



14 July 2022

Olivier Jankovec  
Director General

Presidente Nicola Zaccheo  
Autorità di Regolazione dei Trasporti (ART)  
Via Nizza 230  
10126 Torino  
ITALIA

Dear President Zaccheo,

ACI EUROPE (Airports Council International) represents the interests of over 500 airports in Europe across 55 countries and has extensive experience in playing a constructive role in the formation of aviation policy. ACI EUROPE's mission is *"to advance the development of safe, secure, sustainable and efficient airports for the benefit of the travelling public and businesses, as well as local and regional communities throughout Europe"*.

ACI EUROPE's membership counts 29 airports in Italy and 14 airport business partners. We have been closely involved in discussions with airports, users and regulators at the European level, as we jointly grapple with the challenge: how should economic regulation respond to support an inclusive and sustainable long-term recovery post-COVID? What is the balanced form of regulation to put in place?

We read ruling n.80/2022 of the Authority and our submission, in Italian and in English, follows.

E  
AUTORITA' DI REGOLAZIONE DEI TRASPORTI  
Protocollo N. 0016484/2022 del 14/07/2022

Apprezziamo l'intento dichiarato dall'Autorità di definire un quadro regolatorio coerente con il mutato contesto. Invero, lo schema di regolazione proposto riafferma alcuni degli aspetti dei modelli economici pre-vigenti che nel decennio passato hanno proficuamente contribuito allo sviluppo del sistema aeroportuale nazionale, eliminando alcune delle controverse misure contenute nella Delibera n. 136/2020, fornendo così alcuni segnali positivi ai gestori aeroportuali e agli investitori internazionali interessati.

Tuttavia, alla luce di approfondito esame e specifiche analisi effettuate sulla base dei documenti posti in consultazione, non possiamo esimerci dall'evidenziare che anche nei nuovi modelli sussistono forti criticità.

- Alcune misure sembrano sottendere ad una logica di regolazione economica del settore caratterizzata da un livello elevato di prescrizioni (rispetto di tempistiche pre-definite; livello informativo ben oltre i requisiti dettati dalla Direttiva UE) che non permette ai soggetti regolati la flessibilità implementativa che sarebbe stata, invece, necessaria nell'attuale fase di incertezza e cambiamento.
- Altre previsioni introducono meccanismi innovativi che continuano a mostrare carenze in termini di chiarezza applicativa, ingenerando una situazione di incertezza pianificatoria destinata a gravare sui gestori in proporzione all'intensità di investimento (con conseguente aumento del rischio di impresa nei casi già contraddistinti da un più elevato rischio finanziario).
- In varie misure dello schema proposto si ravvisano profili di "intrusività" della regolazione, di eccesso di complessità e di scarsa considerazione per le istanze dei gestori impegnati nei piani investimento maggiormente significativi, che non possiamo non evidenziare in questa sede.
- Infine, si ritiene che la consultazione con gli *stakeholders* avrebbe dovuto essere impostata prevedendo lo svolgimento di diverse fasi, tese ad approfondire le misure che si caratterizzano per maggiore innovatività. Solo per citare una pratica italiana, negli ultimi anni ARERA ha segmentato in più fasi le *review* regolatorie dei comparti sottoposti al proprio controllo, determinando in tal modo processi in grado di consentire all'Autorità di meglio approfondire e recepire le osservazioni e gli spunti forniti dalle imprese regolate. Sarebbe quindi auspicabile l'avvio di consultazioni su temi specifici, e cioè l'efficientamento dei costi operativi, l'elasticità ai volumi di traffico e il WACC, consentendo all'Autorità di meglio approfondire e recepire le osservazioni e gli spunti forniti dalle imprese regolate analogamente alla prassi recentemente sviluppata da ARERA.

Tale quadro rischia di tradursi in un assetto regolatorio inidoneo a incentivare la realizzazione di investimenti significativi e, dunque, a fornire il corretto impulso alla capacità competitiva degli aeroporti italiani rispetto al resto d'Europa.

Lo sviluppo del sistema aeroportuale italiano è una grande opportunità per la crescita del Paese, e siamo certi che tale assunto sia pienamente condiviso da codesta Spett.le Autorità. Tuttavia, la rigidità di alcune misure regolatorie rischia di ostacolare, piuttosto che favorire, la realizzazione degli investimenti necessari per migliorare la qualità e la capacità del sistema aeroportuale italiano nel suo complesso e più specificamente – valorizzando intermodalità e digitalizzazione – rendere gli aeroporti sostenibili, più modulari e resilienti ai cambiamenti.

Relativamente alla determinazione del costo del capitale ammesso ai fini della dinamica tariffaria, la metodologia proposta da ART alla misura 10.5 del documento di consultazione si basa prevalentemente su dati storici risultando in tal modo in netta contro-tendenza rispetto alle decisioni recenti dei regolatori in Italia e all'estero. Per tenere conto di incertezze e volatilità dei parametri macroeconomici, questi ultimi hanno aggiornato le modalità di calcolo del *Risk Free Rate* e del costo del debito per il calcolo del WACC consentendo di tenere adeguatamente conto delle aspettative degli operatori finanziari in materia di inflazione e tassi di interesse.

La misura proposta prevede la conversione del *Risk Free Rate* in un tasso reale usando l'inflazione prevista dal "Documento di Economia e Finanza". Oggi, la sua applicazione risulterebbe in un *Risk Free Rate* reale fortemente negativo per la distanza fra l'inflazione programmata in "Documento di Economia e Finanza" e quella prevista dagli operatori di mercato.

Da un punto di vista teorico, le giustificazioni a supporto di decisioni di investimento con un rendimento reale negativo si basano su ipotesi che non sono riscontrabili nella realtà dei fatti. I tassi di rendimento negativi che abbiamo osservato negli ultimi anni sono il mero risultato dei programmi di *Quantitative Easing* e della disponibilità degli investitori su determinati strumenti finanziari ad accettare uno sconto per il beneficio della ampia liquidità.

Nei prossimi anni in caso di evoluzione dell'inflazione coerente con le aspettative di mercato l'applicazione della metodologia proposta porterebbe a ritorni sul capitale ben al di sotto del *fair opportunity cost* del capitale stesso. Si rileva come tale rischio legato all'andamento dell'inflazione non dovrebbe gravare interamente sul gestore data la sua incapacità di porre in essere azioni miranti alla mitigazione di tali indesiderati effetti. Sebbene questa dinamica possa essere attribuita a fenomeni macro-economici transitori, ci permettiamo di enfatizzare l'impatto negativo in termini di certezza della regolazione e le conseguenze relative ai segnali per gli investitori.

Il paragrafo 10.1.2 del documento di consultazione prevede che i costi operativi all'Anno Base, incrementati dell'inflazione programmata dell'ultimo DEF e dell'elasticità dei costi stessi ai volumi di traffico, devono essere ridotti annualmente di un coefficiente di recupero della produttività. Il paragrafo 10.1.4 dispone che il coefficiente di recupero di produttività (obiettivo di efficientamento annuale  $\pi$ ) sarà calcolato da ART per singolo gestore con la Stochastic Frontier Analysis ("SFA"), un metodo di stima quantitativa di tipo parametrico che richiede di imporre condizioni alla funzione di produzione. La qualità del risultato finale sarà proporzionale alla qualità delle condizioni selezionate. L'impostazione dell'Autorità prevede la definizione del valore annuale di potenziale recupero di produttività  $\pi^*$  calcolato come media delle distanze dalle frontiere efficienti ottenute dall'implementazione di diversi modelli.

Innanzitutto, è doveroso porre enfasi su come l'utilizzo di metodi parametrici per la definizione del parametro di efficientamento rappresenti un *unicum* a livello europeo nella regolazione aeroportuale. Questo approccio trova applicazioni in alcuni settori regolati, ma non in quello aeroportuale in Europa. Fra le ragioni, a nostro parere, vanno sottolineati problemi relativi alla confrontabilità dei diversi operatori che rappresenta un elemento chiave per garantire la robustezza dei risultati derivanti dall'applicazione proposta.

Entrando poi nell'applicazione del documento di consultazione si sottolinea una significativa, potenziale debolezza dell'approccio e cioè che il proposto calcolo del target di efficientamento (media dei fattori di efficienza dei diversi modelli) poggia sulla contestabile ipotesi che ognuno dei modelli selezionati abbia la stessa probabilità di sovrastimare o sottostimare l'inefficienza di un aeroporto.

Scendendo maggiormente nel dettaglio, si nota infine come le informazioni rese pubbliche con il documento di consultazione non forniscono indicazioni sufficienti per stabilire se i modelli – per la loro complessità – rappresentino appropriatamente tutti i fattori economicamente rilevanti.

Infatti, ART:

- non chiarisce criteri, test statistici e modalità di inclusione delle variabili di controllo,
- non considera che alcune di queste variabili sarebbero al di fuori del controllo del gestore,
- non indica se terrà conto dell'impatto di pandemia e relative risposte di *policy* sul livello efficiente dei costi

Per concludere, ACI EUROPE chiede ad ART di avviare con gli *stakeholders* processi di consultazione sui suddetti elementi dei nuovi modelli (misure di efficientamento e WACC) per un maggiore coinvolgimento e riflessione sulle proposte, con conseguenti benefici comuni. In attesa dell'esito della consultazione, in occasione delle prossime consultazioni sull'aggiornamento dei diritti aeroportuali, ART dovrebbe indicare che gli aeroporti possono utilizzare i parametri dei modelli precedenti per consentire un punto di partenza stabile nelle discussioni.

A handwritten signature in black ink, consisting of a series of loops and a long horizontal stroke at the end, positioned on the left side of the page.

ACI EUROPE supports ART's stated intent to define a regulatory framework consistent with the sector's changed business environment.

Indeed, the proposed regulatory scheme reaffirms some of the aspects of the pre-existing economic models that in the past decade have actively contributed to the development of the nation's airport system, eliminating some of the controversial measures contained in Ruling no. 136/2020, thus providing some positive signals to airport managing bodies and international investors.

However, following a more detailed examination of specific measures in the documents submitted for consultation, we cannot refrain from highlighting that even in the new model(s) some significant concerns remain:

- Some provisions seem to underlie a logic of the sector's economic regulation characterized by a high level of requirements (compliance with pre-defined deadlines; information level well beyond the requirements dictated by the EU Directive) that does not offer the regulated entities a degree of flexibility that we deem necessary in the current phase of uncertainty and change.
- Other provisions introduce innovative mechanisms that continue to show shortcomings in terms of clarity of application, generating a situation of planning uncertainty certain to weigh on airport managing bodies in proportion to their respective investment burden (with an unjustified and non-proportional increase in business risk where higher financial risk lies). In particular, the determination of the allowed cost of capital and of efficiency parameters introduce aspects of "intrusiveness" of the regulation, of excess complexity and of little consideration for the requests of the airport managing bodies engaged in the most significant investment plans, which we cannot fail to highlight here (please see below for more).
- Finally, we believe that the consultation with stakeholders should have been set up by providing for different phases, aimed at deepening the measures that are characterized by greater innovativeness. To refer to a different Italian practice, in recent years the energy/water/waste regulator ARERA has segmented into more phases the regulatory reviews of the sectors under its control, thus determining processes that can allow the Authority to better incorporate observations provided by the stakeholders. It would therefore be desirable to amend and launch consultations on specific issues, namely the efficiency of operating costs and the WACC.

Assuming no changes, this framework risks to translate into a regulatory framework that is unsuitable to encourage the realisation of significant investments and, therefore, to provide the correct incentive to Italian airports while they have to try raise their competitiveness vis-a-vis the rest of Europe.

The development of the Italian airport system is a great opportunity for the growth of the country and we are sure that this concept is fully shared by ART. However, the rigidity of some regulatory measures risks hindering, rather than favouring, the implementation of the investments necessary to improve the quality and capacity of the Italian airport system as a whole, with the aim of making airports sustainable, more modular and resilient to change, enhancing intermodality and digitalisation.

## **Allowed cost of capital**

With regard to the **determination of the allowed cost of capital**, the methodology proposed by ART in **measure 10.5** of the consultation document is mainly based on historical data, thus resulting clearly inconsistent with respect to the recent decisions of other regulators in Italy and abroad.

To take into account uncertainties and volatility of key macroeconomic indicators, in recent years most EU regulators have updated the methods of calculating the Risk Free Rate and the cost of debt for the calculation of the WACC allowing to adequately take into account consensus expectations on inflation and interest rates.

The proposed measure provides for the conversion of the Risk Free Rate into a real rate using the inflation included in the Italian government's "Documento di Economia e Finanza". Today, its application would result in a real Risk Free Rate strongly negative due to the distance between the inflation in the government's document and that anticipated for future years by market participants.

From a theoretical point of view, the justifications for investment decisions with a negative real return are based on assumptions that are not found in factual reality. The negative rates of return we have observed in recent years are the mere result of central banks' Quantitative Easing programs and investors' willingness to accept a discount for liquidity on selected financial instruments.

In the coming years, in the event of an evolution of inflation consistent with market expectations, the application of the proposed methodology would lead to returns on the company's Regulated Asset Base (RAB) well below a fair opportunity cost of capital. It should be further noted that this risk linked to the evolution of inflation should not be entirely borne by the operator given its inability to implement actions aimed at mitigating those undesirable effects.

Finally, although this dynamic can be attributed to transitory macro-economic phenomena, we emphasize the negative impact in terms of regulatory certainty and the trickle-down effects onto economic signals for investors.

**Paragraph 10.1.2** of the consultation document provides that operating costs in the "Base Year", increased by the planned inflation of the last available "DEF" ("Documento di economia e finanza" issued bi-annually by the government) and the cost elasticity to traffic volumes, must be reduced annually by a productivity recovery coefficient.

**Paragraph 10.1.4** states that the productivity recovery coefficient (annual efficiency target  $\pi$ ) shall be calculated by ART for each individual operator with the Stochastic Frontier Analysis ("SFA"), a method of quantitative estimation of parametric type that imposes a specification on the production function. The quality of the final result will be proportional to the quality of the selected conditions. The Authority's setting provides for the definition of the annual value of potential productivity recovery  $\pi$  \* calculated as the average of the distances from the efficient frontiers derived from the implementation of different models.

First of all, it is necessary to emphasize how the use of parametric methods for the definition of the efficiency parameter represents a unique example in airport regulation at European level. This approach finds applications in some regulated sectors, but not in the airport sector in Europe. Among the reasons, in our opinion, problems related to the comparability of the different operators should be emphasized, which represent a key element to ensure the robustness of the results deriving from the proposed application.

Secondly, with regard to the proposed application in the consultation document, a significant potential weakness of the approach is highlighted, namely that the calculation of the efficiency target (average of the efficiency factors of the different models) is based on the disputable assumption that each of the selected models has the same probability of overestimating or underestimating the inefficiency of an airport.

Going into more detail, it is noted that the information made public with the consultation document does not provide sufficient indications to establish whether the proposed models - due to their complexity - appropriately represent all the economically relevant factors.

In fact, ART:

- does not clarify criteria, statistical tests and methods of inclusion of control variables,
- does not consider that some of these variables would be beyond the control of the manager,
- does not indicate whether it will take into account the impact of the pandemic and related policy responses on the level of efficient costs

To conclude, ACI EUROPE calls on ART to extend the consultation process on the above said measures of the new models (WACC and efficiency factors) to all stakeholders for more engagement and reflection on the proposals, resulting in common benefits. While providing more time for the abovesaid consultations, during the forthcoming airport charges consultation procedures, ART should state that airports can use the previous models' parameters to allow for a stable starting point in discussions.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'D. L.', written in a cursive style.