

**SPETT.LE**  
**AUTORITÀ DI REGOLAZIONE DEI TRASPORTI**  
Via Nizza, 230  
10126 Torino

Via pec all'indirizzo:  
pec@pec.autorita-trasporti.it

*Osservazioni sulla delibera dell'Autorità di Regolazione dei Trasporti n. 118/2019 del 1° agosto 2019 avente ad oggetto "Procedimento avviato con delibera n. 84/2018 – Indizione della consultazione pubblica per la revisione dei Modelli di regolazione dei diritti aeroportuali approvati con delibera n. 92/2017 e proroga dei termini di conclusione del procedimento"*

Codesta Autorità per la Regolazione dei Trasporti (d'ora in avanti, per brevità, anche "Autorità" o "ART") ha avviato, con delibera n. 84/2018 del 13 settembre 2018, un procedimento avente ad oggetto "Revisione Modelli di regolazione dei diritti aeroportuali approvati con delibera n. 92/2017".

Con successiva delibera n. 118/2019 del 1° agosto 2019 (di seguito anche la "Delibera"), codesta Autorità ha poi indetto una consultazione pubblica sullo schema di atto di regolazione riportato quale allegato A della delibera stessa, recante "Modelli di regolazione dei diritti aeroportuali", assegnando termine ai soggetti interessati sino al 30 settembre 2019 per formulare osservazioni e proposte sullo schema stesso.

Al paragrafo 1.2, punto 3, dello schema di atto di regolazione sottoposto a consultazione è previsto che *"ai sensi dell'articolo 10 della legge 3 maggio 2019, n. 37, per i gestori che hanno sottoscritto i contratti di programma previsti dall'art. 17, comma 34-bis, del decreto-legge 1° luglio 2009, n. 78, si applicano le disposizioni di cui al presente atto di regolazione"*.

Aeroporti di Roma S.p.A. (di seguito anche "ADR") formula in relazione alla Delibera in argomento e allo schema di atto di regolazione alla stessa allegato le seguenti osservazioni, articolate in:

- Premessa: in cui si prospettano alcune eccezioni relativamente all'esercizio delle attribuzioni di codesta Autorità per quanto riguarda l'assetto normativo e regolamentare valido per ADR;

- Parte I, in cui sono riportate le osservazioni di carattere generale relative al contenuto della delibera nel suo complesso;
- Parte II, in cui sono riportate osservazioni di carattere tecnico relative a singoli punti della delibera, secondo le modalità indicate nel documento “modalità di consultazione” di codesta Autorità.

La presentazione delle osservazioni da parte di ADR, in ogni caso, non costituisce acquiescenza alcuna al sistema tariffario proposto da codesta Autorità e agli ulteriori contenuti della delibera n. 118/2019, in relazione a cui si formula fin da ora espressa riserva di adire le competenti autorità giurisdizionali per la tutela dei propri diritti ed interessi.

## Premessa

### A. Sulla carenza di potere di codesta Autorità di modificare il sistema tariffario stabilito nel Contratto di Programma di ADR.

Si eccepisce, in via preliminare, la radicale insussistenza in capo a codesta Autorità del potere di introdurre modifiche al sistema di regolazione tariffaria previsto dal Contratto di Programma sottoscritto tra ENAC ed ADR ai sensi dell'art. 17, comma 34-bis, del d.l. n. 78/2009.

L'art. 17, comma 34-bis, del d.l. n. 78/2009, convertito con l. n. 102/2009, ha a suo tempo espressamente autorizzato l'ENAC a sottoscrivere con i gestori, con riferimento a strutture aeroportuali con particolare caratteristiche – traffico superiore a otto milioni di passeggeri annui e programma di investimenti finanziato con capitale del gestore –, contratti di programma “*in deroga alla normativa vigente in materia*” al fine di stabilire una peculiare e distinta disciplina tariffaria applicabile alle strutture aeroportuali stesse.

Per espressa disposizione normativa, il sistema di tariffazione previsto nei contratti di programma è un sistema di tariffazione “*pluriennale*”, con modalità di aggiornamento “*valide per l'intera durata del rapporto*” concessorio (cfr. sempre il richiamato art. 17, comma 34-bis).

La *ratio* dell'intervento legislativo stava (e sta) nella esigenza di assicurare per quelle strutture aeroportuali la realizzazione di piani di investimenti molto ingenti, su un arco di tempo necessariamente pluriennale. È stato ritenuto opportuno e necessario dal legislatore, quindi, prevedere un sistema di tariffazione pluriennale e valido per l'intera durata della concessione, in modo da assicurare le condizioni per la sicura e continuativa realizzazione di piani di investimenti volti a soddisfare, innanzitutto, l'interesse pubblico allo sviluppo e al funzionamento di quelle strutture aeroportuali.

Sulla base di questa normativa, il 25 ottobre 2012, ADR ed ENAC hanno sottoscritto un Contratto di Programma che, come previsto dal legislatore, prevede una disciplina specifica ed articolata circa le modalità di determinazione delle tariffe aeroportuali e il loro aggiornamento. Il Contratto di Programma è stato approvato con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 21 dicembre 2012.

Con l'art. 1, comma 11-bis, del d.l. n. 133/2014, il legislatore ha introdotto, poi, alcune disposizioni in materia di modelli tariffari e diritti aeroportuali, ma, per i contratti di programma qui in argomento, il legislatore ha espressamente confermato la disciplina di deroga, stabilendo che per essi resta “*ferma la disciplina in essi prevista in relazione sia al sistema di tariffazione, sia alla consultazione*” (cfr. art. 1, comma 11-bis, del d.l. n. 133/2014).

La disciplina tariffaria che riguarda ADR non può essere in alcun modo modificata dall'ART perché è conformata, dunque, da uno specifico regime giuridico introdotto con norme primarie, cristallizzato nel Contratto di Programma e nel relativo DPCM approvativo.

Nessuna norma sopravvenuta attribuisce a codesta Autorità il potere di introdurre modifiche alla disciplina tariffaria recata dai contratti di programma sottoscritti dai gestori aeroportuali ai sensi dell'art. 17, comma 34-bis, del d.l. n. 78/2009.

L'art. 10 della l. n. 37/2019, erroneamente invocato da codesta Autorità, non attribuisce affatto un siffatto potere.

La norma sostituisce soltanto l'art. 73 del d.l. n. 1/2012 con una nuova previsione ai sensi della quale l'ART svolge le sue funzioni di Autorità nazionale di vigilanza nel settore aeroportuale *“anche con riferimento ai contratti di programma previsti dall'articolo 17, comma 34-bis, del decreto-legge 1° luglio 2009, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 3 agosto 2009, n. 102”*.

È la stessa formulazione dell'art. 73 del d.l. n. 1/2012, così come riformulato ad opera dell'art. 10 della l. n. 37/2019, a confermare, dunque, che codesta Autorità deve svolgere le sue funzioni *“con riferimento ai contratti di programma previsti dall'articolo 17, comma 34-bis, del decreto-legge 1° luglio 2009, n. 78”, e non certo prescindendo dai contratti stessi.*

L'art. 73 del d.l. n. 1/2012, così come riformulato ad opera dell'art. 10 della l. n. 37/2019, si limita a trasferire a codesta Autorità le attribuzioni prima esercitate dall'ENAC, ma - pur sotto la vigilanza di codesta Autorità - deve continuare a trovare applicazione la disciplina tariffaria recata dai contratti di programma.

Che questa sia la corretta interpretazione delle norme in esame risulta anche sotto il profilo dei rapporti tra le fonti.

L'art. 10 in esame non dispone, infatti, alcuna abrogazione espressa delle norme speciali e di deroga pocanzi passate in rassegna, sulla base delle quali ADR ed ENAC hanno provveduto alla sottoscrizione del Contratto di Programma.

Sono così tuttora vigenti e pienamente efficaci sia l'art. 17, comma 34-bis, del d.l. n. 78/2009, sia l'art. 1, comma 11-bis, del d.l. n. 133/2014, pocanzi richiamati.

Nel caso di specie non si è verificata, inoltre, alcuna ipotesi di abrogazione implicita o tacita delle norme speciali e di deroga in esame.

Non sussiste, infatti, alcuna incompatibilità tra l'art. 10 della l. n. 37/2019 e le norme di deroga di che trattasi.

L'art. 10 ha una portata chiara: stabilisce che l'ART eserciti le sue funzioni di autorità di settore anche con riferimento ai contratti di programma previsti dall'art. 17, comma 34-bis, del d.l. n. 78/2009.

Tale attribuzione di funzioni non esclude affatto, però, che, pur sotto la vigilanza dell'ART, continuino a trovare applicazione i contratti di programma e la disciplina tariffaria ivi contenuta.

Non sussiste nel caso di specie, dunque, quell'assoluto contrasto tra norme richiesto dall'art. 15 delle preleggi e della giurisprudenza ai fini della configurabilità di ipotesi di abrogazione

implicita (cfr. tra le molte Cons. St., V, 2.9.2013, n. 4337, in cui si afferma che “*l’abrogazione tacita si ha nei casi di incompatibilità e di contraddizione logico - formale assoluta tra la pregressa e la nuova norma, per cui dalla applicazione della nuova deriva necessariamente la disapplicazione o l’inosservanza dell’antica*”).

Se il legislatore avesse voluto travolgere la disciplina di deroga stabilita a suo tempo avrebbe dovuto farlo, del resto, in via espressa, stabilendo anche una disciplina transitoria atta a disciplinare il passaggio dal regime precedente a quello sopravvenuto.

La disciplina di deroga ha spiegato infatti i suoi effetti ed è sulla base di essa che le parti hanno sottoscritto e ormai anche in parte eseguito i contratti di programma.

È da escludere, dunque, che il legislatore possa aver voluto porre nel nulla, senza alcuna previsione espressa in proposito, un regime giuridico specifico e risalente, introdotto con l’intento di far fronte ad esigenze di pubblico interesse correlate alla realizzazione di investimenti necessari ed urgenti.

Modifiche al sistema tariffario di ADR, quali quelle prospettate nella delibera di codesta Autorità, sono, pertanto, prive di qualsiasi base legale.

A quanto sopra si aggiunga che nella delibera in esame codesta Autorità sostiene una interpretazione delle norme rilevanti in contrasto con principi cardine del diritto europeo e del diritto costituzionale, quali quelli di affidamento e di certezza del diritto e del *pacta sunt servanda*.

Nell’interpretazione data alle norme da codesta Autorità, risulta violato, infatti, il legittimo affidamento del soggetto concessionario relativamente alla stabile prosecuzione del rapporto concessorio nei termini previsti e determinati con la sottoscrizione del Contratto di Programma.

Si può sinteticamente ricordare, in proposito, che la giurisprudenza costituzionale ha definito le condizioni di legittimità che devono essere soddisfatte dalle norme di legge che incidono sui rapporti di durata, stabilendo, innanzitutto, che il legislatore può incidere su un rapporto di durata soltanto al ricorrere di una causa normativa adeguata. L’intervento legislativo deve pertanto trovare fondamento in circostanze sopravvenute, che giustifichino l’adozione della nuova disciplina, non essendo sufficiente una semplice nuova valutazione di opportunità del legislatore. Le norme che incidono sui rapporti di durata sono illegittime, inoltre, quando incidono sui rapporti stessi in modo improvviso e imprevedibile, come in questo caso.

L’interpretazione data alle norme da codesta Autorità, viola, inoltre, il principio *pacta sunt servanda*, perché interviene autoritativamente su un rapporto convenzionale in corso, modificandolo autoritativamente e in maniera peggiorativa per una sola delle parti e violando così anche l’art. 1372 del codice civile, secondo cui “*il contratto ha forza di legge fra le parti*”.

È pertanto necessario che codesta Autorità applichi le disposizioni rilevanti secondo un’interpretazione costituzionalmente orientata per evitare possibili profili di contrasto con i

richiamati principi costituzionali o disapplichi le disposizioni stesse per contrarietà con i richiamati principi europei.

### **B. Sulla disciplina applicabile al procedimento di consultazione.**

La nuova attribuzione di competenze in favore di codesta Autorità, ammesso che sussista, riguarda al più, in ogni caso, i procedimenti di revisione dei modelli di regolazione tariffaria da avviare successivamente all'entrata in vigore della l. n. 37/2019 e non quelli già avviati alla data di entrata in vigore della legge stessa.

L'art. 10 della l. n. 37/2019 non prevede, infatti, una sua applicazione retroattiva ed è, pertanto, soggetto al principio generale, codificato nell'art. 11 delle c.d. preleggi al cod. civ., secondo cui *“la legge non dispone che per l'avvenire: essa non ha effetto retroattivo”*.

Considerato che l'art. 10 della legge n. 37/2019 è entrato in vigore il 26 maggio u.s. e che il procedimento attualmente in corso innanzi a codesta Autorità è stato avviato con delibera n. 84 del 13 settembre 2018, la norma sopravvenuta non può certo trovare applicazione ad un procedimento avviato quasi un anno prima.

L'inapplicabilità al procedimento in oggetto delle nuove ipotetiche competenze di codesta Autorità discende, poi, anche da ragioni di carattere sostanziale.

Codesta Autorità ha avviato e condotto per quasi un anno il procedimento senza che l'art. 10 della l. n. 37/2019 fosse ancora vigente.

L'istruttoria prodromica all'adozione dell'atto di regolazione posto in consultazione è stata condotta, dunque, sulla base di presupposti di fatto e di diritto erronei, considerato che persino codesta Autorità non sapeva nei confronti di chi avrebbe trovato applicazione il proprio atto di regolazione.

Per le stesse ragioni, la delibera n. 84/2018 non può rappresentare, inoltre, idonea delibera di avvio del procedimento, quantomeno con riferimento ad ADR (e agli altri gestori aeroportuali nelle stesse condizioni).

ADR ha preso parte al procedimento, infatti, per spirito di collaborazione e fornendo i dati richiesti a codesta Autorità, ma nella convinzione (peraltro chiaramente e fermamente esplicitata per iscritto all'Autorità) che i nuovi modelli tariffari in corso di predisposizione non avrebbero trovato applicazione nei suoi riguardi.

## Parte I: osservazioni di carattere generale sulla delibera

Il sistema di tariffazione pluriennale descritto nel Contratto di Programma di ADR è fondato su modalità e regole di aggiornamento tariffario valide per l'intera durata del rapporto concessorio, che assicurano adeguate garanzie di stabilità tariffaria con effetti positivi sul costo del capitale e sulla propensione della società di gestione ad investire in opere di ampliamento ed ammodernamento degli impianti aeroportuali. La certezza della stabilità temporale è assicurata non solo all'interno del singolo periodo regolatorio, ma anche tra il primo periodo e i periodi regolatori successivi, fino a scadenza del rapporto concessorio.

L'impostazione del Contratto di Programma è incentrata sulla garanzia delle condizioni per il necessario sviluppo dell'aeroporto di Fiumicino (grande aeroporto nazionale inserito nella rete TEN come infrastruttura di trasporto cruciale per l'Europa) attraverso la realizzazione di nuovi investimenti, indispensabili sia per adeguare la rete infrastrutturale del Paese all'incremento del traffico aereo che – al momento della stipula del contratto era già previsto dovesse raddoppiare nell'arco dei prossimi venti anni – evitando in tal modo di incrementare il divario sussistente rispetto ai principali *hub* aeroportuali europei, sia per raggiungere standard qualitativi elevati.

La certezza della stabilità nel tempo della disciplina tariffaria è uno dei principi cardine del Contratto di Programma fra ADR ed ENAC. La *ratio* della norma preliminare alla sottoscrizione del Contratto di Programma – l'articolo 17, comma 34-bis, del d.l. n. 78/2009 – è proprio quella di assicurare adeguate condizioni di stabilità e/o prevedibilità delle principali grandezze finanziarie con ricadute positive su costo del capitale di mercato e propensione dei gestori aeroportuali agli investimenti in ampliamento ed ammodernamento degli impianti aeroportuali che per la piena recuperabilità del capitale impegnato necessitano di un arco temporale esteso.

L'articolo 17, comma 34-bis, del d.l. n. 78/2009 ribadisce il *favor* del legislatore nazionale per lo sviluppo di una rete di trasporti intermodali fra i paesi dell'Unione Europea secondo una visione strategica e di programmazione di lungo periodo che è uno degli assi portanti della disciplina europea sui trasporti (v. ad es. artt. 170-171 del TFUE).

A seguito della sottoscrizione del Contratto di Programma gli investimenti medi annui di ADR sono più che triplicati, passando da circa 68 milioni di euro all'anno nel periodo 2001-2012 a circa 237 milioni di euro all'anno nel periodo 2013-2019, per un totale di oltre 1,5 miliardi di euro di investimenti in tale periodo<sup>1</sup>.

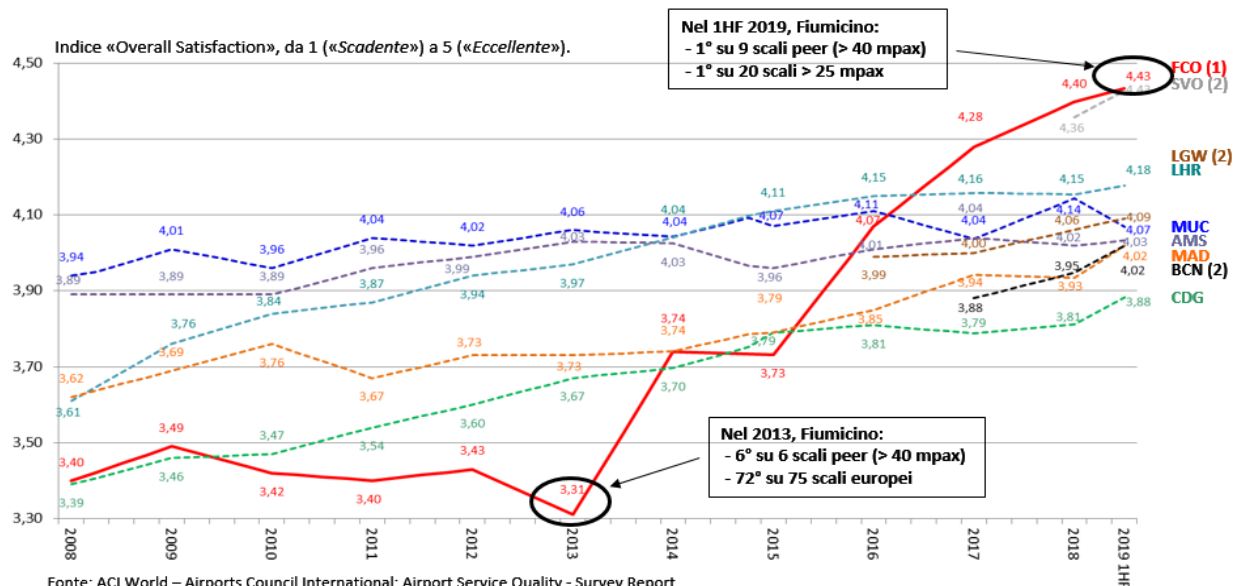
Il rilancio degli investimenti è stato accompagnato dalla elevata crescita del livello di qualità dei servizi offerti: dopo l'avvio del Contratto di Programma in soli 6 anni Fiumicino è passato dall'ultimo posto tra i grandi scali europei (traffico superiore ai 40 milioni passeggeri) in termini di qualità del servizio al primo posto (Figura 1); nel 2019 – per il secondo anno consecutivo –

---

<sup>1</sup> Dati ADR, valori a consuntivo per il periodo 2001-2018, valore previsionale per il 2019.

ACI Europe ha riconosciuto a Fiumicino il premio “Best Airport Award” nella categoria degli aeroporti europei con oltre 25 milioni di passeggeri<sup>2</sup>.

**Figura 1: Indice ACI – ASQ (Airport Service Quality) per aeroporti UE con traffico >40M passeggeri nel periodo 2008-2019**



Fonte: ACI World – Airports Council International: Airport Service Quality - Survey Report.

ACI World misura la qualità percepita dai passeggeri in oltre 300 aeroporti nel mondo, mediante un minimo di 350 interviste trimestrali in ogni singolo aeroporto (800 a FCO). Vengono monitorati in modo continuativo 34 differenti parametri della qualità percepita del servizio, riguardanti: Overall Satisfaction, Access, Check-In, Passport/Personal ID Control, Security, Finding Your Way, Airport Facilities, Airport Environment e Arrivals Services.

ACI è un'associazione senza fini di lucro di operatori aeroportuali civili costituita nel 1991 e con sede a Montréal.

(1) Il dato medio del 2013 di FCO risente di una disruption nel primo semestre (pulizie e security). Il dato di FCO nel terzo e quarto trimestre 2013 è stato, rispettivamente, pari a 3,49 e 3,45, in linea con la media del dato 2012. Dato 2015 relativo al periodo gennaio-aprile.

(2) Variazioni cluster >40M Pax: LGW entrato dal 1QTR 2016; FRA non partecipa alla ASQ dal 1QTR 2017; BCN entrato dal 2QTR 2017; SVO entrata dal 1QTR 2018.

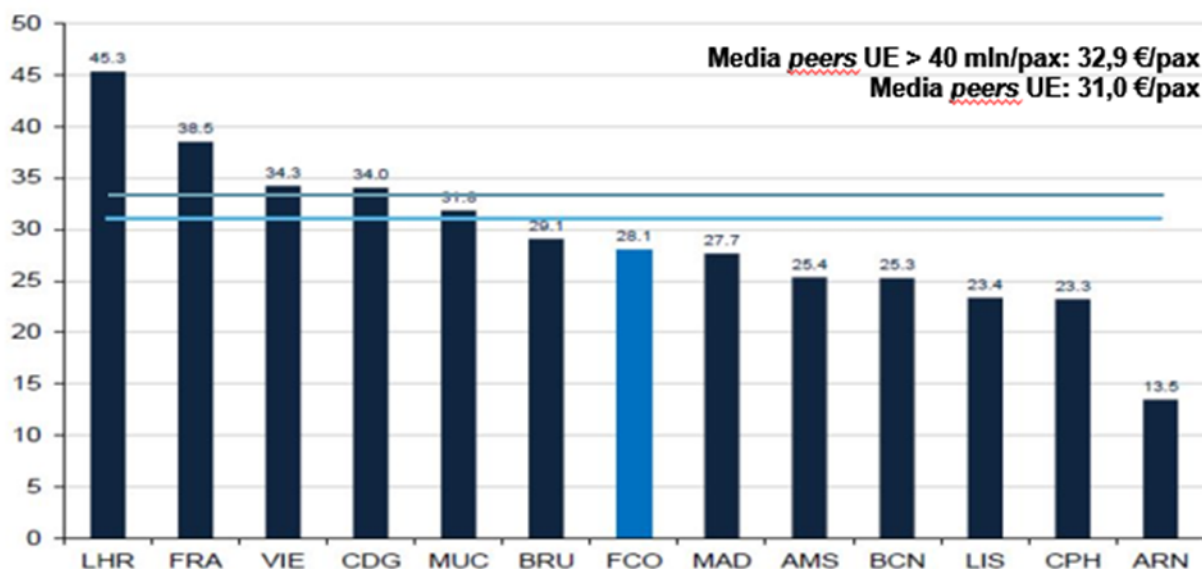
ADR evidenzia che i risultati conseguiti, sia in termini di investimenti che di qualità, sono stati ottenuti mantenendo rapporti ottimali con l’utenza, testimoniati dalla mancanza di controversie, attraverso procedure di consultazione pienamente rispettose delle prescrizioni della Direttiva 2009/12/CE sui diritti aeroportuali ed in linea con i migliori standard europei. Nel periodo 2013-2018, la crescita degli investimenti e il miglioramento della qualità sono stati perseguiti in condizioni di tariffe al di sotto o in linea rispetto alla media dei principali scali europei (Figura 2), come già prospettato in sede di privatizzazione<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> “ADR: per il secondo anno Fiumicino è il miglior aeroporto d’Europa. È la prima volta che un aeroporto conferma il primato per due anni consecutivi, insieme a Schiphol”, comunicato stampa ADR del 27 giugno 2019.

<sup>3</sup> Il prospetto informativo della privatizzazione, redatto da Lehman Brothers per conto dell’IRI, riportava esplicitamente che i diritti aeroportuali sarebbero cresciuti annualmente di un ammontare pari all’inflazione maggiorata dell’1% a fronte di una graduale armonizzazione con i livelli medi europei.



Figura 2: Benchmark dei livelli tariffari (€/pax partente) nei principali aeroporti europei<sup>4</sup>



Nota: la media è ponderata per il traffico passeggeri su ogni aeroporto

Emerge chiaramente quindi come le previsioni del Contratto di Programma fra ENAC e ADR siano state efficaci nel promuovere uno sviluppo efficiente degli scali aeroportuali capitolini. Il modello di regolazione ha consentito di promuovere gli investimenti aeroportuali<sup>5</sup> ed incrementare i livelli di qualità del servizio, pur mantenendo le tariffe in linea con i livelli dei principali scali europei.

Inoltre, l'avvenuto rilancio dello scalo di Fiumicino ha generato importanti e positivi impatti economici sul territorio e più in generale sull'economia nazionale. Nel 2018, l'insieme degli impatti economici (diretti, indiretti, indotti) riconducibili alla ripartenza del piano di sviluppo di Fiumicino è stato valutato per ADR da PTSCLAS, primaria società nazionale di consulenza e *advisory*. Il lavoro di PTSCLAS – condotto sulle grandezze economiche del periodo fra il 2012 (pre-avvio del Contratto di Programma) e il 2017 – è giunto alle seguenti sintetiche conclusioni:

<sup>4</sup> Fonte: Oxera.

<sup>5</sup> A supporto vanno citati i report delle principali agenzie di rating che nei mesi successivi alla stipula del Contratto di Programma hanno provveduto all'innalzamento del merito di credito di ADR, sottolineando l'intervenuta stabilità di lungo termine delle regole tariffarie (Standard & Poor's, 7 marzo 2013: "The recently approved regulatory framework under the concession to operate two airports in Rome will permanently strengthen the company's credit profile, in our view. We are therefore raising our long-term corporate credit rating and senior secured debt rating to 'BBB-' from 'BB+'"; Moody's, 11 marzo 2013: "Today's rating action follows the finalisation of the regulatory settlement applicable to ADR, which has introduced a more supportive and transparent framework of economic regulation, providing greater visibility in respect of the company's rights and obligations under the concession agreement to operate the Rome airport system for the whole concession period (i.e. to 2044), and has implemented a new tariff-setting mechanism").

(i) nuovi posti di lavoro direttamente collegati all'aeroporto di Fiumicino, +16 mila (+21%); (ii) posti di lavoro totali attivati, +27 mila (+16%); (iii) contributo diretto dell'aeroporto di Fiumicino alla crescita occupazionale della Regione Lazio, +9,5%; (iv) valore della produzione aggiuntivo generato dall'aeroporto di Fiumicino, +4,4 miliardi di euro (corrispondente nel periodo ad un contributo alla crescita della produzione nazionale del 4,4%).

La modifica del modello di regolazione rischia di compromettere questo quadro positivo, in particolare in considerazione dell'ingente ammontare di investimenti già previsti fino al termine della concessione. Il piano di investimenti infatti è stato elaborato sulla base dei livelli di redditività attesa previsti dal Contratto di Programma. La modifica delle regole metterebbe quindi in discussione la realizzazione del piano di investimenti originariamente previsto, con evidente danno per lo sviluppo dell'aeroporto di Fiumicino e della rete infrastrutturale nazionale nel suo complesso.

Le pagine a seguire sviluppano tre aspetti del Modello di regolazione in consultazione ex delibera n. 118/2019 – *till*, efficientamento esogeno, modalità di calcolo del WACC – che maggiormente appaiono in contrasto con i principi innanzi rappresentati. Fra questi aspetti, quello del *till*, cioè della modalità scelta dal regolatore per la destinazione dei redditi derivanti dalle attività commerciali, risulta prioritario per la centralità che esso riveste nelle valutazioni di investitori ed agenzie di *rating* relativamente ai profili di rischiosità da associare a questa classe di investimento.

Proprio per questa sua centralità nel definire la tipologia di disciplina regolatoria, la chiara indicazione della scelta in favore del *dual till* trova esplicita enunciazione nel Contratto di Programma ADR-ENAC all'art. 21, comma 1 ed il suo legame inscindibile con il piano investimenti della società è ben rappresentato all'art. 26, comma 2.

Più in generale, come sarà meglio evidenziato nei singoli contributi offerti nella Parte II, corre l'obbligo di sottolineare come il Modello di regolazione ex delibera n. 118/2019 appare tratteggiare una disciplina tariffaria assai meno adeguata di quella incardinata nel Contratto di Programma ADR-ENAC ad offrire tutela alle succitate istanze di sviluppo infrastrutturale.

### **1. Regime tariffario Dual Till vs Single Till aggiustato**

Il Contratto di Programma di ADR (art. 21, comma 1) individua il sistema di tariffazione pluriennale basato sul regime tariffario del *dual till* come elemento essenziale per l'intera durata della concessione. Pertanto, ADR beneficia della totalità dei proventi delle attività commerciali, le tariffe vengono calcolate sui soli costi delle attività regolate e non è consentito in alcun modo che i proventi delle attività commerciali possano contribuire a finanziare i costi delle attività regolate.

Il documento di consultazione sul Modello di regolazione di ART, invece, prevede alla Misura 19 che una quota parte dei benefici delle attività commerciali, calcolati come margine commerciale con la formula appositamente individuata, debba essere sottratta ad ADR e debba

finanziare i costi delle attività regolate, in modo da abbattere l'ammontare dei costi delle attività regolate su cui calcolare le tariffe.

La previsione della Misura 19 non può essere applicata ad ADR in considerazione delle specificità della società: ADR è stata oggetto di privatizzazione<sup>6</sup>, ha sottoscritto con la concedente ENAC Contratto di Programma ai sensi dell'articolo 17, comma 34-bis, del d.l. n. 78/2009 e deve realizzare un ingente piano di investimenti con ricorso a capitali privati.

Il Contratto di Programma redatto da ENAC per ADR prevede un sistema di tariffazione pluriennale basato sul regime tariffario in *dual till* che, tenendo conto dei livelli e degli standard europei, assicura l'orientamento ai costi di infrastrutture e servizi e soddisfa la duplice finalità, da un lato, di garantire l'attuazione di un piano di intervento, necessariamente di lungo periodo, per un consistente adeguamento delle infrastrutture aeroportuali di ADR non limitato al mero sviluppo realizzabile in via ordinaria sulla base di programmi di investimenti di durata quadriennale; dall'altro lato, di assicurare al gestore aeroportuale, in considerazione del consistente investimento occorrente al raggiungimento di tale obiettivo, il reperimento dei capitali di mercato necessari per fare fronte all'imponente impegno. Tale approccio è inoltre coerente con le aspettative degli investitori al momento della privatizzazione di ADR, avvenuta in un contesto che non prevedeva alcun vincolo di destinazione delle risorse finanziarie delle attività commerciali.

La specificità del piano investimenti previsto nel Contratto di Programma e necessario per permettere allo scalo di Fiumicino di raggiungere livelli di eccellenza continentale per capacità di gestire volumi di traffico in crescita e qualità del servizio offerto è stata ben rappresentata da ENAC in lettera all'utenza del 29 agosto 2012 all'avvio della consultazione pubblica sulla prima annualità di applicazione del Contratto di Programma, ove l'Ente sostiene che:

“La complessità di tali Sistemi aeroportuali<sup>7</sup> richiede adeguamenti della regolazione tariffaria vigente, dovendosi necessariamente tenere nella dovuta considerazione le specificità proprie di tali realtà, in attuazione di quanto previsto dal citato art. 17, comma 34 bis, del d.l. 78/2009 convertito in L. 102/2009.

---

<sup>6</sup> La privatizzazione di ADR è stata decisa nel febbraio 1999 con il Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri (DPCM) che ha stabilito le modalità per la cessione della totalità della partecipazione di maggioranza ancora detenuta nella società dallo Stato Italiano attraverso il Gruppo IRI dopo l'*Initial Public Offering* (IPO) del 1997. A giugno 2000 Leonardo SpA ("Leonardo") ha acquistato dall'IRI il 51,2% di ADR e ha poi lanciato l'OPA obbligatoria prevista dal DPCM. A marzo 2001 Leonardo, dopo avere effettuato l'OPA residuale ed il conseguente *delisting* di ADR, si è fusa per incorporazione in ADR ed ha cambiando denominazione in ADR. Il prospetto informativo della privatizzazione e le interlocuzioni istituzionali successive che hanno portato alla presentazione dell'Offerta Vincolante a giugno 2000 non hanno prospettato in alcun modo la regola tariffaria del "*single till* aggiustato". Successivamente, ad agosto 2000, il CIPE con la Delibera 86/2000 ha confermato che i diritti aeroportuali dovevano essere calcolati con il *dual till*.

<sup>7</sup> Il riferimento è ai Sistemi dei 3 principali gestori aeroportuali nazionali aventi traffico superiore a 8 milioni di passeggeri annui considerati dall'art. 17, comma 34-bis, del d.l. n.78/2009.

Giova al riguardo rammentare che il futuro sviluppo del sistema aeroportuale romano ha richiesto la elaborazione di un Piano degli interventi infrastrutturali di lungo termine di portata straordinaria, che prevede un investimento complessivo di circa 12 miliardi di euro per il periodo 2013-2044. La dimensione dell'investimento che ADR si impegna a realizzare con la sottoscrizione del Contratto di Programma esige dunque che il quadro regolatorio complessivo individui regole tariffarie chiare, trasparenti e durature nel tempo, coerenti con l'esigenza di assicurare la "bancabilità" dell'operazione e di attrarre gli ingenti capitali privati necessari per il suo finanziamento."

Successivamente, ENAC si è espressa altrettanto chiaramente anche in lettera ad IBAR ed Assaereo del 18 ottobre 2012 in risposta alle osservazioni da questi presentate nel corso della consultazione, ove l'Ente afferma che:

"Occorre in primo luogo sottolineare come le scelte effettuate dall'ENAC siano state guidate dal prioritario interesse pubblico all'adeguamento infrastrutturale dei sistemi aeroportuali di rilevanza nazionale, da finanziarsi tramite il ricorso a capitali di mercato, nel rispetto della finalità dell'autorizzazione accordata all'Ente dal legislatore per la stipula del Contratto di Programma in deroga, rinvenibile nel testo dell'art. 17, comma 34 bis, del decreto legge 1° luglio 2009, n. 78, convertito con modificazioni, in legge 3 agosto 2009, n. 102.

La necessità di provvedere urgentemente all'adeguamento infrastrutturale del principale scalo nazionale è del resto evidente laddove si consideri che lo scalo di Fiumicino, ha già superato il livello critico di saturazione delle principali infrastrutture (con un traffico nel 2011 di 37,7 milioni di passeggeri, a fronte di una capacità di 35 milioni), operando in condizioni di crescente criticità e rischio operativo.

Sussiste quindi la necessità di recuperare urgentemente il *gap* infrastrutturale accumulatosi nell'ultimo decennio, dovuto anche al blocco tariffario che si ricorda ha interessato le annualità successive alla operazione di privatizzazione della società di gestione, intervenuta nel 2000.

Il Contratto di Programma proposto dall'ENAC è quindi finalizzato alla ripresa dello sviluppo del sistema aeroportuale romano, impegnando il gestore in un eccezionale programma di ammodernamento e ampliamento teso a risolvere la saturazione dello scalo di Fiumicino, cogliendo appieno le opportunità di sviluppo legate alla crescita attesa dei passeggeri, con importanti ricadute sul territorio, sociali, occupazionali ed economiche.

Nel porre in essere le deroghe necessarie al conseguimento di tale finalità e alla "bancabilità" del suddetto piano degli investimenti, l'Ente ha introdotto, per il Contratto in argomento, misure idonee a portare a soluzione le problematiche che oggi caratterizzano la gestione degli scali romani, al fine di ripristinare in capo al concessionario le condizioni "virtuose" di accesso al mercato dei capitali indispensabili per lo sviluppo del sistema aeroportuale della capitale."

D'altronde, il legame inscindibile fra piano investimenti con correlati obiettivi di capacità e qualità e regime tariffario in *dual till* nel contesto della certezza delle regole fino a fine periodo concessorio è reso esplicito dall'art. 26, comma 2, del Contratto di Programma che riporta che "La Concessionaria è tenuta a rendicontare all'ENAC, al termine di ciascun sottoperiodo tariffario l'utilizzo intervenuto, nel medesimo sottoperiodo, del 50% dell'extra margine conseguito dallo svolgimento in ambito aeroportuale ed in regime di monopolio di attività commerciali, quale definito dall'ENAC (ai sensi della Delibera CIPE n. 38/2007 e relative Linee Guida applicative ENAC) all' "Anno Base" di riferimento, vincolato all'autofinanziamento delle opere la cui lavorazione e/o realizzazione è programmata nel corso del sottoperiodo tariffario, secondo quanto previsto dal Piano degli investimenti allegato al presente contratto".

Al riguardo delle scelte dei regolatori europei sulla disciplina del *till* si rappresenta inoltre quanto segue.

- La regolazione *dual till*, a differenza della regolazione *single till* (pura o aggiustata), soddisfa i requisiti di efficienza allocativa, produttiva e dinamica:
  - efficienza allocativa: i passeggeri e le compagnie aeree pagano un ammontare commisurato ai costi effettivi dei servizi resi dagli aeroporti;
  - efficienza produttiva: gli aeroporti utilizzano le proprie risorse per fornire servizi in modo da ottimizzare la capacità produttiva di ciascuna risorsa;
  - efficienza dinamica: le decisioni di investimento degli aeroporti vengono effettuate sulla base della previsione della effettiva redditività dei singoli investimenti.
- La regolamentazione *single till*, invece, richiesta storicamente dalle compagnie aeree, prevede un sussidio incrociato da parte delle attività commerciali a favore delle attività aeronautiche regolamentate:
  - i passeggeri e le compagnie aeree pagano un ammontare inferiore ai costi dei servizi per il sussidio delle attività commerciali e chiedono, di conseguenza, quantitativi non ottimali;
  - gli aeroporti allocano le proprie risorse su decisioni che si basano non sulla effettiva capacità produttiva di ciascuna risorsa, ma sulla capacità produttiva distorta dai sussidi delle attività commerciali alle attività aeronautiche;
  - gli investimenti effettuati su segnali di prezzo distorti sulla redditività, per la presenza di sussidi, vengono effettuati in eccesso ("*gold plating*") in quegli ambiti che hanno una più elevata redditività, a discapito degli ambiti che – pur necessari – godono di una redditività minore. La stampa inglese ha recentemente evidenziato le ricadute negative della regolazione dell'aeroporto di Londra Heathrow, storicamente soggetto a *single till*, per mancanza di incentivi a

investire in maniera efficiente e per tariffe aeroportuali tra le più elevate nel settore<sup>8</sup>.

La *Civil Aviation Authority* del Regno Unito ha evidenziato in modo chiaro che la regolazione *dual till* ha caratteristiche superiori rispetto alla regolazione *single till*<sup>9</sup>.

- Il *dual till* conduce a tariffe più efficienti rispetto al *single till*. Le tariffe calcolate con la regolazione *dual till* sono calcolate sui costi specifici delle attività aeronautiche regolamentate ed incentivano ad un uso efficiente dell'aeroporto. L'utilizzo del *single till* non promuove un utilizzo efficiente delle infrastrutture aeroportuali per il sussidio delle attività commerciali. Le tariffe *single till* comportano esternalità negative perché le compagnie aeree basano le proprie decisioni non sui costi effettivi dell'aeroporto, ma su costi minori per il sussidio delle attività commerciali.
- Il *dual till* conduce a tariffe più stabili rispetto al *single till*. Le tariffe *single till* vengono calcolate sui costi delle attività aeroportuali regolate, e anche sui costi e ricavi delle attività commerciali. Le tariffe *single till* hanno una maggiore volatilità rispetto alle tariffe *dual till* perché vengono calcolate sulla base di un numero maggiore di fattori.
- Il *dual till* evita inefficienze negli investimenti nelle attività commerciali. Il *single till* estende l'ambito della regolamentazione anche alle attività commerciali e crea, di conseguenza, inefficienze nelle decisioni di investimento in tali attività. Il *dual till* si applica solo alle attività aeronautiche regolamentate e non causa alcuna inefficienza sulle decisioni di investimento delle attività commerciali.
- Il *dual till* fornisce incentivi più adeguati rispetto al *single till* ad effettuare investimenti che aumentano il numero di passeggeri. Gli aeroporti hanno un incentivo ad effettuare investimenti in attività aeronautiche regolamentate perché tali attività aumentano il numero dei passeggeri. Gli aeroporti beneficiano poi della redditività derivante dalle attività commerciali generate dal numero più elevato di passeggeri. Il *single till* invece impone un *cap* alla redditività delle attività aeronautiche regolamentate, ma anche delle attività commerciali. Gli aeroporti hanno minori incentivi ad effettuare investimenti che aumentino il traffico passeggeri in conseguenza del *cap*.

Negli anni successivi la *Civil Aviation Authority* ha superato il concetto del *single till*. Le tariffe di Stansted e Manchester sono determinate dai singoli aeroporti in un contesto di mercato caratterizzato da forte pressione competitiva. Più recentemente, le nuove tariffe dell'aeroporto di Gatwick sono il risultato di una trattativa commerciale con le compagnie aeree. Le sole

---

<sup>8</sup> Financial Times, "For post-Brexit Britain to fly solo, Heathrow must be cheaper", 14 gennaio 2018; The Sunday Times, "Heathrow: the cash machine with an airport attached", 18 marzo 2018; Financial Times, "The gold-plated reason for Heathrow's bloated runway costs", 25 marzo 2018.

<sup>9</sup> CAA, The 'Single Till' and the 'Dual Till' Approach to the Price Regulation of Airports - Consultation Paper - December 2000.

tariffe dell'aeroporto di Heathrow, storicamente assoggettate al *single till*, continuano ad essere regolamentate.

La Tabella 1 fornisce un quadro generale del *till* regolatorio utilizzato nei principali aeroporti europei ed evidenzia che, nella maggior parte di essi, viene adottata una regolamentazione *dual till* e in quelli in cui attualmente è presente un *till* cosiddetto "ibrido" si sta affermando la tendenza ad orientarsi verso una regolamentazione *dual till*.

Il regime tariffario *dual till*, previsto dal Contratto di Programma di ADR fino alla scadenza della concessione, è nei fatti la norma per gli aeroporti privatizzati e di grandi dimensioni:

- La regolazione in *dual till* viene applicata agli aeroporti di Francoforte e Amburgo (Germania), di Amsterdam (Olanda), Vienna (Austria), Atene (Grecia) e agli aeroporti del gruppo AENA (Spagna), che nel 2018 hanno completato la transizione da un *till* cosiddetto "ibrido". Gli aeroporti di Parigi (Francia) e l'aeroporto di Bruxelles (Belgio) hanno una regolamentazione di fatto in *dual till*, risultato della progressiva esclusione delle attività commerciali dal perimetro regolato.
- La regolazione in *single till* viene applicata a Heathrow in continuità dal primo periodo regolatorio (nel Regno Unito gli altri aeroporti di grandi dimensioni non sono più sottoposti a regolazione e, pertanto, beneficiano di tutti i ricavi commerciali), all'aeroporto di Dublino (Irlanda) e all'aeroporto di Oslo (Norvegia).

**Tabella 1: Regolazione nei principali aeroporti europei**

<b>Aeroporto</b>	<b>Paese</b>	<b>Till</b>
Heathrow	UK	Single Till
Parigi	Francia	Adjusted Dual Till (verso Dual Till)
Francoforte	Germania	Dual Till
Amburgo	Germania	Dual Till
AENA	Spagna	Dual Till (transizione da Hybrid Till completata nel 2018)
Amsterdam	Paesi Bassi	Dual Till
ANA	Portogallo	Hybrid Till (i ricavi airside retail 2012 sono considerati nella formula di revenue cap)
Dublino	Irlanda	Single Till
Copenaghen	Danimarca	Hybrid Till (nel regime 'fall-back')
Zurigo	Svizzera	Hybrid Till (30% del valore aggiunto non-aviation può essere utilizzato per finanziare il segmento aviation)
Oslo	Norvegia	Single Till
Vienna	Austria	Dual Till
Bruxelles	Belgio	Hybrid Till (verso Dual Till)
Atene	Grecia	Dual Till

Fonte: The Brattle Group.



## 2. L'efficientamento dei costi operativi

Il Contratto di Programma di ADR (art. 32) prescrive la dinamica dei costi operativi di ciascun periodo tariffario quinquennale che vengono riconosciuti nelle tariffe:

- i costi operativi dell'Anno Base, e cioè dell'ultimo anno di cui è disponibile la contabilità analitica certificata, vengono aggiornati nel quinquennio sulla base della crescita dei volumi attesa e dell'elasticità delle singole voci di costo ai volumi;
- i valori così ottenuti vengono espressi in termini monetari mediante indicizzazione al tasso di inflazione programmata, ridotto di un fattore di efficientamento fino ad un massimo del 5%.

Il Contratto di Programma esplicita i valori di riferimento delle elasticità delle singole voci di costo: costo del lavoro escluso sicurezza, materiali di consumo, manutenzioni, pulizie, utenze, prestazioni di terzi, spese generali e godimento di beni e servizi. Tali valori sono predeterminati (si veda art. 32, comma 5 e colonna [B] in Tabella 2) e in assenza della presentazione da parte di ADR di adeguata documentazione idonea a dare evidenza della opportunità di effettuare differenti valutazioni, non ne è prevista modifica fino a fine concessione.

La formulazione individuata da ENAC e riportata nel Contratto di Programma soddisfa le prescrizioni dell'art. 17, comma 34-bis, del d.l. 78/2009 che – come già rappresentato – ha previsto che “Al fine di incentivare l'adeguamento delle infrastrutture di sistemi aeroportuali nazionali (...) nel caso in cui gli investimenti si fondino sull'utilizzo di capitali di mercato del gestore, ENAC è autorizzato a stipulare contratti di programma in deroga alla normativa vigente in materia, introducendo sistemi di tariffazione pluriennale che, tenendo conto dei livelli e degli standard europei, siano orientati ai costi delle infrastrutture e dei servizi (...) con modalità di aggiornamento valide per l'intera durata del rapporto”.

Il documento di consultazione sul Modello di regolazione di ART, invece, prevede alla Misura 18 che i costi operativi ammessi in tariffa devono essere incrementati dell'inflazione programmata, ma devono essere ridotti di un coefficiente di incremento della produttività di efficientamento che, come descritto alla Misura 15, viene calcolato non sulle elasticità delle singole voci di costo, ma sui costi aggregati stimati con la tecnica statistica della *Stochastic Frontier Analysis*. In caso di applicazione di tale misura, l'efficientamento esogeno annuo di ADR corrisponderebbe a quella riduzione percentuale annua dei costi operativi che assicurerebbe il raggiungimento dei costi efficienti stimati da ART nell'orizzonte temporale del periodo tariffario di cinque anni. Oltre ad introdurre una nuova modalità di calcolo degli efficientamenti, ART prevede nuove stime dei costi efficienti sulla base di dati più aggiornati degli aeroporti e si prefigge di individuare la nuova riduzione percentuale annua dei costi operativi per ogni nuovo periodo tariffario.

Non esiste ad oggi una metodologia consolidata per la stima dei parametri di elasticità dei costi rispetto ai volumi di traffico. Pertanto, per effettuare la stima sono state utilizzate delle regressioni lineari di tipo *Ordinary Least Square* (OLS) con effetti fissi, che consentono di stimare per ciascuna categoria di costo un parametro di elasticità puntuale e il relativo

intervallo di confidenza. Per ciascuna delle categorie di costo sono state utilizzate due differenti definizioni dei costi, sulla base delle voci di “Conto Economico” e in base al “Processo”. Le differenti definizioni dei costi portano a risultati analoghi in termini di fattori di elasticità.

Le stime delle elasticità delle singole voci di costo effettuate per il periodo temporale 2013-2017 sui dati di ADR (“Stima su ADR”) sono riportate nella Tabella 2<sup>10</sup>, insieme a (i) il valore *benchmark* del Contratto di Programma di ADR (“CdP ADR”); e (ii) l’incidenza percentuale di ciascun costo sul totale dei costi operativi (“% costi processo”). L’elasticità di ADR ponderata per i pesi di ciascuna componente dei costi è superiore all’elasticità ponderata per i valori *benchmark* del Contratto di Programma.

L’evidenza empirica sulle elasticità al traffico dei costi delle attività regolate suggerisce che, nel complesso, la variazione percentuale dei costi ai volumi (elasticità) riportata nel Contratto di Programma di ADR [B] agisce sul gestore come pressione ad efficientare. L’elasticità al traffico dei costi consuntivati [A] risulta, infatti, superiore nel complesso alla elasticità prevista da Contratto di Programma, come mostrato in Tabella 2 [ $A - B > 0$ ]. L’incremento dei costi rispetto ai volumi riconosciuto nei ricavi regolati è calcolato sulle elasticità del Contratto di Programma, inferiori di circa il 12% [ $(A - B) / B$ ] alla elasticità dei costi ai volumi calcolata sui valori consuntivati dall’aeroporto nel periodo 2013-17. Tali differenze tengono conto delle specificità di Fiumicino come *hub* internazionale con un significativo piano di sviluppo.

---

<sup>10</sup> Media ponderata delle stime delle elasticità di Fiumicino e Ciampino, i pesi corrispondono all’incidenza percentuale di ciascun aeroporto sul totale della categoria di costo.

**Tabella 2: Sintesi dei risultati per i parametri di elasticità e indicatori benchmark**

	Stima su ADR	CdP ADR	% Costi Processo
	[A]	[B]	[C]
Costo del lavoro (no security)	0.84	0.60	37%
Materiali di consumo	0.94	0.30	2%
Manutenzioni	0.81	0.80	10%
Pulizie	0.93	0.35	6%
Utenze	-0.96	0.40	8%
Prestazioni di terzi	0.95	0.40	20%
Spese generali	-0.26	0.40	6%
Godimento beni di terzi	0.11	0.40	11%
Media Ponderata	0.57	0.51	100%

Note:

Analisi su dati di ADR. Il costo del lavoro esclude la security.

[A]: Stima effettuata sulla base della correlazione semplice tra costi e volume di passeggeri di ADR relativi al periodo 2013-2017.

I valori riportati sono calcolati come media dei modelli stimati in base alle seguenti definizioni del perimetro dei costi regolati: processo, conto economico.

Il Modello di regolazione in consultazione prevede una ben differente modalità di stima dell'efficientamento annuo dei costi operativi. È prevista la stima periodica dei costi efficienti con la tecnica statistica della *Stochastic Frontier Analysis* ed il calcolo del costo unitario all'anno base è inadeguato a recepire correttamente i costi operativi del gestore<sup>11</sup> configurando di fatto una modalità di ammissione di costi in tariffa che nell'arco del periodo tariffario non consente la piena recuperabilità dei costi operativi, anche se fattualmente efficientati al massimo delle possibilità del gestore. L'efficientamento esogeno annuo corrisponde a quella riduzione percentuale annua dei costi operativi, imposta al gestore, tale da consentire in linea teorica il raggiungimento dei costi efficienti stimati da ART nell'orizzonte temporale del periodo tariffario di cinque anni.

In realtà il gestore aeroportuale può efficientare solo una parte dei costi operativi, per vincoli di sicurezza, normativi e contrattuali. I costi operativi, inoltre, aumentano di una misura percentuale con l'incremento dei volumi, ma tale evidenza non viene in alcun modo tenuta conto da ART che effettua un calcolo statico, per il raggiungimento di costi operativi teorici a invarianza di volumi.

<sup>11</sup> Come meglio evidenziato nella parte II, "Osservazioni di carattere tecnico su singoli punti della delibera" alla Misura 18.

Su dati ADR relativi al periodo 2017-21, una preliminare analisi di impatto derivante dall'applicazione delle formule proposte evidenzia che un efficientamento esogeno dell'1% annuo – ove la metodologia ART conducesse a tale valore – determinerebbe il riconoscimento nelle tariffe di ben il 7%<sup>12</sup> in meno rispetto ai costi operativi individuati con le modalità del Contratto di Programma. Tali modalità, come evidenziato precedentemente, hanno sinora permesso la recuperabilità dei costi operativi efficienti di ADR ed esercitano una pressione sul gestore ad efficientare.

Relativamente alla metodologia proposta da ART si fa presente che:

***La Stochastic Frontier Analysis ha l'obiettivo di stimare la frontiera dei costi efficienti, ma i risultati della stima risentono di serie criticità implementative.***

La *Stochastic Frontier Analysis* è una tecnica econometrica, utilizzata in letteratura economica e nella regolamentazione dei settori infrastrutturali<sup>13</sup>, che stabilisce una relazione statistica tra i costi di produzione di un settore e una serie di fattori esplicativi, tra cui sono inclusi: il prezzo dei fattori, il livello degli output di settore, alcune variabili di controllo che identificano caratteristiche che influenzano i costi di produzione e le caratteristiche del settore. La relazione statistica stimata attraverso la *Stochastic Frontier Analysis* – e misurata sulla base dei coefficienti di una funzione di costo – ha l'obiettivo di stimare la “frontiera dei costi efficienti” e le inefficienze relative delle singole società incluse nel campione di analisi. La stima dei costi efficienti effettuata con la metodologia *Stochastic Frontier Analysis* presenta, tuttavia, diverse criticità inerenti a:

- la capacità di catturare e misurare correttamente i livelli di inefficienza: la presenza di variabili omesse, che non è possibile identificare e misurare, inficia la stima dell'efficienza delle singole società perché non consente di distinguere in maniera corretta la componente di inefficienza stimata che è giustificata da fattori esterni al di fuori del controllo delle società (ad esempio, particolari condizioni climatiche ed operative) e l'inefficienza effettiva che deriva da una non appropriata allocazione delle risorse;
- la specificazione della funzione di costo: la funzione di costo che individua la relazione esistente tra i costi esaminati e le variabili esplicative non è nota a priori ed è soggetta ad un ampio margine di scelta discrezionale, ad aleatorietà e a potenziale errore da parte di chi effettua la stima;

---

<sup>12</sup> Analisi di impatto annuo nel periodo 2017-21 su valori ADR che non considerano costi operativi per nuove opere (in presenza di costi infra-periodo per nuove opere, il divario con i costi operativi individuati secondo le regole del Contratto di Programma sarebbe ancora più significativo).

<sup>13</sup> La *Stochastic Frontier Analysis* è stata usata da diversi regolatori nei settori regolati della trasmissione e distribuzione di elettricità e gas (e.g., Belgio, Germania, e UK), delle telecomunicazioni (e.g., Germania, e UK), e del trasporto ferroviario (UK). Tale analisi di *benchmarking* è usualmente affiancata da indagini qualitative ed analisi ingegneristiche. In Italia, l'ART ha recentemente utilizzato la metodologia per imporre obiettivi di efficientamento nei settori regolati delle autostrade e del trasporto regionale ferroviario.

- la distribuzione statistica dell'errore di stima, relativo alla differenza tra le osservazioni effettive e le osservazioni stimate: le proprietà della distribuzione statistica dell'errore non sono note a priori, così come la sua scomposizione nella componente stocastica di errore di stima non controllabile da parte della società e nella componente di inefficienza tecnica riconducibile alla società.

Tali criticità sono evidenziate nella letteratura economica di settore. I pochi studi che analizzano l'efficienza degli aeroporti presentano differenze notevoli in termini di dati, perimetro dell'analisi, variabili di output, e tecniche di stima. Elevati livelli di inefficienza sono generalmente riconducibili a specificazioni limitate e ad elementi esogeni al di fuori del controllo degli aeroporti. A tal proposito, Annika Reinhold *et al.* (2010) sconsigliano l'uso della *Stochastic Frontier Analysis* a fini regolatori: “*La complessità del settore degli aeroporti e la disponibilità dei dati non consentono di verificare e stabilire l'attendibilità dei risultati, elemento necessario per la regolazione delle tariffe*”.<sup>14</sup>

***La Stochastic Frontier Analysis non è mai stata usata da alcun regolatore per imporre obiettivi di efficientamento nel settore degli aeroporti.***

A causa delle sue difficoltà implementative e delle specificità del settore, la *Stochastic Frontier Analysis* non è mai stata usata da alcun regolatore per imporre obiettivi di efficientamento nel settore degli aeroporti. In passato, alcuni regolatori europei – la *Dublin Airport Authority* in Irlanda e la *Civil Aviation Authority* nel Regno Unito – hanno determinato gli obiettivi di efficientamento attraverso analisi di *benchmarking* alternative alla *Stochastic Frontier Analysis*, utilizzando indicatori parziali di produttività, come ad esempio i costi operativi per unità di carico. Tale approccio è poi stato abbandonato a causa dei limiti della metodologia e della poca comparabilità dei dati.

A tale proposito, appare rilevante quanto riportato nell'*Explanatory Memorandum* allegato al *Dutch Aviation Act* (che recepisce nell'ordinamento nazionale olandese la Direttiva 2009/12/CE), ove viene precisato che, nell'introdurre incentivi all'efficientamento per garantire la ragionevolezza delle tariffe aeroportuali, non è possibile effettuare una stima affidabile dei costi efficienti. (*Dutch Aviation Act, Explanatory Memorandum, § 3.*)<sup>15</sup>.

***Le stime della Stochastic Frontier Analysis evidenziano una elevata eterogeneità nei risultati.***

Le criticità implementative della *Stochastic Frontier Analysis* e le criticità specifiche della metodologia individuata dall'Autorità riguardano i differenti risultati conseguibili nelle:

- specificazioni alternative della funzione di costo, legate a: (i) definizioni alternative del perimetro dell'analisi (costi operativi totali, costi operativi per le attività regolate); (ii)

---

<sup>14</sup> Annika Reinhold et al. "An evaluation of yardstick regulation for European airports". *Journal of Air Transport Management* (2010).

<sup>15</sup> “*Since a reliable comparison with other airports in terms of cost efficiency is not feasible in practice, the airport operator will have to make the evolution of its own costs transparent*”.

definizioni alternative delle variabili di output (combinazioni multiprodotto tra passeggeri, merci, *work load unit*, e movimenti); (iii) definizioni alternative del prezzo dei fattori;

- diverse metodologie di stima statistico-econometriche: (i) *Stochastic Frontier Analysis Time Invariant* con distribuzione *half normal* dell'inefficienza; (ii) *Stochastic Frontier Analysis Time Invariant* con distribuzione *truncated normal* dell'inefficienza; e (iii) *Stochastic Frontier Analysis Time Variant (Time Decay)*;
- diverse forme funzionali di costo: (i) funzione di costo Cobb-Douglas; e (i) funzione di costo Translog (quest'ultima maggiormente utilizzata in letteratura perché più flessibile rispetto alla funzione Cobb-Douglas).

Problematiche implementative riguardano anche le numerose variabili di controllo aggiuntive finalizzate a catturare gli elementi di capacità, complessità, qualità e congestione che influenzano i costi di ciascun aeroporto. Fra le variabili considerate si evidenziano elementi strutturali come ad esempio il numero di terminal, piste, *gates* e banchi *check-in*; indicatori di complessità e congestione come ad esempio il numero di compagnie servite e il numero massimo di movimenti in giornata di picco; e caratteristiche del livello di concorrenza come la presenza di competizione intermodale, il livello di concentrazione del traffico aereo e la presenza di altri aeroporti nella *catchment area*. Mancano – per l'impossibilità di reperimento – dati sulla qualità.

***L'elevata eterogeneità dei risultati conseguibili evidenzia che non è possibile stimare i costi efficienti delle concessionarie con la Stochastic Frontier Analysis.***

L'elevata eterogeneità dei risultati ottenuti a seconda dell'approccio adottato evidenzia che, sulla base delle informazioni disponibili, non è possibile effettuare stime statistico-econometriche sull'efficientamento conseguibile sui costi per il rischio elevato di commettere errori.

L'analisi effettuata fa ritenere che le criticità derivanti dal limitato numero di osservazioni e dalla limitata valenza informativa dei dati disponibili non consentono di utilizzare la *Stochastic Frontier Analysis* per stimare in maniera sufficientemente robusta i costi efficienti degli aeroporti.

Le stime del settore aeroportuale in Italia effettuate con la *Stochastic Frontier Analysis* risentono fortemente, oltre che del numero limitato di osservazioni utilizzabili (solo 105 osservazioni per 5 anni su un *panel* di 21 aeroporti), delle forti limitazioni informative della metodologia:

- Non è possibile controllare le specificità dei costi dei singoli aeroporti legati a elementi di qualità non misurabili e a caratteristiche ambientali e territoriali al di fuori del controllo degli aeroporti. L'omissione di variabili esplicative rilevanti conduce a valori distorti e sovrastimati dell'inefficienza.
- Non è possibile rappresentare in modo corretto il livello di inefficienza dei singoli aeroporti. I risultati variano terribilmente in funzione della definizione delle variabili e della

specificazione econometrica del modello, conducendo a stime dell'inefficienza notevolmente differenti e talvolta contraddittorie. L'utilizzo di una media è sbagliato, in quanto non rappresentativo dell'inefficienza dei singoli aeroporti.

Inoltre, si evidenzia che la metodologia ART individua un livello di efficientamento complessivo che si applica a tutti i costi di gestione: (i) costi del lavoro; (ii) costi di manutenzione ordinaria; e (iii) altri costi operativi:

- I costi del lavoro includono il costo del personale a tempo determinato e indeterminato, escluso quello dedicato alla manutenzione.
- Il costo del processo di manutenzione ordinaria include il costo del personale addetto alla manutenzione ordinaria, e i costi relativi a materie prime e ai servizi di terzi relativi alla manutenzione ordinaria.
- Gli altri costi operativi includono i costi di acquisizione di altri servizi da terzi, godimento di beni di terzi, i costi delle materie prime non riferite alla manutenzione ordinaria, e gli altri oneri di gestione.

A sottolineare l'irragionevolezza della misura, va specificato che solo una quota di tali costi è comprimibile per l'esistenza di vincoli fattuali, normativi e regolatori. I costi effettivamente comprimibili dovrebbero, quindi, essere ridotti di un multiplo significativamente più elevato per raggiungere l'efficientamento richiesto sui costi di gestione complessivi.

I costi di ADR sono classificabili in (i) costi incomprimibili, in quanto assunti in base a impegni regolatori e legislativi o tramite gara; (ii) costi parzialmente incomprimibili, di cui solo una parte è assoggettabile a efficientamento e la cui entità richiede ulteriori valutazioni; e (iii) costi comprimibili, che possono essere efficientati. Le prime analisi effettuate dalla società evidenziano che circa il 42% dei costi operativi risulta di natura incomprimibile, circa il 48% è parzialmente incomprimibile, e circa il 10% è comprimibile:

- Costi del personale: circa il 14% dei costi del personale è incomprimibile, principalmente a causa di vincoli normativi legati ai servizi di sicurezza e antincendio; circa il 73% è parzialmente incomprimibile e il 13% è comprimibile;
- Manutenzioni: circa il 94% delle manutenzioni sono incomprimibili, in quanto attività programmate per normativa, per certificazione impianti, per regolamento aeroportuale e sicurezza dell'impianto e affidato con gara; solo il 6% è comprimibile;
- Altri costi operativi: circa il 48% degli altri costi operativi, in particolare i costi sostenuti dalle società controllate del Gruppo ADR (ADR Security, Airport Cleaning e ADR Tel), è incomprimibile; circa il 43% è parzialmente incomprimibile e il 9% è comprimibile.

L'incomprimibilità di una parte consistente dei costi operativi implica che il raggiungimento degli efficientamenti previsti da ART, che hanno ad oggetto il perimetro complessivo dei costi operativi, non è perseguibile concretamente. In caso di applicazione della metodologia proposta da ART, i gestori aeroportuali non saranno in grado di ricevere in tariffa un'adeguata copertura

dei propri costi operativi, anche nel caso in cui abbiano conseguito la massima efficienza internamente perseguibile.

Come ulteriore evidenza di irragionevolezza, va sottolineato che la metodologia ART applicherebbe l'efficientamento individuato anche ai costi operativi incrementali legati ai nuovi investimenti e alle sopravvenienze normative e regolamentari, con un chiaro effetto distorsivo, agendo come un forte disincentivo a nuovi investimenti. I costi incrementali per le nuove opere sono per natura incomprimibili, ed è pertanto irragionevole ipotizzare la necessità di efficientamento, tanto meno di un livello di efficientamento pari a quello stimato su tutti i costi di gestione.

### **3. Calcolo del WACC**

Il Contratto di Programma di ADR (art. 38) riporta la formula con cui deve essere calcolato il tasso di remunerazione del capitale in modo da assicurare l'orientamento ai costi con una adeguata remunerazione del capitale investito. Il tasso di remunerazione è calcolato con la metodologia WACC/CAPM, e cioè corrisponde alla media del costo del debito e del costo dell'*equity*, ponderata per l'incidenza delle fonti di finanziamento (struttura finanziaria/*gearing*), ed è espresso poi in un valore *pre-tax* al fine di assicurare l'adeguata copertura delle imposte pagate dalla società. In considerazione del fatto che la remunerazione viene calcolata moltiplicando il WACC per il valore degli *asset* e l'inflazione viene inclusa nel valore degli *asset*, il WACC calcolato in valori nominali viene poi espresso in termini reali al netto dell'inflazione.

Il Contratto di Programma descrive in modo puntuale le modalità di calcolo del costo del debito (art. 39), del costo dell'*equity* (art. 40), della leva finanziaria (art. 41) e del *tax rate* (art. 42), e individua sia i parametri del WACC che vengono aggiornati ogni 5 anni e ogni 10 anni, sia i nuovi investimenti su cui è riconosciuta una maggiorazione in considerazione della particolare rilevanza strategica per lo sviluppo della capacità aeroportuale e della tutela ambientale (art. 43). L'Allegato 22 riporta l'elenco degli investimenti a cui è riconosciuta la maggiorazione, l'entità e la durata.

Il documento di consultazione sul Modello di regolazione di ART, invece, prevede alla Misura 13 modalità di calcolo del tasso di remunerazione del capitale investito che, pur ispirandosi alla metodologia WACC/CAPM, sono differenti in particolare per quanto attiene a:

- costo del debito: per ART deve essere fissato in modo nozionale sulla base della media calcolata su cinque anni del rapporto fra oneri finanziari e debiti finanziari delle società di gestione aeroportuali. Il Contratto di Programma all'art. 39 definisce invece che il costo del debito deve essere calcolato sul debito specifico della concessionaria tenuto conto (i) del *rating* assegnato da agenzie internazionali; (ii) delle condizioni del debito a lungo termine assunte in ragione della durata dei finanziamenti legati allo sviluppo degli aeroporti; (iii) del periodo di riferimento su cui calcolare il *Risk Free Rate*; (iv) degli eventuali oneri assunti a copertura del rischio (es. *interest rate swap*); (v) delle condizioni conseguite rispetto a



quelle medie di mercato, consentendo alla concessionaria di appropriarsi di una quota dei benefici; (vi) dei fatti certi già intervenuti inerenti la rinegoziazione del debito esistente o l'accensione di nuovi finanziamenti ai fini della corretta costruzione del costo del capitale.

□ costo dell'*equity*: per ART va calcolato con la formula del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) in cui il coefficiente beta viene stimato sui dati giornalieri della banca dati Thomson Reuters di un campione di società quotate nazionali ed europee per un periodo fra 1 e 2 anni, viene espresso “*raw*” senza alcuna correzione e sulla base di una struttura finanziaria di settore. Non è prevista alcuna modalità di *screening* delle società quotate che consenta di individuare un campione di società correttamente rappresentativo (adeguato flottante e volumi di scambi giornalieri adeguato). Il Contratto di Programma all'art. 40 dice invece che:

- il coefficiente beta è influenzato da (i) la struttura concorrenziale del mercato in cui l'impresa opera; (ii) la leva operativa – incidenza dei costi fissi sui costi complessivi (più la leva operativa è elevata, maggiore è l'impatto sulla redditività di fluttuazioni delle vendite); (iii) stabilità e prevedibilità dei flussi di cassa; (iv) dimensioni dell'impresa e consolidamento sul mercato di riferimento; (v) leva finanziaria, ovvero l'incidenza del capitale di debito sul capitale complessivo; (vi) negoziabilità dell'*equity* (società quotata o meno);
- il coefficiente beta, per le società non quotate o non quotate per un tempo significativo, deve essere stimato su un *panel* di società europee quotate, comparabili per settore di attività, caratteristiche dimensionali e industriali, aree di business operanti in contesti territoriali, istituzionali e regolatori non dissimili. Le società quotate del *panel* devono avere un flottante adeguato e una media giornaliera significativa dei volumi scambiati, in modo da rappresentare il settore in maniera compiuta. La stima deve essere effettuata da primarie società finanziarie internazionali (es. Bloomberg, Datastream, ecc.) su osservazioni settimanali e mensili condotte in un arco di tempo adeguato (per esempio 3/5 anni);
- il coefficiente beta “grezzo” (*raw*) delle società quotate deve poi essere convertito analogamente a quanto effettuato nella prassi degli analisti finanziari, in beta “corretto” (*adjusted*) ricorrendo al meccanismo di aggiustamento proposto da Bloomberg;
- il coefficiente beta di ciascuna società quotata viene convertito nel valore che riflette il solo rischio operativo con la leva finanziaria calcolata sulla posizione finanziaria netta di bilancio e il valore di capitalizzazione di borsa e con la *corporate tax* applicata nell'arco di tempo considerato nel paese di appartenenza di ciascuna società;
- il valore del beta che esprime il rischio operativo del settore aeroportuale, stimato come media e mediana dei beta delle società quotate del campione, viene

convertito nel beta specifico di ADR con la leva finanziaria della concessionaria e il *tax rate* ultimo vigente in Italia;

- sono ammessi correttivi addizionali per singolo periodo di regolazione tariffaria in presenza di particolari situazioni di rischiosità connesse a fasi congiunturali sfavorevoli in atto o eventi contingenti di settore e del trasporto aereo nazionale, e anche in considerazione della localizzazione del maggiore vettore nazionale. Può anche essere valutato il rischio connesso alla rilevanza e complessità della realizzazione del piano di investimenti per l'ammodernamento e sviluppo di Fiumicino Nord.
- struttura finanziaria (*gearing*): per ART deve essere fissata in modo nozionale, in funzione della categoria dell'aeroporto, come media aritmetica del *gearing* dei singoli gestori aeroportuali. Il *gearing* è calcolato come incidenza dei debiti finanziari a medio-lungo termine sulle fonti di finanziamento complessive, date dalla somma dei debiti finanziari a medio-lungo termine e dal patrimonio netto. Il Contratto di Programma all'art. 41 dice invece che la struttura finanziaria deve essere individuata sull'Anno Base, sul patrimonio netto di ADR medio di inizio e fine anno e l'indebitamento finanziario netto da bilancio. Il valore così calcolato deve poi essere mediato con la leva standard data dal rapporto Debito/*Equity* uguale ad 1.
- *tax rate*: per ART deve corrispondere alla somma delle aliquote IRES e IRAP per quanto riguarda l'aliquota incidente sul reddito societario. Il Contratto di Programma all'art. 42 dice invece che deve essere considerata l'aliquota fiscale equivalente, che tiene conto delle aliquote di legge delle imposte dirette e delle differenti basi imponibili che caratterizzano tali imposte, data dal rapporto fra prelievo fiscale complessivo delle imposte dirette (al momento della stipula del contratto IRES e IRAP al netto dell'ammontare dell'IRAP sul costo del lavoro già incluso fra i costi ammessi all'Anno Base), rettificato delle eventuali partite straordinarie o non legate alla gestione caratteristica.

Il Contratto di Programma di ADR (art. 43) prevede inoltre l'aggiornamento periodico ogni 5 o 10 anni dei parametri per la stima del WACC: ogni 5 anni: aliquote fiscali, *asset* e *equity* beta, *Risk Free Rate*, tasso di inflazione, premio al debito e *Equity Risk Premium*; e ogni 10 anni: correttivi addizionali al beta e leva finanziaria. Prevede una maggiorazione sul WACC per i nuovi investimenti che hanno particolare rilevanza strategica per lo sviluppo della capacità aeroportuale e della tutela ambientale, e rinvia all'Allegato 22 per l'elenco di tali investimenti, l'entità e la durata della maggiorazione.

Il documento di consultazione sul Modello di regolazione di ART prevede invece l'aggiornamento ad ogni quinquennio di tutti i parametri del WACC. Alla Misura 14 aggiunge che ART può riconoscere un aumento del tasso di remunerazione per investimenti riferiti agli specifici ambiti della maggiore tutela ambientale rispetto al quadro normativo vigente e alla riduzione delle esternalità negative.

Si ribadisce che il Contratto di Programma in deroga introdotto dal legislatore nazionale ha delineato un sistema tariffario idoneo a garantire il necessario sviluppo dell'aeroporto di Fiumicino in quanto caratterizzato dalla stabilità delle regole fino alla scadenza della concessione. La stabilità delle regole garantisce l'attuazione di un piano di intervento, necessariamente di lungo periodo, per un consistente adeguamento delle infrastrutture aeroportuali di ADR non limitato al mero sviluppo realizzabile in via ordinaria sulla base di programmi di investimenti di durata quadriennale; e assicura, in considerazione del consistente investimento occorrente al raggiungimento di tale obiettivo, il reperimento dei capitali di mercato necessari per fare fronte ad un imponente piano di investimenti.

Le modifiche prospettate dal Modello di regolazione di ART introducono una forte discontinuità sulle modalità di calcolo del costo del debito, del costo dell'*equity*, del *gearing* e del *tax rate*. Tali discontinuità conducono al riconoscimento in tariffa di una remunerazione che è peggiorativa rispetto alla remunerazione del Contratto di Programma perché non tiene conto delle specificità di ADR:

- Il costo del debito è nozionale, calcolato sulla media storica su cinque anni del costo degli aeroporti, e risulta differente dal costo del debito del Contratto di Programma che si basa sui valori storici della società e delle condizioni prospettiche di mercato. L'utilizzo di un costo del debito nozionale può risentire delle decisioni di finanziamento a breve e medio termine degli aeroporti considerati. Il costo del debito così calcolato sarà differente dal costo del debito di ADR, che include il costo dell'indebitamento a lungo termine, assunto a condizioni competitive di mercato, in ragione della durata degli investimenti di sviluppo infrastrutturale degli aeroporti. L'indebitamento di lungo termine consente di assicurare fonti di finanziamento che non risentono della volatilità dei mercati, e assicurano un costo di indebitamento stabile per la concessionaria, a beneficio degli utenti che non sono assoggettati alla ciclicità di mercato dei tassi. La Tabella 3 evidenzia come il ricorso ai dati specifici del gestore sia la prassi regolatoria standard.

Tabella 3: Precedenti regolatori di calcolo del costo del debito nel settore aeroportuale

Aeroporto	Anno	Periodo	Paese	Metodologia	
Heathrow	[1]	2019	2020-2024	UK	Uguale alla media ponderata di: - Costo del debito esistente basato sulla media dei rendimenti delle società con rating investment grade tra i 10 e i 15 anni; - Costo del nuovo debito basato sui rendimenti effettivi e forward di corporate bond a lunga scadenza (società con rating investment grade)
Amsterdam	[2]	2017	2019-2021	Olanda	Uguale alla somma del Risk Free Rate e del premio sul debito, calcolato come media della differenza tra l'indice IBoxx di bond denominati in euro, per società non finanziarie con rating A (maturity residua di circa 10 anni) e il rendimento dei bond decennali dello stato membro della zona euro con i tassi di interesse più bassi nei 24 mesi precedenti
AENA	[3]	2016	2017-2021	Spagna	Media ponderata del costo del debito finanziario, basato sui tassi d'interesse delle linee di credito degli aeroporti di AENA
Parigi	[4]	2015	2016-2020	Francia	Media quinquennale del costo storico del debito finanziario netto di AdP.
Dublino	[5]	2014	2015-2019	Irlanda	Uguale al costo del debito di nuova emissione, calcolato sul rendimento medio di bond di società non finanziarie con rating almeno di BBB e maturity 7-10 anni
Zurigo	[6]	2012	n.a.	Svizzera	Uguale alla somma del Risk Free Rate e premio sul debito, calcolato come media decennale dello spread tra i rendimenti dei bond societari con rating simili all'aeroporto e i rendimenti dei bond governativi

Note:

[1]: PwC, Estimating the cost of capital for H7 A report prepared for the Civil Aviation Authority (CAA), Novembre 2017, p. 5.

[2]: Amsterdam Airport Schiphol Operation Decree 2017, Appendice dell'art. 32, parte C.

[3]: CNMC (Comision Nacional de los Mercados y la Competencia), Acuerdo per el que se emite el informe previsto en el articulo 25.3 de la ley 18/2014, STP/DTSP/180/16, pp. 74.

[4]: Aéroports de Paris, Dossier Public de Consultation 2016-2020, pp. 71 e 72.

[5]: Commission for Aviation Regulation, Maximum Level of Airport Charges at Dublin Airport 2014 Final Determination, p. 88; Draft Determination, pp. 63-65.

[6]: The Swiss Federal Council, Ordinance on Airport Charges of 25 April 2012, pp. 16, 17.

- Il costo dell'*equity* è calcolato su valori *raw* dei beta delle società aeroportuali quotate incluse nel campione, sulla base di una struttura finanziaria di settore e su osservazioni giornaliere su un periodo di 1/2 anni. Il Contratto di Programma prevede valori calcolati in modo di tenere conto delle specificità non diversificabili degli aeroporti romani e l'utilizzo di beta *adjusted*. La Tabella 4 riporta evidenze sui beta *adjusted* applicati agli aeroporti e in altri settori.

**Tabella 4: Precedenti regolatori di beta adjusted**

Anno della decisione		Paese	Autorità	Settore	Tipo di aggiustamento
<b>Settore aeroportuale</b>					
2017	[1]	Italia	ART	Aeroporti	Blume adjustment
2016	[2]	Spagna	CNMC	Aeroporti	Blume adjustment
2015	[3]	Francia	Governo francese/ADP	Aeroporti	Blume adjustment
2014	[4]	Irlanda	CAR	Aeroporti	Vasicek adjustment
2009	[5]	Italia	ENAC	Aeroporti	Blume adjustment
<b>Altri settori</b>					
2017	[6]	BE	CWaPE	Distribuzione di elettricità	Blume adjustment
2017	[7]	Spagna	CNMC	Telecomunicazioni	Blume adjustment
2017	[8]	Portogallo	ANACOM	Telecomunicazioni	Blume adjustment
2017	[9]	Portogallo	ERSE	Trasmissione e distribuzione di elettricità	Blume adjustment
2016	[10]	Paesi Bassi	ACM	Energia	Vasicek adjustment
2015	[11]	Francia	CRE	Trasmissione di elettricità e gas	Vasicek adjustment
2015	[12]	Italia	AGCOM	Telecomunicazioni	Blume adjustment
2014	[13]	UK	Ofwat	Idrico	Bayesian adjustment

Fonti:

[1]: Autorità di Regolazione dei Trasporti, Delibera n. 92/2017, Allegati 1-2.

[2]: CNMC (Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia), Acuerdo per el que se emite el informe previsto en el artículo 25.3 de la ley 18/2014, STP/DTSP/180/16, p. 80.

[3]: Aéroports de Paris, Dossier Public de Consultation 2016-2020, pp. 71 and 72.

[4]: Commission for Aviation Regulation, Maximum Level of Airport Charges at Dublin Airport 2014 Final Determination, p. 56.

[5]: ENAC, Direttiva in materia di regolazione tariffaria dei servizi aeroportuali offerti in regime di esclusiva - Linee Guida Applicative.

[6]: CWaPE, Annexe 2: Pourcentage De Rendement Autorisé.

[7]: CNMC, Resolución relativa a la tasa anual de coste de capital a aplicar en la contabilidad de costes de Telefónica de España s.a.u., Telefónica móviles España, s.a.u., Vodafone España, s.a.u. y Orange Espagne, s.a.u. del ejercicio 2017, pp. 12-13.

[8]: ANACOM (Maggio 2017) - Determinação da taxa de custo de capital da MEO - Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. - aplicável ao exercício de 2017, Sezione 2.6 e Anexo III.

[9]: ERSE, Parâmetros De Regulação Para O Período 2018 a 2020, Dicembre 2017, pp. 215-216.

[10]: ACM, Uitwerking van de methode voor de WACC, p. 19.

[11]: Frontier Economics, Évaluation du taux de rémunération des gestionnaires de réseaux d'électricité et de gaz naturel en France - Report for the CRE, November 2015.

[12]: AGCOM, Allegato D, Delibera 623/15/CONS.

[13]: Ofwat, Setting price controls for 2015-20 – risk and reward guidance, p. 17.

- La struttura finanziaria è nozionale, calcolata per categorie di aeroporti, sulla media delle strutture finanziarie degli aeroporti considerati. Il Contratto di Programma prevede l'utilizzo dei dati storici specifici di ADR, che vengono ponderati per il valore nozionale di D/E uguale a 1. A tal proposito evidenziamo che il calcolo della struttura finanziaria di riferimento

basato su dati storici del rapporto D/E del gestore è una prassi comune ed è applicata dai regolatori di alcuni importanti aeroporti europei (Francoforte, Amsterdam e Parigi).

**Tabella 5: Precedenti regolatori di calcolo del gearing nel settore aeroportuale**

Aeroporto	Anno	Periodo	Paese	Gearing	Metodologia	
Heathrow	[1]	2019	2020-2024	UK	60.00%	Gearing nozionale determinato da CAA, compatibile con l'ottenimento di un investment grade credit rating.
Francoforte	[2]	2017	2017	Germania	52.00%	Calcolato sulla base del debito totale e del valore di mercato del capitale della società.
Amsterdam	[3]	2017	2019-2021	Olanda	40.00%	Valore dei debiti interest-bearing destinati al finanziamento della RAB, diviso per il valore della RAB.
AENA	[4]	2016	2017-2021	Spagna	27.00%	Media del gearing di aeroporti comparabili (AdP, Fraport, Vienna e Zurigo), ponderata per la capitalizzazione di mercato, calcolata considerando il valore contabile del debito finanziario e la capitalizzazione di mercato.
Parigi	[5]	2015	2016-2020	Francia	28.93%	Calcolato sulla media storica quinquennale del gearing di ADP Group, considerando il debito finanziario netto e la capitalizzazione di mercato.
Dublino	[6]	2014	2015-2019	Irlanda	50.00%	Gearing nozionale fissato dal regolatore pari al 50%.
Zurigo	[7]	2012	n.a.	Svizzera	n.a.	Media relativa agli ultimi 5 anni del gearing calcolato per le stesse società incluse nel campione di stima del beta.

Note:

[1]: PwC, Estimating the cost of capital for H7 A report prepared for the Civil Aviation Authority (CAA), Novembre 2017, p. 4.

[2]: Fraport Visual Fact Book 2017, p. 55.

[3]: Amsterdam Airport Schiphol Operation Decree 2017, Appendice dell'art. 32, parte C.

[4]: CNMC (Comision Nacional de los Mercados y la Competencia), Acuerdo per el que se emite el informe previsto en el artículo 25.3 de la ley 18/2014, STP/DTSP/180/16, pp. 82-83.

[5]: Aéroports de Paris, Dossier Public de Consultation 2016-2020, pp. 71 e 72.

[6]: Commission for Aviation Regulation, Maximum Level of Airport Charges at Dublin Airport 2014 Final Determination, p. 88; Draft Determination, p. 65.

[7]: The Swiss Federal Council, Ordinance on Airport Charges of 25 April 2012, pp. 16, 17.

□ Il *tax rate* è dato dalla somma delle aliquote statutarie IRES e IRAP. Il Contratto di Programma prevede l'utilizzo dell'aliquota fiscale equivalente, calcolata sul gettito fiscale al netto delle componenti fiscali già altrimenti ammesse in tariffa.

Infine, il Modello di regolazione in consultazione prevede che ART possa valutare, caso per caso, se riconoscere un aumento del tasso di remunerazione per investimenti riferiti agli specifici ambiti della maggiore tutela ambientale rispetto al quadro normativo vigente e alla riduzione delle esternalità negative.

Questa prescrizione è in contrasto con il Contratto di Programma di ADR, che individua come prioritario il riconoscimento di una maggiorazione sul WACC per i nuovi investimenti che hanno particolare rilevanza strategica per lo sviluppo della capacità aeroportuale e della tutela ambientale, e rinvia all'Allegato 22 per l'elenco degli investimenti, l'entità e la durata della maggiorazione individuate da ENAC sulla base delle proprie valutazioni. I nuovi investimenti beneficiano di una remunerazione incrementale che tiene conto del contributo

dell'investimento all'incremento della capacità ricettiva degli impianti aeroportuali o all'incremento della sicurezza operativa e della qualità del servizio.

Al momento della firma del Contratto di Programma, analoghe maggiorazioni erano previste per le infrastrutture regolate dell'Autorità del Settore Elettrico e del Gas (Aeeg), ad esempio per la trasmissione, distribuzione e misura dell'energia elettrica.

Gli interventi interessati dal WACC incrementale sono stati individuati dalle strutture tecniche dell'ENAC in contraddittorio con ADR, a seguito di valutazione della rilevanza strategica e riguardano prevalentemente lo sviluppo di Fiumicino Nord, oltre ad alcuni interventi interessanti l'area di Fiumicino Sud e connessi o strumentali all'utilizzo della nuova pista 4. L'individuazione dei singoli investimenti strategici è stata effettuata dalla Direzione Infrastrutture di ENAC sulla base di criteri oggettivi volti a misurare i benefici apportati al sistema aeroportuale, e la durata della maggiorazione è stata calcolata sulla base della durata media della maggiorazione in relazione alla vita utile degli investimenti nei settori regolati da Aeeg.

## Parte II: Osservazioni di carattere tecnico su singoli punti della delibera

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
Misura 1 - Ambito di applicazione	1	1. In attuazione delle disposizioni di cui agli articoli da 71 a 82 del d.l. 1/2012 di recepimento della direttiva 2009/12/CE, il Modello A è applicabile agli aeroporti nazionali, aperti al traffico commerciale, che abbiano registrato un traffico superiore a un milione di passeggeri annui, valutato sulla base della media dei passeggeri annui trasportati, a consuntivo, registrati negli ultimi due anni, per i quali il dato sia disponibile		<p>Per le considerazioni illustrate al precedente paragrafo A della Premessa, si contesta la sussistenza del potere dell'ART di introdurre modifiche al sistema di regolazione tariffaria previsto dal Contratto di Programma sottoscritto fra la società ed ENAC ai sensi dell'art. 17, comma 34-bis, del d.l. n. 78/2009.</p> <p>Il modello A potrà dunque trovare applicazione nei riguardi di ADR (e degli altri gestori nelle stesse condizioni) solo una volta che sarà intervenuta la scadenza del Contratto di Programma stesso.</p>
Misura 3.1.1	2 f)	Ogni anno, entro la fine del mese di ottobre, l'Autorità si impegna a rendere disponibile, su motivata istanza da parte del gestore che intende avviare la fase di consultazione, il valore della percentuale complessiva di recupero di efficienza $X^*$ e dell'indicatore di produttività $X_t$ , calcolati a seguito dell'aggiornamento annuale del <i>dataset</i> alimentato tramite i report di contabilità regolatoria di cui alla Parte V.2, da utilizzare per la revisione dei diritti aeroportuali e validi per l'intero periodo tariffario;		Non si condivide l'approccio metodologico proposto dall'Autorità. Si rinvia alle osservazioni relative alla Misura 15 e Annesso 10.



Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
Misura 3.1.4	2 f)	f) informazioni di benchmark con riferimento agli standard qualitativi relativi ad aeroporti europei con analoghe caratteristiche infrastrutturali, di traffico e standard di servizio reso.		<p>Per quanto concerne la disposizione in argomento, già presente nei Modelli del 2014 e del 2017, si rinvia a quanto già rappresentato da Assaeroporti in occasione della <i>Call for Input</i> di cui alla delibera n. 106/2016 relativamente alla scarsa disponibilità e confrontabilità dei dati in oggetto (si veda Proposta emendamento 7 di cui al documento di Assaeroporti).</p> <p>Il Contratto di Programma di ADR prevede già modalità di <i>benchmark</i> europeo sui parametri di qualità. Nel dicembre 2014 ADR ed ENAC hanno infatti siglato il III atto aggiuntivo del Contratto di Programma per recepire disposizioni già inserite nel DPCM approvativo il contratto stesso ed individuare obiettivi di miglioramento rispetto a standard europei. In caso di mancato raggiungimento degli obiettivi, il meccanismo del III atto aggiuntivo prevede sanzioni amministrative. In questi anni, l'esperienza acquisita nella sua applicazione conferma le difficoltà di definizione degli obiettivi (si veda contributo Assaeroporti di cui sopra).</p>
Misura 10	1	Per la predisposizione annuale del sistema di contabilità analitica e per l'allocazione e l'ammissibilità a fini regolatori dei costi operativi (articolo 2424 c.c. voci B.I.2, B.I.3, B.I.6, e B.II), il gestore fa riferimento alla Misura 7 e alla Misura 8.		<p>Si rileva che non sono menzionate le seguenti categorie delle immobilizzazioni immateriali:</p> <p>B.I.1 Costi di impianto e di ampliamento  B.I.4 Concessioni, licenze, marchi e diritti simili, voce all'interno della quale rientrano, ad esempio, i programmi software  B.I.5 Avviamento;  B.I.7 Altre immobilizzazioni immateriali.</p>
Misura 11.2	1	<p>Il Capitale Investito Netto, individuato all'Anno base di ciascun periodo tariffario è costituito dalle seguenti componenti:</p> <p>a) immobilizzazioni materiali ed immateriali, espresse al valore corrente, realizzate dal gestore</p>		<p>Si rileva che le modalità di calcolo del CIN indicate nella misura in commento sono erranee ed irragionevoli. Le modalità stesse sono, inoltre, non coerenti con le prescrizioni dell'art. 33 del Contratto di Programma di ADR, secondo cui:</p> <p>“1. Per i servizi aeroportuali soggetti a regolazione tariffaria, il Capitale Investito Netto (CIN) individuato all'Anno Base di ciascun “sottoperiodo tariffario” è costituito da:</p> <p>a) le immobilizzazioni materiali ed immateriali rilevate a titolo oneroso dalla</p>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
		<p>in autofinanziamento (e pertanto al netto dei contributi pubblici) e riferibili agli asset oggetto di devoluzione allo Stato al termine del rapporto concessorio, comprensivi del valore di subentro eventualmente corrisposto al precedente concessionario, ovvero del valore delle opere assentite già eseguite e non ancora ammortizzate alla scadenza della precedente concessione, computate al lordo del fondo di ammortamento civilistico ed al netto del fondo di ammortamento tecnico-economico, anch'esso espresso al valore corrente;</p> <p>b) saldo (positivo o negativo) tra i crediti verso clienti ed i debiti verso fornitori, risultante dal bilancio di esercizio all'Anno base, calcolato come di seguito indicato: o i crediti verso clienti, iscritti a bilancio, incrementati del valore del fondo svalutazione crediti, sono allocati al singolo prodotto (regolato, non regolato, non pertinente) secondo il criterio di</p>		<p><u>Concessionaria all'atto della operazione di privatizzazione intervenuta nell'anno 2000, incluse quelle ancora da realizzare con contributi pubblici a tale data già concessi da norme di legge e richiamati nell'Atto di compravendita.</u> Tali immobilizzazioni sono espresse:</p> <p>a.1) fino all'anno della privatizzazione, al loro valore corrente, calcolato in base all'indice IFL di cui al successivo art. 35 e considerate al lordo del Fondo di ammortamento civilistico ed al netto del Fondo di ammortamento tecnico economico anch'esso espresso al medesimo valore corrente all'anno 2000;</p> <p>a.2) dall'anno successivo a quello della privatizzazione e fino al 2011 al loro valore corrente espresso in base all'indice IFL di cui successivo art. 35 e considerate al lordo del Fondo di ammortamento civilistico ed al netto del Fondo di ammortamento tecnico economico all'anno 2000 anch'esso espresso al medesimo valore corrente;</p> <p>a.3) dal 2012 al loro valore corrente espresso in base all'indice di inflazione programmato, considerato al netto del Fondo di ammortamento finanziario, anch'esso espresso al medesimo valore corrente.</p> <p>b) <u>le immobilizzazioni materiali ed immateriali realizzate dalla Concessionaria dal 2001 in autofinanziamento, al netto dei contributi pubblici concessi a titolo non oneroso,</u> espresse all'Anno Base di ciascun "sottoperiodo tariffario" al loro valore corrente calcolato in base all'indice IFL di cui al successivo art. 35, considerate al lordo del Fondo di ammortamento civilistico ed al netto del Fondo di ammortamento tecnico-economico anch'esso considerato al medesimo valore corrente;</p> <p>c) <u>il saldo fra i crediti verso clienti generati dal settore dei servizi regolamentati – considerati nel limite del 25% dei costi ammessi all'Anno Base, inclusivi del costo del capitale di cui ai punti sub a), b), d) ed e) - ed i debiti verso fornitori di</u></p>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
		<p>pertinenza, o, in alternativa, in base al driver del fatturato; o i crediti così allocati sono considerati nel limite del 30% dei costi da attività aeroportuali ammessi per singolo prodotto, riconducibile ad una tempistica massima stimata dei pagamenti da parte dei clienti di circa 120 giorni); l'eventuale eccedenza dei crediti verso clienti del settore regolato rispetto al limite di cui sopra, deve essere ribaltata sui prodotti accessori e non pertinenti, in base al driver del fatturato; i debiti verso fornitori, iscritti a bilancio, sono allocati al singolo prodotto (regolato, non regolato, non pertinente) secondo il criterio di pertinenza, o, in alternativa, in base al driver dei costi diretti esterni, quali desumibili dall'insieme dei costi operativi e degli ammortamenti allocati in via diretta negli schemi di contabilità regolatoria, al netto dei costi per il personale; una volta allocati, i crediti ed i debiti come sopra illustrato, si procede al calcolo del relativo saldo per</p>		<p>pertinenza del settore dei servizi regolamentati; <u>il saldo così definito viene ascritto ai singoli prodotti regolamentati con le modalità previste dalle Linee guida ENAC. Il saldo crediti verso clienti e debiti verso fornitori se negativo è posto eguale a zero;</u></p> <p>d) <u>le lavorazioni in corso all'Anno Base, secondo gli stati di avanzamento (SAL) già formalmente emessi nelle forme prescritte e nei limiti di quanto iscritto nel bilancio di tale annualità e di quanto pertinente con i servizi soggetti a regolazione."</u></p> <p>Infine all'Allegato 22 del Contratto di Programma è previsto uno specifico riconoscimento in dinamica tariffaria per gli oneri di progettazione, che entrano a far parte dei costi ammessi solo ad avvio lavori e proporzionalmente allo stato di avanzamento dell'opera: "Le spese di progettazione sostenute dal gestore per la predisposizione dei progetti necessari all'esecuzione delle opere previste dal Piano degli investimenti, potranno essere riconosciute in tariffa, attraverso il parametro tariffario K, solo dall'avvio dei lavori ed in quota parte, calcolata percentualmente sullo stato di avanzamento complessivo dell'opera" (Allegato 22, al paragrafo I, "Disciplina tariffaria delle spese di progettazione").</p>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
		<p>singolo prodotto</p> <p>c) lavorazioni in corso (LIC) all'Anno base, nei limiti del loro valore contabile, risultante dal bilancio di tale annualità e al netto delle progettazioni;</p> <p>d) immobilizzazioni realizzate con contributi pubblici, ammissibili a fini tariffari nei casi, nei limiti ed alle condizioni ammessi dalla legge, con valutazione caso per caso, tenuto conto delle situazioni pregresse definite nella delibera CIPE n. 38 del 15 giugno 2007 e nella sezione 4 delle correlate Linee guida ENAC</p>		
Misura 13		Tasso di remunerazione del capitale investito		<p>La metodologia di calcolo del tasso di remunerazione del capitale investito proposta dall'Autorità è affetta da gravi errori metodologici per le ragioni illustrate nella precedente Parte I, paragrafo 3, cui si rinvia. La metodologia di calcolo proposta dall'ART è, inoltre, difforme dalle prescrizioni del Contratto di Programma di ADR che prevede per le singole componenti il calcolo quanto segue:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <u>costo del debito</u>: l'art. 39 dice che il costo del debito deve essere calcolato sul debito specifico della concessionaria tenuto conto (i) del <i>rating</i> assegnato da agenzie internazionali; (ii) delle condizioni del debito a lungo termine assunte in ragione della durata dei finanziamenti legati allo sviluppo degli aeroporti; (iii) del periodo di riferimento su cui calcolare il <i>Risk Free Rate</i>; (iv) degli eventuali oneri assunti a copertura del rischio (es. contratti di <i>interest rate swap</i>); (v) delle condizioni conseguite rispetto a quelle medie di mercato, consentendo alla concessionaria di</li> </ul>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<p>appropriarsi di una quota dei benefici; (vi) dei fatti certi già intervenuti inerenti la rinegoziazione del debito esistente o l'accensione di nuovi finanziamenti ai fini della corretta costruzione del costo del capitale.</p> <p>- <u>costo dell'equity</u>: l'art. 40 dice che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ il coefficiente beta è influenzato da (i) la struttura concorrenziale del mercato in cui l'impresa opera; (ii) la leva operativa – incidenza dei costi fissi sui costi complessivi (più la leva operativa è elevata, maggiore è l'impatto sulla redditività di fluttuazioni delle vendite); (iii) stabilità e prevedibilità dei flussi di cassa; (iv) dimensioni dell'impresa e consolidamento sul mercato di riferimento; (v) leva finanziaria, ovvero l'incidenza del capitale di debito sul capitale complessivo; (vi) negoziabilità dell'<i>equity</i> (società quotata o meno);</li> <li>○ per le società non quotate o non quotate per un tempo significativo, il coefficiente beta deve essere stimato su un <i>panel</i> di società europee quotate, comparabili per settore di attività, caratteristiche dimensionali e industriali, aree di business operanti in contesti territoriali, istituzionali e regolatori non dissimili. Le società quotate del <i>panel</i> devono avere un flottante adeguato e una media giornaliera significativa dei volumi scambiati, in modo da rappresentare il settore in maniera compiuta. La stima deve essere effettuata da primarie società finanziarie internazionali (es. Bloomberg, Datastream, ecc.) su osservazioni settimanali e mensili condotte in un arco di tempo adeguato (per esempio 3/5 anni);</li> <li>○ il coefficiente beta "grezzo" (<i>raw</i>) delle società quotate deve poi essere convertito analogamente a quanto effettuato nella prassi degli analisti finanziari, in beta "corretto" (<i>adjusted</i>) ricorrendo al meccanismo di aggiustamento proposto da Bloomberg;</li> <li>○ il coefficiente beta di ciascuna società quotata viene convertito nel valore che riflette il solo rischio operativo con la leva finanziaria calcolata sulla posizione</li> </ul>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<p>finanziaria netta di bilancio e il valore di capitalizzazione di borsa e con la <i>corporate tax</i> applicata nell'arco di tempo considerato nel paese di appartenenza di ciascuna società;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ il valore del beta che esprime il rischio operativo del settore aeroportuale, stimato come media e mediana dei beta delle società quotate del campione, viene convertito nel beta specifico di ADR con la leva finanziaria della concessionaria e il <i>tax rate</i> ultimo vigente in Italia;</li> <li>○ sono ammessi correttivi addizionali per singolo periodo di regolazione tariffaria in presenza di particolari situazioni di rischiosità connesse a fasi congiunturali sfavorevoli in atto o eventi contingenti di settore e del trasporto aereo nazionale, e anche in considerazione della localizzazione del maggiore vettore nazionale. Può anche essere valutato il rischio connesso alla rilevanza e complessità della realizzazione del piano di investimenti per l'ammodernamento e sviluppo di Fiumicino Nord.</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <u>struttura finanziaria (<i>gearing</i>)</u>: l'art. 41 dice invece che la struttura finanziaria deve essere individuata sull'Anno Base, sul patrimonio netto di ADR medio di inizio e fine anno e l'indebitamento finanziario netto da bilancio. Il valore così calcolato deve poi essere mediato con la leva standard data dal rapporto Debito/<i>Equity</i> uguale ad 1.</li> <li>- <u><i>tax rate</i></u>: l'art. 42 dice invece che deve essere considerata l'aliquota fiscale equivalente, che tiene conto delle aliquote di legge delle imposte dirette e delle differenti basi imponibili che caratterizzano tali imposte, data dal rapporto fra prelievo fiscale complessivo delle imposte dirette (al momento della stipula del contratto IRES e IRAP al netto dell'ammontare dell'IRAP sul costo del lavoro già incluso fra i costi ammessi all'Anno Base), rettificato delle eventuali partite straordinarie o non legate alla gestione caratteristica.</li> </ul> <p>Si rileva inoltre che l'art. 43 del Contratto di Programma di ADR prevede l'aggiornamento</p>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				periodico dei parametri per la stima del WACC con scadenza quinquennale o decennale. Ogni 5 anni: aliquote fiscali, <i>asset</i> e <i>equity</i> beta, <i>Risk Free Rate</i> , tasso di inflazione, premio al debito e <i>Equity Risk Premium</i> ; ogni 10 anni: correttivi addizionali al beta e leva finanziaria.
Misura 14	1	L'Autorità può riconoscere, a seguito di specifica e dettagliata istanza, un aumento del tasso di remunerazione per investimenti riferiti a specifici ambiti. Gli ambiti oggetto di valutazione sono riferiti a aspetti di maggiore tutela ambientale rispetto al quadro normativo vigente, nonché alla riduzione di esternalità negative.		<p>La metodologia di calcolo del WACC incrementale proposta dall'Autorità è errata per le ragioni illustrate al paragrafo 3 della precedente Parte I del presente documento, cui si rinvia. La metodologia proposta è, inoltre, difforme dalle prescrizioni del Contratto di Programma di ADR.</p> <p><u>L'art. 43 del Contratto di Programma di ADR riconosce una maggiorazione sul WACC per i nuovi investimenti che hanno particolare rilevanza strategica per lo sviluppo della capacità aeroportuale e della tutela ambientale, e rinvia all'Allegato 22 per l'elenco degli investimenti, l'entità e la durata della maggiorazione individuate da ENAC sulla base delle proprie valutazioni.</u> I nuovi investimenti beneficiano di una remunerazione incrementale che tiene conto del contributo dell'investimento all'incremento della capacità ricettiva degli impianti aeroportuali o all'incremento della sicurezza operativa e della qualità del servizio.</p>
Misura 15 e Annesso 10		Obiettivo di incremento della produttività da efficientamento		<p>L'introduzione di un obiettivo di incremento della produttività da efficientamento, stimato sulla base della <i>Stochastic Frontier Analysis</i>, è metodologicamente errata per le ragioni illustrate al paragrafo 2 della precedente Parte I del presente documento, al quale si rinvia. Tale approccio è, inoltre, differente dagli obiettivi di efficientamento del Contratto di Programma di ADR.</p> <p>L'art. 32 prescrive la dinamica dei costi operativi di ciascun periodo tariffario quinquennale che vengono riconosciuti nelle tariffe:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- i costi operativi dell'Anno Base, e cioè dell'ultimo anno di cui è disponibile la contabilità analitica certificata, vengono aggiornati nel quinquennio sulla base della</li> </ul>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<p>crescita dei volumi attesa e dell'elasticità delle singole voci di costo ai volumi;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- i valori così ottenuti vengono espressi in termini monetari mediante indicizzazione al tasso di inflazione programmata, ridotto di un fattore di efficientamento fino ad un massimo del 5%.</li> </ul> <p><u>Il Contratto di Programma esplicita i valori di riferimento delle elasticità delle singole voci di costo: costo del lavoro escluso sicurezza, materiali di consumo, manutenzioni, pulizie, utenze, prestazioni di terzi, spese generali e godimento di beni e servizi. Tali valori sono predeterminati (si veda art. 32, comma 5) e in assenza della presentazione da parte di ADR di adeguata documentazione idonea a dare evidenza della opportunità di effettuare differenti valutazioni, non ne è prevista modifica fino a fine concessione.</u></p> <p>Non condividiamo l'utilizzo della <i>Stochastic Frontier Analysis</i> in quanto:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La <i>Stochastic Frontier Analysis</i> presenta importanti limitazioni – in termini di metodologia, qualità dei dati, e modalità di implementazione – che rendono tale metodologia di stima poco adatta ad individuare i costi efficienti a fini tariffari. Vi è un rischio elevato di commettere errori nella stima: (i) i risultati delle stime risentono dal problema delle variabili omesse, la mancata inclusione di variabili esplicative conduce a valori dell'inefficienza distorti e che sono sempre sovrastimati; (ii) le stime dell'inefficienza variano enormemente a seconda delle variabili utilizzate nel modello di stima e della specificazione del modello; (iii) l'individuazione di variabili che non rispecchia le specificità del settore conduce a stime dell'inefficienza distorte, se non del tutto arbitrarie; (iv) la limitata qualità dei dati e la scarsa numerosità delle osservazioni impongono limiti alla complessità dei modelli che possono essere stimati, sia in relazione alla forma funzionale, che ai parametri utilizzabili; (v) in presenza di una pluralità di risultati, contraddittori in termini di entità dell'inefficienza dei singoli aeroporti, non è possibile utilizzare un criterio oggettivo per scegliere quale modello, quale parametri e quali risultati utilizzare.</li> </ul>



Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<ul style="list-style-type: none"> <li>- La letteratura economica di settore individua nel numero limitato di osservazioni e nella disomogeneità dei dati relativi agli aeroporti le principali limitazioni per la stima statistica dei costi efficienti nel settore degli aeroporti. I pochi studi che analizzano l'efficienza degli aeroporti presentano differenze notevoli in termini di dati, perimetro dell'analisi, variabili di output considerate, e tecniche di stima. Elevati livelli di inefficienza sono generalmente riconducibili a specificazioni del modello limitate e alla presenza di variabili al di fuori del controllo degli aeroporti.</li> <li>- La metodologia individuata dall'Autorità presenta limitazioni specifiche relative alla definizione delle variabili, alla specificazione del modello, e alla scelta delle variabili di controllo. Tali limitazioni non possono essere superate per l'impossibilità di individuare le variabili omesse e una specificazione appropriata del modello, oltre che per l'intrinseca limitata qualità dei dati disponibili. In particolare: <ul style="list-style-type: none"> <li>o gli indicatori di "quantità" individuati – area del sedime e chilometri di pista – non riflettono adeguatamente il variare degli input per la produzione. L'area del sedime e i chilometri di pista sono per lo più il risultato di scelte effettuate in passato da decisori pubblici quando gli aeroporti erano enti pubblici. Ciò appare evidente nei casi di affidamento in concessione di aree precedentemente di pertinenza dell'aeronautica militare.</li> <li>o i parametri di efficientamento sono calcolati come media dei risultati conseguiti con diverse specificazioni di modelli di stima dei costi. Tuttavia, stime con forme funzionali e specificazioni del modello di inefficienza diverse conducono a stime dell'inefficienza notevolmente differenti e contraddittorie nei risultati. L'utilizzo di una media non è condivisibile, in quanto l'inclusione di risultati errati – non individuabili a priori – inficia la rappresentatività di un valore medio calcolato sulle varie stime dei costi efficienti effettuate.</li> <li>o è elencato un numero elevato di variabili di controllo ma non è chiaro quali di queste variabili vengono inserite nei modelli di stima, e quale possa essere il</li> </ul> </li> </ul>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<p>criterio oggettivo per l'individuazione. I dati a disposizione sugli aeroporti costituiscono un <i>panel</i> con un numero limitato di osservazioni sugli aeroporti, e permettono la stima di modelli con un numero limitato di controlli, che è inferiore alle variabili elencate. Inoltre, i dati mancanti per alcune variabili di controllo – in particolare i dati sulla qualità – non consentono di effettuare una completa rappresentazione delle specificità degli aeroporti.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- L'efficiamento calcolato con la <i>Stochastic Frontier Analysis</i> si applica a tutti i costi di gestione, ma in realtà solo una quota parte di tali costi è effettivamente comprimibile per l'esistenza di vincoli fattuali, normativi e regolatori (si veda anche contributo alla Misura 17.2). I costi comprimibili dovrebbero essere ridotti di un multiplo significativamente più elevato per raggiungere l'efficiamento richiesto sui costi di gestione complessivi. I costi di ADR sono classificabili in (i) costi incomprimibili, in quanto assunti in base a impegni regolatori e legislativi o tramite gara; (ii) costi parzialmente incomprimibili, di cui solo una parte è assoggettabile a efficientamento e la cui entità richiede ulteriori valutazioni; e (iii) costi comprimibili, che possono essere efficientati. Le prime analisi effettuate dalla società evidenziano che circa il 42% dei costi operativi risulta di natura incomprimibile, circa il 48% sono parzialmente incomprimibili, e circa il 10% è comprimibile: <ul style="list-style-type: none"> <li>o Costi del personale: circa il 14% dei costi del personale è incomprimibile, principalmente a causa di vincoli normativi legati ai servizi di sicurezza e antiincendio; circa il 73% è parzialmente incomprimibile e il 13% è comprimibile;</li> <li>o Manutenzioni: circa il 94% delle manutenzioni sono incomprimibili, in quanto attività programmate per normativa, per certificazione impianti, per regolamento aeroportuale e sicurezza dell'impianto e affidato con gara; solo il 6% è comprimibile;</li> <li>o Altri costi operativi: circa il 48% degli altri costi operativi, in particolare i costi sostenuti dalle società controllate del Gruppo ADR (ADR Security, Airport</li> </ul> </li> </ul>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<p>Cleaning e ADR Tel), è incompressibile; circa il 43% è parzialmente incompressibile e il 9% è comprimibile.</p> <p>L'utilizzo della <i>Stochastic Frontier Analysis</i> per stimare costi efficienti a fini tariffari inoltre non trova precedenti nel settore aeroportuale da parte di altri regolatori europei.</p>
Misura 17.1	1	Per ciascuna delle singole prestazioni regolate erogate dal gestore, la tariffa media unitaria, relativa all'anno $t$ , si determina come somma di tre distinte componenti [...]		<p>Non si condivide la differenziazione della tariffa come somma di tre distinte componenti tariffarie perché introduce una ingiustificata e inefficiente rigidità nell'applicazione tariffaria. Tale approccio, inoltre, non è coerente con le prescrizioni del Contratto di Programma di ADR.</p> <p>In una logica di determinazione di tariffe efficienti, si evidenzia che, in coerenza con le <i>best practice</i> internazionali e le previsioni esistenti a livello nazionale, i Modelli di regolazione che si applicano al settore aeroportuale dovrebbero continuare a consentire ai gestori aeroportuali, per ciascun <i>basket</i> di servizi individuato, di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- calcolare in modo aggregato i costi delle attività regolate riconducibili ai passeggeri e i costi delle attività regolate riconducibili alle compagnie aeree;</li> <li>- allocare autonomamente i costi aggregati all'interno di ciascun <i>basket</i> di servizi, a carico dei passeggeri e delle compagnie aeree, per i quali vengono calcolate le tariffe regolate.</li> </ul> <p>Tale approccio è giustificato da argomentazioni di natura teorica:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Il gestore aeroportuale calcola le tariffe regolate dei servizi inclusi nel <i>basket</i> sulla base dell'elasticità della domanda, con il solo vincolo del rispetto dell'orientamento ai costi aggregati del <i>basket</i> interessato.</li> <li>- Le tariffe così calcolate sono efficienti, il gestore applica nell'ambito del <i>basket</i> tariffe più elevate in presenza di domanda non elastica e meno elevate in presenza di</li> </ul>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<p>domanda elastica.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La flessibilità tariffaria nell'ambito di ciascun <i>basket</i> fornisce incentivi al gestore aeroportuale ad essere efficiente nell'allocazione dei costi aggregati ai singoli servizi inclusi nel <i>basket</i> e a fissare in tale contesto prezzi ottimali, in quanto coerenti con l'elasticità della domanda.</li> <li>- La tariffa calcolata sui costi puntuali dei singoli servizi non consente di applicare prezzi differenziati sulla base delle diverse elasticità della domanda.</li> </ul> <p>L'esperienza regolatoria internazionale evidenzia che nei Paesi di tradizione anglosassone il regolatore ha ritenuto per tali motivi di applicare il meccanismo di <i>price cap</i> sul ricavo medio per passeggero (<i>revenue yield</i>), che si sostanzia in un <i>basket</i> unico di servizi. Per l'aeroporto di Schiphol, il regolatore ha individuato due <i>basket</i> di servizi: il primo ha ad oggetto i corrispettivi delle attività aeronautiche (diritti di approdo e decollo, diritti di sosta e ricovero e diritto di imbarco passeggeri) e il secondo i corrispettivi delle attività di sicurezza (passeggeri e bagagli).</p>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione																
				<p style="text-align: center;"><b>Perimetro del <i>price-cap</i></b></p> <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>Aeroporto</th> <th>Perimetro del <i>price-cap</i></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Heathrow</td> <td><i>revenue yield</i></td> </tr> <tr> <td>Gatwick</td> <td><i>revenue yield</i></td> </tr> <tr> <td>Stansted</td> <td><i>revenue yield</i></td> </tr> <tr> <td>Dublino</td> <td><i>revenue yield</i></td> </tr> <tr> <td>ACSA's airports (Sud Africa)</td> <td><i>revenue yield</i></td> </tr> <tr> <td>Schiphol</td> <td><i>tariff basket</i></td> </tr> <tr> <td>Vienna</td> <td><i>tariff basket</i></td> </tr> </tbody> </table> <p>Fonte: Assaeroporti</p> <p>La regolamentazione non deve imporre oneri e costi che risultino non proporzionati e quindi ingiustificati in tutti quei casi in cui le imprese regolate sono di per sé incentivate ad individuare tariffe regolate efficienti. Riteniamo per tali motivi che non sia ragionevole e proporzionata l'articolazione della tariffa in tre componenti tariffarie.</p>	Aeroporto	Perimetro del <i>price-cap</i>	Heathrow	<i>revenue yield</i>	Gatwick	<i>revenue yield</i>	Stansted	<i>revenue yield</i>	Dublino	<i>revenue yield</i>	ACSA's airports (Sud Africa)	<i>revenue yield</i>	Schiphol	<i>tariff basket</i>	Vienna	<i>tariff basket</i>
Aeroporto	Perimetro del <i>price-cap</i>																			
Heathrow	<i>revenue yield</i>																			
Gatwick	<i>revenue yield</i>																			
Stansted	<i>revenue yield</i>																			
Dublino	<i>revenue yield</i>																			
ACSA's airports (Sud Africa)	<i>revenue yield</i>																			
Schiphol	<i>tariff basket</i>																			
Vienna	<i>tariff basket</i>																			
Misura 17.2	1	La componente tariffaria di gestione <i>TG,t</i> , [...] è finalizzata, [...] a far fronte ai costi operativi efficienti, comprensivi di quelli relativi alla manutenzione ordinaria e degli utilizzi, medi sul periodo tariffario, dei fondi di accantonamento destinati alla manutenzione ciclica		<p>Fermo restando che l'efficiente gestione delle risorse è uno dei principali obiettivi di ciascun gestore, non si condivide l'inserimento nella componente tariffaria oggetto di <i>price-cap</i> dei costi operativi incrementali legati alle sopravvenienze normative e regolamentari, soprattutto in caso di disposizioni in materia di <i>safety</i> e <i>security</i>. La previsione in oggetto rischierebbe infatti di compromettere la prioritaria salvaguardia degli obiettivi di sicurezza in un settore quale quello aeroportuale che, in tale ambito, presenta caratteristiche assolutamente peculiari.</p> <p>Non si condivide l'inserimento in detta componente tariffaria dei costi operativi</p>																

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
		dell'infrastruttura aeroportuale, stimati con riferimento all'Anno base per ciascun periodo tariffario, nonché dei costi operativi incrementali legati ai nuovi investimenti e alle sopravvenienze normative e regolamentari.		<p>incrementali legati ai nuovi investimenti e ciò in quanto l'inclusione di tali oneri presuppone, senza alcuna evidenza a supporto, che gli stessi siano "inefficienti" e possano essere efficientabili in misura pari agli altri costi operativi.</p> <p>Nel caso di ADR nel 2017 i soli costi operativi in discontinuità per l'entrata in esercizio della nuova opera Molo E e suo avancorpo costituivano il 2,5% dei costi operativi totali dello scalo di FCO (valori rappresentati nelle consultazioni annuali con l'utenza su base previsionale e di consuntivo).</p>
Misura 17.4	1	La componente tariffaria per oneri normativi $TOC,t$ , non soggetta alla dinamica del <i>price cap</i> e determinata ex ante, per ciascuna delle singole prestazioni regolate erogate dal gestore, nel rispetto del vincolo di neutralità finanziaria, è finalizzata al recupero degli oneri: [...]		<p>Non si concorda con l'esclusione dagli oneri normativi non efficientabili di voci di costo quali, <u>a titolo meramente esemplificativo</u>, le imposte locali, il contributo per il funzionamento dell'Autorità, ed altre.</p> <p>Tali oneri dovrebbero altresì includere i costi operativi incrementali legati alle sopravvenienze normative e regolamentari, nonché quelli legati ai nuovi investimenti – si veda commento a Misura 17.2, punto 1.</p>
Misura 18 e Misura 19	1	$C_{G,ab} = [C_o - (M_{aa} \cdot \mu \cdot q_m)]$		<p>Non si condivide, per le ragioni illustrate al precedente paragrafo 1 della Parte I del presente documento, a cui si rinvia, l'introduzione del "single till aggiustato" in cui i costi operativi riconosciuti a fini tariffari sono sussidiati da una quota del margine delle attività commerciali.</p> <p>Il Contratto di Programma di ADR prevede un sistema di tariffazione pluriennale basato sul regime tariffario del <i>dual till</i> che, tenendo conto dei livelli e degli standard europei, assicura l'orientamento ai costi delle infrastrutture e servizi e soddisfa la duplice finalità, da un lato, di garantire l'attuazione di un piano di intervento, necessariamente di lungo periodo, per un consistente adeguamento delle infrastrutture aeroportuali di ADR non limitato al mero sviluppo realizzabile in via ordinaria sulla base di programmi di investimenti di durata quadriennale; dall'altro lato di assicurare al gestore aeroportuale, in considerazione del consistente investimento occorrente al raggiungimento di tale</p>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<p>obiettivo, il reperimento dei capitali di mercato necessari per fare fronte ad un imponente piano di investimenti. <u>Tale approccio è coerente con le aspettative di redditività delle attività commerciali ingenerate negli investitori al momento della privatizzazione di ADR, avvenuta in un contesto che non prevedeva alcun vincolo alle risorse che sarebbero derivate all'acquirente dalla gestione delle attività commerciali.</u></p> <p>Al riguardo si rappresenta inoltre quanto segue:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La regolazione <i>dual till</i>, a differenza della regolazione <i>single till</i> (pura o aggiustata), soddisfa i requisiti di efficienza allocativa, produttiva e dinamica: <ul style="list-style-type: none"> <li>o <u>efficienza allocativa</u>: i passeggeri e le compagnie aeree pagano un ammontare commisurato ai costi effettivi dei servizi resi dagli aeroporti;</li> <li>o <u>efficienza produttiva</u>: gli aeroporti utilizzano le proprie risorse per fornire servizi in modo da ottimizzare la capacità produttiva di ciascuna risorsa;</li> <li>o <u>efficienza dinamica</u>: le decisioni di investimento degli aeroporti vengono effettuate sulla base della previsione della effettiva redditività dei singoli investimenti.</li> </ul> </li> <li>- La regolamentazione <i>single till</i>, invece, richiesta storicamente dalle compagnie aeree, prevede un sussidio incrociato da parte delle attività commerciali a favore delle attività aeronautiche regolamentate: <ul style="list-style-type: none"> <li>o i passeggeri e le compagnie aeree pagano un ammontare inferiore ai costi dei servizi per il sussidio delle attività commerciali e chiedono, di conseguenza, quantitativi non ottimali;</li> <li>o gli aeroporti allocano le proprie risorse su decisioni che si basano non sulla capacità produttiva di ciascuna risorsa, ma sulla capacità produttiva che tiene</li> </ul> </li> </ul>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<p>conto del trasferimento di sussidi dalle attività commerciali alle attività aeronautiche regolamentate;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ gli investimenti effettuati su segnali di prezzo distorti sulla redditività, per la presenza di sussidi, vengono effettuati in eccesso (“<i>gold plating</i>”) in quegli ambiti che hanno una più elevata redditività, a discapito degli ambiti che – pur necessari – godono di una redditività minore. La stampa inglese ha recentemente evidenziato le ricadute negative della regolazione dell'aeroporto di Londra Heathrow, storicamente soggetto a <i>single till</i>, per la mancanza di incentivi a investire in maniera efficiente e le tariffe aeroportuali, fra le più elevate nel settore.</li> </ul> <p>La <i>Civil Aviation Authority</i> del Regno Unito ha evidenziato in modo chiaro che la regolazione <i>dual till</i> ha caratteristiche superiori rispetto alla regolazione <i>single till</i>:<sup>16</sup></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Il <i>dual till</i> conduce a tariffe più efficienti rispetto al <i>single till</i>. Le tariffe calcolate con la regolazione <i>dual till</i> sono calcolate sui costi specifici delle attività aeronautiche regolamentate ed incentivano ad un uso efficiente dell'aeroporto. L'utilizzo del <i>single till</i> non promuove un utilizzo efficiente delle infrastrutture aeroportuali per il sussidio delle attività commerciali. Le tariffe <i>single till</i> comportano esternalità negative perché le compagnie aeree basano le proprie decisioni non sui costi effettivi dell'aeroporto, ma su costi minori per il sussidio delle attività commerciali.</li> <li>- Il <i>dual till</i> conduce a tariffe più stabili rispetto al <i>single till</i>. Le tariffe <i>single till</i> vengono calcolate sui costi delle attività aeroportuali regolate, e anche sui costi e ricavi delle attività commerciali. Le tariffe <i>single till</i> hanno una maggiore volatilità rispetto alle tariffe <i>dual till</i> perché vengono calcolate sulla base di un numero maggiore di fattori.</li> <li>- Il <i>dual till</i> evita inefficienze negli investimenti nelle attività commerciali. Il <i>single till</i></li> </ul>

<sup>16</sup>

CAA, *The 'Single Till' and the 'Dual Till' Approach to the Price Regulation of Airports - Consultation Paper*, Dicembre 2000



Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<p>estende l'ambito della regolamentazione anche alle attività commerciali e crea, di conseguenza, inefficienze nelle decisioni di investimento in tali attività. Il <i>dual till</i> si applica solo alle attività aeronautiche regolamentate e non causa alcuna inefficienza sulle decisioni di investimento delle attività commerciali.</p> <p>- Il <i>dual till</i> fornisce incentivi più adeguati rispetto al <i>single till</i> ad effettuare investimenti che aumentano il numero di passeggeri. Gli aeroporti hanno un incentivo ad effettuare investimenti in attività aeronautiche regolamentate perché tali attività aumentano il numero dei passeggeri. Gli aeroporti beneficiano poi della redditività derivante dalle attività commerciali generate dal numero più elevato di passeggeri. Il <i>single till</i> invece impone un <i>cap</i> alla redditività delle attività aeronautiche regolamentate, ma anche delle attività commerciali. Gli aeroporti hanno minori incentivi ad effettuare investimenti che aumentino il traffico passeggeri in conseguenza del <i>cap</i>.</p> <p>Più recentemente, la <i>Civil Aviation Authority</i> ha superato il concetto del <i>single till</i>. Le tariffe di Stansted e Manchester sono determinate dai singoli aeroporti per la pressione competitiva a cui sono esposti gli aeroporti, e le nuove tariffe dell'aeroporto di Gatwick sono il risultato di una trattativa commerciale con le compagnie aeree. Le sole tariffe dell'aeroporto di Heathrow, storicamente assoggettate al <i>single till</i>, continuano ad essere regolamentate.</p> <p>La tabella a seguire fornisce un quadro generale del <i>till</i> regolatorio utilizzato nei principali aeroporti europei ed evidenzia che, nella maggior parte di essi, viene adottata una regolamentazione <i>dual till</i> e in quelli in cui attualmente è presente un <i>till</i> ibrido si sta affermando la tendenza ad orientarsi verso una regolamentazione <i>dual till</i>.</p> <p>Il regime tariffario <i>dual till</i>, previsto dal Contratto di Programma di ADR fino alla scadenza della concessione, è nei fatti la norma per gli aeroporti privatizzati e di grandi dimensioni:</p> <p>- La regolazione <i>dual till</i> viene applicata agli aeroporti di Francoforte e Amburgo</p>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<p>(Germania), di Amsterdam (Olanda), di Vienna (Austria), di Atene (Grecia) e agli aeroporti del gruppo AENA (Spagna), che nel 2018 hanno completato la transizione da un cosiddetto "hybrid till". Gli aeroporti di Parigi (Francia) e l'aeroporto di Bruxelles (Belgio) hanno una regolamentazione di fatto <i>dual till</i>, risultato della progressiva esclusione delle attività commerciali dal perimetro regolato.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La regolazione <i>single till</i> viene applicata a Heathrow in continuità dal primo periodo regolatorio (gli altri aeroporti di grandi dimensioni nel Regno Unito non sono più regolamentati e, pertanto, beneficiano di tutti i ricavi commerciali), all'aeroporto di Dublino (Irlanda) e all'aeroporto di Oslo (Norvegia).</li> </ul>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione																														
				<p style="text-align: center;"><b>Regolazione nei principali aeroporti europei</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Aeroporto</th> <th>Till</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Heathrow</td> <td>Single Till</td> </tr> <tr> <td>Parigi</td> <td>Adjusted Dual Till</td> </tr> <tr> <td>Francoforte</td> <td>Dual Till</td> </tr> <tr> <td>Amburgo</td> <td>Dual Till</td> </tr> <tr> <td>AENA (Spagna)</td> <td>Dual Till (transizione da Hybrid Till completata nel 2018)</td> </tr> <tr> <td>Amsterdam</td> <td>Dual Till</td> </tr> <tr> <td>ANA (Portogallo)</td> <td>Hybrid Till (ricavi <i>airside retail</i> sono considerati nella formula di <i>revenue cap</i>)</td> </tr> <tr> <td>Copenhagen</td> <td>Hybrid Till (nel cd. regime "<i>fall-back</i>")</td> </tr> <tr> <td>Dublino</td> <td>Single Till</td> </tr> <tr> <td>Zurigo</td> <td>Hybrid Till (30% del valore aggiunto non-aviation può essere utilizzato per finanziare il segmento aviation)</td> </tr> <tr> <td>Oslo</td> <td>Single Till</td> </tr> <tr> <td>Vienna</td> <td>Dual Till</td> </tr> <tr> <td>Bruxelles</td> <td>Hybrid Till (verso Dual Till)</td> </tr> <tr> <td>Atene</td> <td>Dual Till</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fonte: The Brattle Group</p>	Aeroporto	Till	Heathrow	Single Till	Parigi	Adjusted Dual Till	Francoforte	Dual Till	Amburgo	Dual Till	AENA (Spagna)	Dual Till (transizione da Hybrid Till completata nel 2018)	Amsterdam	Dual Till	ANA (Portogallo)	Hybrid Till (ricavi <i>airside retail</i> sono considerati nella formula di <i>revenue cap</i> )	Copenhagen	Hybrid Till (nel cd. regime " <i>fall-back</i> ")	Dublino	Single Till	Zurigo	Hybrid Till (30% del valore aggiunto non-aviation può essere utilizzato per finanziare il segmento aviation)	Oslo	Single Till	Vienna	Dual Till	Bruxelles	Hybrid Till (verso Dual Till)	Atene	Dual Till
Aeroporto	Till																																	
Heathrow	Single Till																																	
Parigi	Adjusted Dual Till																																	
Francoforte	Dual Till																																	
Amburgo	Dual Till																																	
AENA (Spagna)	Dual Till (transizione da Hybrid Till completata nel 2018)																																	
Amsterdam	Dual Till																																	
ANA (Portogallo)	Hybrid Till (ricavi <i>airside retail</i> sono considerati nella formula di <i>revenue cap</i> )																																	
Copenhagen	Hybrid Till (nel cd. regime " <i>fall-back</i> ")																																	
Dublino	Single Till																																	
Zurigo	Hybrid Till (30% del valore aggiunto non-aviation può essere utilizzato per finanziare il segmento aviation)																																	
Oslo	Single Till																																	
Vienna	Dual Till																																	
Bruxelles	Hybrid Till (verso Dual Till)																																	
Atene	Dual Till																																	
Misura 18	1	$T'_{G,t} = T_{G,t} = \frac{C_{G,ap} + \Delta C_{igk,ap} + \Delta C_{igv,ap}}{V_{m,1-\tau}}$		<p>Si rileva come l'atto di regolazione, in modo del tutto irragionevole, preveda di applicare l'efficiamento non tanto sul costo unitario realmente sostenuto dal gestore e sulla base del quale l'efficiamento è calcolato, quanto piuttosto su un costo unitario molto più basso. La Misura 18 infatti prevede che dal primo anno del nuovo periodo tariffario il costo unitario sia calcolato come rapporto fra costi operativi totali nell'anno base e la media dei volumi attesi nel periodo tariffario stesso e che tale rapporto sia sottoposto ad efficiamento.</p>																														

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<p>Su dati ADR relativi al periodo 2017-21, ciò comporta che – a fronte di un incremento dei volumi atteso pari al 3% annuo – il costo di gestione ammesso in tariffa nel primo anno di periodo sarebbe stato inferiore del 7% rispetto al costo effettivamente sostenuto dal gestore (nel calcolo non è considerato il potenziale ulteriore effetto “diluitivo” per il gestore derivante da possibili costi in discontinuità per nuove opere). A tale costo, notevolmente inferiore rispetto al costo effettivo, sarebbe poi prevista l'applicazione dell'efficientamento esogeno proposto da ART.</p> <p>Si rileva ulteriormente l'irragionevolezza della misura in quanto essa determinerebbe un differenziale fra costo di gestione e costo ammesso in tariffa tanto maggiore quanto più elevato il tasso di crescita del traffico atteso nel periodo tariffario in considerazione, agendo di fatto come una penalizzazione in tariffa per gestori capaci di attrarre maggior crescita.</p>
Misura 18	1	$C_0$ indica i costi operativi all'Anno base, come desumibili dai prospetti di contabilità regolatoria		<p>Dalla definizione di <math>C_0</math> sembrerebbe desumersi che i prospetti di contabilità regolatoria all'Anno Base non possano essere soggetti in alcun caso a parziali rettifiche.</p> <p>Sulla base dell'esperienza maturata da ADR nel 2016 si segnala che, in casi debitamente giustificati e rappresentati agli utenti, la rettifica dei prospetti di contabilità regolatoria all'Anno Base – già prevista in Linee Guida ENAC applicative della Delibera CIPE 38/2007 (si veda il punto 7.1.4) – è risultata necessaria per tener conto di eventuali circostanze non ordinarie registrate in tale annualità.</p>
Misura 21	1	Dinamica della componente		Si veda commento a Misura 17.4 punto 1.

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
		tariffaria per oneri normativi		
Misura 26	2	Adeguamento tariffario correlato all'attuazione degli investimenti		<p><b>Non necessarietà</b> – Non si ritiene condivisibile la proposta dell'Autorità di inserire nel calcolo della componente tariffaria di costruzione un fattore discrezionale basato sullo stato di avanzamento degli investimenti e l'attribuzione di eventuali ritardi al concessionario. A tal proposito infatti si evidenzia che le previsioni del Contratto di Programma di ADR (art. 37 e art. 37-bis) garantiscono che i livelli tariffari riconosciuti di anno in anno siano calcolati sul valore degli investimenti effettivamente realizzati e non sui valori previsionali, disincentivando di fatto l'accumulo di ritardi nella realizzazione delle opere da parte del concessionario.</p> <p>Il nuovo sistema proposto dall'Autorità introduce degli elementi discrezionali per il calcolo della tariffa di costruzione – legati alla responsabilità del concessionario – che di fatto compromettono la possibilità di effettuare stime previsionali dei profili tariffari, e dunque di individuare la bancabilità degli investimenti.</p> <p><b>Aggravio sanzionatorio</b> – Nel caso in cui il ritardo nell'effettuazione degli investimenti sia imputabile al gestore, ADR è già soggetta alla disciplina delle penali prevista all'Allegato 6 del Contratto di Programma.</p> <p><b>Aggravio di documentazione</b> – La misura di cui trattasi determinerà un considerevole aggravio di rendicontazione per l'accertamento delle «responsabilità imputabili al gestore».</p> <p><b>Mancanza di chiarezza</b> – La misura non chiarisce i casi di ritardi in cui si applica la prevista sospensione della remunerazione per i lavori in corso.</p>
Misura 28	1	Sostenibilità rischio traffico		Non si condivide l'introduzione di un meccanismo asimmetrico di allocazione del rischio traffico. Si tratta di un'asimmetria priva di logica e ragionevolezza e, in ogni caso, in contrasto con il meccanismo di allocazione del rischio traffico previsto dal Contratto di Programma di ADR.

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<p>L'art. 45 del Contratto di Programma dice:</p> <p>“1. Nel caso in cui la variazione cumulata delle WLU consuntivate, risultante alla fine del “sottoperiodo tariffario”, calcolata raffrontando il totale delle WLU consuntivate nel “sottoperiodo tariffario” con il totale delle WLU previste dal Piano del traffico per il medesimo “sottoperiodo tariffario”, sia:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) inclusa nel range +/-5% della variazione cumulata delle WLU prevista a tale data: il rischio volume rimane in capo alla Concessionaria;</li> <li>b) positiva e superiore al +5% della variazione cumulata delle WLU previste a tale data: il 50% del margine attribuibile alle WLU eccedenti la soglia del +5% viene contabilizzato ed accantonato in un Fondo e destinato alla realizzazione di interventi infrastrutturali a costo zero a valere sul “sottoperiodo tariffario” immediatamente successivo;</li> <li>c) negativa ed inferiore al - 5% della variazione cumulata delle WLU previste a tale data: il 50% del margine attribuibile alle WLU eccedenti la soglia del -5%, sarà recuperato in tariffa a valere sul “sottoperiodo tariffario” immediatamente successivo.</li> </ul> <p>2. Nel caso di scostamenti annui delle WLU consuntivate superiori al +/- 6%, le parti hanno facoltà di chiedere la rimodulazione dei parametri tariffari (X, K, V), a valere sulle annualità residue, sulla base delle stime di traffico rettificate per tenere conto dello scostamento intervenuto.</p> <p>3. Nei casi di cui alle lett. b) e c) del precedente comma 1, il margine sarà calcolato come differenza fra:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- i ricavi scaturiti dalla tariffa in vigore in ciascuna annualità (e dunque già rettificata</li> </ul>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
				<p>annualmente per gli effetti del monitoraggio sui parametri tariffari K e V di cui all'art. 37-bis ed eventualmente per l'esercizio della facoltà prevista al precedente comma 2), moltiplicata per il traffico effettivo consuntivato e</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- i ricavi scaturenti dalla tariffa in vigore in ciascuna annualità, (e dunque già rettificata annualmente per gli effetti del monitoraggio sui parametri tariffari K e V di cui all'art. 37-bis ed eventualmente per l'esercizio della facoltà prevista al precedente comma 2), applicata al traffico previsto ex ante (eventualmente già rettificato per l'esercizio della facoltà prevista al precedente comma 2) maggiorato/ridotto del +/- 5% (ricavi "soglia")."</li> </ul> <p>La modalità sopra descritta di mitigazione del rischio traffico ha contribuito al giudizio positivo sul Contratto di Programma espresso dalle principali agenzie di rating (si veda a riguardo il giudizio creditizio su ADR di Standard &amp; Poor's del marzo 2013: <i>"The recently approved regulatory framework under the concession to operate two airports in Rome will permanently strengthen the company's credit profile, in our view"</i>; di Moody's nel Febbraio 2014: <i>"In this context we note the mechanism included in the terms of the regulatory framework, which allows rebalancing of the concession, should the traffic volumes be more than 6% below the original plan"</i>).</p> <p>L'introduzione di un meccanismo asimmetrico rappresenterebbe una discontinuità rispetto al passato e di conseguenza una differente allocazione dei rischi in capo alla società concessionaria.</p>
Misura 55	1	Il gestore aeroportuale è tenuto annualmente a predisporre e presentare all'Autorità, <b>entro 30 giorni dalla data di approvazione del bilancio di esercizio</b> , la contabilità regolatoria costituita dagli schemi contabili allegati al		<p>Il maggior numero di informazioni richieste, anche alla luce delle esigenze di certificazione dei dati da parte del soggetto incaricato del controllo contabile, rappresenterebbe un forte aggravio di oneri per il gestore. Inoltre, il limite temporale di 30 giorni dalla data di approvazione del bilancio imposto per la presentazione all'Autorità della contabilità regolatoria risulta eccessivamente stringente.</p> <p>Si rimanda ai commenti sulla Misura 55.(4).</p>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
		presente atto di regolazione, fornendo evidenza della totale riconciliazione con il bilancio di esercizio medesimo.		
Misura 55 (Misura 9.2 e 10.2)	3	Il gestore che redige il bilancio d'esercizio sulla base dei principi IAS/IFRS è tenuto a riclassificare i prospetti di bilancio secondo gli schemi dei principi contabili italiani, e successivamente, a riconciliare questi ultimi con gli schemi contabili sopra citati.		Dato il contenuto del prospetto di sintesi della contabilità regolatoria di cui alla Misura 58, potrebbe essere opportuno limitare la riconciliazione con le rispettive voci di bilancio delle sole componenti economiche e patrimoniali rappresentate alla Misura 58.3.
Misura 55	4	Il gestore aeroportuale che ha rapporti con altre società collegate o controllate redige gli schemi contabili coerentemente col bilancio consolidato oltreché gli schemi contabili di ogni soggetto giuridico.		<p>La misura richiede la predisposizione dei prospetti di contabilità regolatoria oltre che sulla base del bilancio d'esercizio (Misura 55.(1)), anche su base consolidata nonché relativamente al bilancio d'esercizio di ogni società collegata e controllata.</p> <p>La predisposizione della contabilità regolatoria per ogni singola società del gruppo risulta ingiustificata, non necessaria e sproporzionata rispetto a qualsiasi eventuale esigenza informativa dell'ART.</p> <p>In primis, per le società collegate (quelle in cui, sulla base delle disposizioni del codice civile, il gestore non detiene una partecipazione di controllo) il gestore non ha titolo giuridico in base al quale obbligare le medesime società ad un tale adempimento, né il gestore potrebbe ottemperare in via diretta in assenza delle necessarie informazioni.</p> <p>Come già previsto nelle Linee Guida ENAC al punto 5.2.5, è opportuno mantenere in capo al gestore – che ne motiverà adeguatamente le ragioni – la possibilità di definire il perimetro di consolidamento. Infatti, nel caso di ADR, come indicato nella relazione sulla gestione di bilancio ("Rapporti infragruppo e con parti correlate"), "tutte le operazioni poste in essere con imprese controllanti, controllate e con altre parti correlate sono state effettuate a condizioni allineate a quelle di mercato."</p>



Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
Misura 55.5 e 57.3	5	Gli schemi contabili sono certificati dal soggetto incaricato del controllo contabile del gestore aeroportuale.		<p><b>Mancanza di chiarezza</b> - L'assenza di definizione di Contabilità Regulatoria e di individuazione della differenza fra "Contabilità Regulatoria" e "Fascicolo di Contabilità Regulatoria Certificata" rende incomprensibile l'oggetto dell'attività di controllo che dovrebbe essere eseguita dal soggetto incaricato della revisione legale dei conti del gestore.</p> <p><b>Irragionevolezza</b> - L'inclusione di alcuni dati fra quelli indicati come oggetto di revisione risulta di fatto impraticabile, in quanto obbligherebbe i soggetti incaricati dell'attività di revisione ad ampliare considerevolmente l'ambito del proprio intervento e dotarsi di supporti specialistici consulenziali con preparazione tecnica adeguata con relevantissimi riflessi su ambito di intervento e relativi costi di revisione.</p>
Misura 56.3	1	Per quanto stabilito dal vigente quadro normativo nazionale, i diritti, le tasse ed i corrispettivi aeroportuali soggetti a regolazione tariffaria sono di seguito riportati: [..]		Con riferimento ai corrispettivi soggetti a regolazione tariffaria, ADR intende rappresentare nei prospetti di contabilità regolatoria i servizi definiti nell'allegato 7 del Contratto di Programma, in continuità con quanto svolto fin dalla redazione della Contabilità Regulatoria per l'annualità 2012 (la prima Contabilità Regulatoria certificata dopo l'entrata in efficacia del Contratto di Programma). La definizione dei servizi sottoposti a regolazione dell'Allegato 7 di cui sopra è stata rappresentata all'utenza nella consultazione di avvio del Contratto di Programma ( 12 settembre 2012).
Misura 62 - Disposizioni sull'entrata in vigore con riferimento ai contratti di programma ex articolo	1-3	1. Per gli effetti dell'articolo 73 del d.l. 1/2012, come modificato dall'articolo 10 della l. 37/2019, i gestori che hanno sottoscritto i contratti di programma previsti dall'articolo 17, comma 34-bis, del d.l. 78/2009, applicano le misure di cui al presente atto di regolazione a partire dalla data di scadenza del vigente sotto-periodo tariffario,		<p>Per le considerazioni illustrate al precedente paragrafo A della Premessa, si contesta la sussistenza del potere dell'ART di introdurre modifiche al sistema di regolazione tariffaria previsto dal Contratto di Programma sottoscritto fra la società ed ENAC ai sensi dell'art. 17, comma 34-bis, del d.l. n. 78/2009.</p> <p>Il modello A potrà dunque trovare applicazione nei riguardi di ADR (e degli altri gestori nelle stesse condizioni) solo una volta che sarà intervenuta la scadenza del Contratto di Programma stesso.</p> <p>Non rappresenta idonea misura di salvaguardia la previsione che rinvia l'applicazione del</p>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
17, comma 34-bis, del d.l. 78/2009		<p>nonché in caso di sottoscrizione di atti aggiuntivi connessi alle pattuizioni contrattuali assunte</p> <p>2. Per tutti i gestori che hanno sottoscritto i contratti di programma di cui all' articolo 17, comma 34-bis, del d.l. 78/2009, l'Autorità provvede, tenuto conto di quanto previsto dalla normativa vigente e considerate le pattuizioni contrattuali disciplinate da detti contratti, ad esercitare le proprie competenze al fine di armonizzare la disciplina tariffaria dei diversi gestori aeroportuali, nell'ottica di garantire la certezza e la stabilità del quadro regolatorio aeroportuale nazionale.</p> <p>1. 3. Con riferimento al periodo transitorio intercorrente tra la data di pubblicazione sul sito web istituzionale dell'Autorità della delibera di approvazione del presente atto e la data di applicazione di cui al punto 1, l'Autorità svolge le funzioni di vigilanza relativamente a quanto disposto nei citati contratti di programma, con particolare riferimento alle procedure di definizione</p>		<p>Modello A alla <i>“data di scadenza del vigente sotto-periodo tariffario”</i>.</p> <p>La certezza e la stabilità della disciplina tariffaria deve essere garantita per l'intera durata del Contratto di Programma, considerato che ciascun sottoperiodo tariffario non è dotato di autonomia, ma è strettamente correlato ai sottoperiodi successivi, con conseguente unitarietà del regime tariffario per l'intera durata del rapporto concessorio.</p>

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
		<p>annuale del livello dei corrispettivi regolamentati e ai correlati obblighi di pubblicazione e comunicazione.</p>		