieterebbero una revisione del WACC all'interno di un dato periodo regolatorio (**Relazione illustrativa, 4.2.2.2. pagina 17**).

Si ritiene infatti che si tratti di un'interpretazione eccessivamente espansiva della legge: le concessioni aeroportuali differiscono infatti da altri tipi di appalti nella misura in cui si riferiscono ad asset regolati che richiedono investimenti continuativi e di lungo periodo.

In questo senso, dovrebbero perciò valere i principi di *best practice* della regolazione, per quanto attiene in particolare alle garanzie di mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario della gestione e un'appropriata remunerazione degli investimenti.

²² A sua volta funzione di variabili politiche e di finanza pubblica.

Si precisa inoltre che la *mid-term review* proposta si configurerebbe in ogni caso non come un aggiornamento del WACC nella sua interezza, ma solo e unicamente come un aggiornamento di una parte di questo, cioè del solo tasso *risk-free*.

A questo proposito, si osserva che forme di indicizzazione o *mid-period review* di elementi del WACC sono uno strumento comunemente utilizzato nei settori regolati per gestire efficacemente il rischio finanziario. Per esempio:

- indicizzazione del WACC delle reti energetiche spagnole ai rendimenti dei buoni del tesoro,
- *mid-term review* del WACC per le reti gas in Irlanda,
- proposta di indicizzazione del *risk-free rate* per RIIO-2 in Gran Bretagna,
- indicizzazione del costo del debito per reti energetiche in Irlanda del Nord e RIIO in Gran Bretagna,
- Ofwat PR19 indicizzazione del costo del debito di nuova emissione,
- indicizzazione del costo dell'*equity* per reti energetiche in Portogallo (es. trasmissione e distribuzione gas ed elettricità).

Equity Risk Premium (ERP)

Per quanto riguarda l'*Equity Risk Premium* (ERP), la metodologia dell'ART (**Misura 13.5.1, punti 2 e 3**), non riconosce il fatto che l'ERP attuale possa essere superiore alla media storica, dati gli attuali livelli molto bassi dei tassi di interesse.

Diversi regolatori (es. ARERA, Ofgem) assumono invece che la somma del tasso *risk-free* e dell'ERP (ovvero il rendimento totale del mercato azionario) sia relativamente stabile nel tempo.

Il parametro β

Per quanto riguarda il parametro β (**Misura 13.6.3**), ART a nostro avviso non chiarisce la ratio dei *comparables* prescelti (società quotate che gestiscono aeroporti nazionali ed europei) e in particolare della loro adeguatezza a rappresentare il livello di rischio della totalità degli aeroporti italiani (a prescindere da dimensioni, composizione del traffico ecc.) (**punto 2**).

In merito al calcolo del parametro β si osserva quanto segue:

- poiché il meccanismo di condivisione del rischio traffico è stato modificato (**Misura 28**) e reso asimmetrico (con condivisione del rischio solo in caso di *outperformance* del traffico),

è lecito aspettarsi che la rischiosità del traffico degli aeroporti aumenti ed il parametro β si muova di conseguenza nella stessa direzione;

- non viene esplicitato se il β calcolato sia di tipo *raw* o *adjusted*.

Al di là di rilievi generici sulla metodologia, non è peraltro possibile effettuare simulazioni data la scarsità di informazioni e quindi valutare a pieno quanto ART propone nella Delibera.

Livello di *gearing*

Per quanto riguarda il *gearing* (**Misura 13.6.1**), osserviamo che l'ART propone un cambio di passo significativo, passando da una determinazione basata sull'indebitamento netto del singolo gestore a una media di settore.

Sebbene sia condivisibile l'impostazione secondo cui la leva finanziaria debba approssimarsi a un "valore ottimale", è opportuno tenere conto dell'eterogeneità delle diverse gestioni. In alcuni casi infatti, i livelli effettivi di leva finanziaria a livello del singolo gestore possono differire significativamente dalla media di settore, e queste discrepanze non sono ascrivibili ad inefficienze da parte della gestione (es. limitazioni concessorie o statutarie o contrattuali alla distribuzione di dividendi).

A questo proposito, andrebbe chiarita la definizione di "categoria di aeroporto" sulla base della quale l'Autorità intende definire un valore nozionale del *gearing* (**Misura 13.6.1, punto 3**).

Per esempio, potrebbe essere adeguato differenziare i tassi nozionali del *gearing* in base alla dimensione dell'aeroporto o al livello di maturità dell'infrastruttura e della domanda (differenziando ad esempi aeroporti in crescita da aeroporti con traffico stabile o decrescente).

Il livello del *gearing* dovrebbe inoltre essere coerente col trattamento dei differenziali di rischio negli altri parametri (β degli asset e premio di rischio del debito).

Inoltre, in ossequio al principio di gradualità della regolazione, sarebbe opportuno prevedere un aumento progressivo nel caso in cui il valore del *gearing* riconosciuto nel precedente periodo regolatorio (e quindi dell'indebitamento netto del singolo gestore) si discosti significativamente dal valore del *gearing* nozionale proposto.

Ciò sarebbe in linea con quanto previsto dall’Autorità di regolazione dell’energia nei settori infrastrutturali, che ha applicato un aumento graduale del *gearing* fino al livello target individuato ex-ante all’inizio del periodo di regolazione²³.

WACC incrementale

Infine, per quanto riguarda il WACC incrementale (**Misura 14**), si osserva che la formulazione delle casistiche che potrebbero giustificare l’applicazione appare essere piuttosto restrittiva, limitandosi a “aspetti di maggiore tutela ambientale rispetto al quadro normativo vigente, nonché alla riduzione di esternalità negative”.

Alla luce delle sopracitate considerazioni sulla rigidità generale nell’applicazione del WACC, sarebbe opportuno mantenere la possibilità di richiedere un WACC incrementale anche per investimenti strategici, come previsto dai precedenti modelli.

A questo proposito si osserva che il WACC incrementale è uno strumento comunemente utilizzato nei settori regolati per incentivare diverse tipologie di investimenti.

Ad esempio, come nella costruzione del Terminal 5 a Heathrow e nelle proposte relative alla costruzione della terza pista sempre a Heathrow; oppure i c.d. *Strategic Wider Works* in RIIO-2 in Gran Bretagna.

Oppure come nel caso delle reti energetiche austriache per investimenti che favoriscano la transizione energetica o nel caso di diversi regolatori delle telecomunicazioni in Europa che consentono una maggiorazione del WACC per investimenti in reti in fibra ottica.

POSSIBILI PROPOSTE

- *Prevedere un aggiornamento infraperiodo del tasso risk-free per adeguarlo agli andamenti del mercato, e in subordine, un floor per il suo valore*
- *Prevedere la possibilità di richiedere un β addizionale, sulla base di apposite istanze*
- *Estendere le casistiche di applicazione del WACC incrementale agli investimenti strategici*

3.4. Componente tariffaria di costruzione

La dinamica tariffaria individuata dall’Autorità prevede l’introduzione, per ogni prestazione erogata dal gestore, di una “componente tariffaria di costruzione”, per il recupero dei costi di

²³ “I livelli di gearing in vigore per il triennio 2019-2021 sono fissati in occasione dell’aggiornamento dei parametri base, con l’obiettivo di un *primo graduale aggiustamento* verso livelli più vicini a quelli adottati da altri regolatori europei, comunque non superiori al valore di 0,5” (enfasi aggiunta). ARERA (2015), 583/15. *Relazione tecnica*, dicembre.

capitale relativi all'ammortamento e alla remunerazione degli investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali (**Misura 17.3**).

L'impostazione adottata dall'ART nel nuovo schema regolatorio mantiene inalterata la logica economica di garantire al gestore l'uguaglianza fra il valore attualizzato dei ricavi previsti nel periodo tariffario e quello dei costi ammessi per i nuovi interventi (coerentemente con i precedenti modelli)²⁴.

Riconoscimento del '*regulatory lag*'

Tuttavia, si osserva che la previsione secondo la quale i nuovi investimenti entrano a far parte del CIN nell'anno contabile successivo alla loro entrata in funzione appare penalizzante nella misura in cui non garantisce la remunerazione per i mesi residui dell'anno in cui gli asset sono già entrati in funzione (**Misura 20**).

Tale circostanza (detto anche *regulatory lag*) causa un'implicita perdita di valore negli asset degli aeroporti e dovrebbe essere compensata. Una possibile soluzione consisterebbe nel calcolo ex-ante della perdita di valore degli asset a causa del ritardo, da riconoscere sotto forma di ritorno aggiuntivo su uno o più periodi regolatori.

Ritardi negli investimenti e penali

Riguardo i ritardi nella realizzazione degli investimenti le proposte fatte da ART potrebbero essere, a nostro giudizio, eccessivamente penalizzanti nei confronti dei gestori aeroportuali.

Lo schema AIR allegato alla delibera evidenzia come solo una quota degli investimenti programmati per gli aeroporti esaminati dall'ART venga realizzato a consuntivo.

Per far fronte a questa problematica, ART adotta una serie di disposizioni regolatorie innovative per il contesto italiano (**Misura 26**):

- previsione di una componente tariffaria di segno negativo/positivo legata alla realizzazione ritardata/anticipata degli investimenti previsti all'interno del Piano degli Investimenti²⁵; la riduzione tariffaria sarebbe direttamente proporzionale alla percentuale di investimenti non realizzati, senza però la previsione di soglie di rilevanza (**punto 2**);
- applicazione di una ulteriore penalità in tariffa nel caso in cui il ritardo nella realizzazione sia imputabile al gestore (**punto 2**);

²⁴ Delibera n. 92/2017.

²⁵ approvato da ENAC all'inizio del periodo tariffario

Sebbene si condivida l'obiettivo del regolatore di incentivare la puntualità nella realizzazione degli investimenti programmati, le proposte specifiche di ART potrebbero essere eccessivamente penalizzanti.

In primo luogo, l'insieme dei meccanismi proposti alla **Misura 26** (riduzione tariffaria automatica senza previsione di soglie di rilevanza, sospensione della remunerazione per le lavorazioni in corso e ulteriore penalità in caso di responsabilità del gestore) appare eccessivamente sbilanciato a sfavore del gestore, come risulta anche alla luce anche di quanto viene attuato nella regolazione di altri paesi.

Ad esempio, nel caso di Heathrow è previsto il mantenimento della remunerazione delle lavorazioni in corso, mentre nel caso di AdP è prevista una soglia di rilevanza dell'85% (in altre parole mancate realizzazioni fino al 15% non danno luogo a penalizzazioni tariffarie).

È importante tuttavia precisare che il meccanismo dell'ART sembrerebbe prevedere premialità (simmetricamente per quanto attiene alla componente di aggiustamento automatica) in caso di realizzazione anticipata degli investimenti (a differenza di quanto previsto per Heathrow e AdP).

Inoltre, per quanto riguarda l'ulteriore penalità nel caso in cui il ritardo sia imputabile al gestore (**Misura 26, punto 2**), il documento di consultazione non specifica le casistiche che integrerebbero tale ipotesi.

Esiste infatti un ventaglio di casistiche in cui i ritardi potrebbero non essere imputabili ai gestori (es. ritardi legati al mancato ottenimento di autorizzazioni o all'espletamento di procedure legali/amministrative). Ai fini di garantire certezza della regolazione, sarebbe opportuno definire tali casistiche, raccogliendo eventuali rilievi dai gestori.

POSSIBILI PROPOSTE

- *Garantire la remunerazione dei nuovi investimenti dal momento dell'entrata in esercizio, e non dall'anno contabile successivo, attraverso la definizione ex-ante di una maggiorazione del WACC*
- *Chiarire, raccogliendo a tal fine anche eventuali rilievi dei gestori, le casistiche di imputabilità alla gestione dei ritardi nella realizzazione delle opere*

3.5. Meccanismo di condivisione del rischio traffico

La **Misura 28** mantiene il meccanismo di condivisione del rischio traffico previsto dai precedenti modelli, ma lo rende asimmetrico.

Per quanto riguarda in particolare il fattore Y, si prevede infatti una condivisione con gli utenti dei guadagni in caso di traffico superiore alle previsioni (*outperformance*), mentre rimarrebbe in capo al gestore il rischio traffico in caso di traffico inferiore alle previsioni (*underperformance*).

Dal punto di vista della prassi regolatoria, si segnala che, ove sia previsto un meccanismo di condivisione del traffico, questo dovrebbe essere simmetrico per ragioni di equità di trattamento di gestore e utenti.

POSSIBILI PROPOSTE

- *Rendere il meccanismo di condivisione del rischio traffico simmetrico (prevedendo condivisione dell'underperformance relativamente al fattore Y)*

3.6. Regolazione di Reti e Sistemi aeroportuali

I modelli proposti da ART nella Delibera prevedono la possibilità di applicare un sistema di tariffazione comune e trasparente per Reti e Sistemi aeroportuali.

Si ritiene che, in generale, le proposte dell'ART rappresentino uno sviluppo positivo al fine di favorire l'efficienza nella gestione integrata di un Rete o un Sistema aeroportuale. La previsione di una tariffa di Sistema è inoltre coerente con la Direttiva europea 2009/12/CE e con gli obiettivi strategici per il settore, come definiti dal Piano Nazionale per gli Aeroporti.

Si ritiene inoltre positivo il chiarimento dell'Autorità in merito al fatto che criteri di tariffazione comune non implicano l'applicazione di identici livelli tariffari a tutti gli aeroporti della Rete o Sistema, ma che al contrario sia necessario prevedere ampia flessibilità di modulazione delle tariffe, al fine di favorire il raggiungimento degli obiettivi della Rete/Sistema (**Relazione illustrativa**).

Tuttavia, la previsione del criterio di assorbimento in via prioritaria di almeno il 50% del margine commerciale prima dell'applicazione del meccanismo di poste figurative (**Misura 43**) rappresenta un disincentivo a trasferimenti di ricavi volti a gestire in maniera efficiente la Rete o Sistema (es. per ridurre congestioni).

Questo meccanismo potrebbe pertanto rivelarsi poco coerente rispetto alla logica stessa dell'impianto regolatorio.

POSSIBILI PROPOSTE

- *Rimuovere il vincolo di assorbimento del 50% del margine commerciale ai fini dell'applicazione del meccanismo delle poste figurative*

Appendice 1

Processo di consultazione - precedenti nazionali: Italia (ARERA)

La decisione tariffaria da parte dell’Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (ARERA) relativa ai servizi infrastrutturali dell’energia per il periodo di regolazione 2016-2023 è stata il frutto di un articolato processo di consultazione con la pubblicazione di numerosi documenti ed incontri tematici. La delibera di approvazione della regolazione tariffaria è avvenuta nel dicembre 2015 a conclusione di un procedimento avviato nell’ottobre 2014 e durato circa 14 mesi. Tale procedimento è stato caratterizzato dai numerosi passaggi di consultazione (es. 5/2015/R/eel, 335/2015/R/eel, 446/2015/R/eel, 544/2015/R/eel). In 3 occasioni, gli operatori hanno avuto la possibilità di inviare le proprie osservazioni. In parallelo, sono stati messi a consultazione specifici temi, come ad esempio relativamente al tasso di remunerazione del capitale investito

Fonte: ARERA (2015), Delibera 23 dicembre 2015 654/2015/R/eel, dicembre.;

ARERA (2014), Delibera 09 ottobre 2014 483/2014/R/eel, ottobre.

5/2015, 446/2015, 544/2015.; 4 ARERA (2014), Delibera 04 dicembre 2014 597/2014/R/co, dicembre

Processo di consultazione - precedenti internazionali: UK (CAA - Civil Aviation Authority)

Il processo gestito dalla *Civil Aviation Authority* (CAA) inglese relativo alla determinazione della regolamentazione economica dell’aeroporto di Gatwick a partire dal 2014 è iniziato nel 2011. Nel corso del 2012 è stato incentivato il dialogo tra l’aeroporto e le compagnie aeree tramite un processo che ha portato alla definizione di principi generali approvati da un gruppo direttivo rappresentativo di entrambe le parti. A ciò è seguita la pubblicazione di un primo documento di bozza, al quale è seguita una fase di consultazione con tutti i portatori di interesse. Un secondo documento di bozza è stato pubblicato nel settembre 2013 e, dopo un’ulteriore fase di consultazione, il processo si è concluso a inizio 2014. Va inoltre sottolineato come, nel corso del procedimento, la CAA stessa si sia avvalsa di numerose consulenze indipendenti (rese pubbliche) riguardanti tutti gli aspetti più significativi della regolamentazione

Fonte: CAA (2014), Economic regulation at Gatwick from April 2014: Notice granting the licence

Processo di consultazione - precedenti internazionali: Irlanda (Commission for Aviation Regulation)

La consultazione gestita dalla *Commission for Aviation Regulation* irlandese relativa alla determinazione dei diritti aeroportuali applicabili a Dublino dal 2019 ha visto la pubblicazione di un primo documento di analisi nell’aprile 2018. Nel corso di tutto il 2018 si è tenuta un’intensa fase di consultazione durante la quale i principali attori attivi sul mercato sono stati anche incentivati a formare gruppi di lavoro. Nel maggio 2019 è stata pubblicata la bozza del provvedimento, alla quale è seguita un’ulteriore fase di consultazione conclusasi in luglio. La decisione è attesa a settembre.

Fonte: <https://www.aviationreg.ie/regulation-of-airport-charges-dublin-airport/2019-determination.841.html>