



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

Via pec all'indirizzo:  
[pec@pec.autorita-trasporti.it](mailto:pec@pec.autorita-trasporti.it)

**OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL'INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.p.A. E RICHIESTA DI PARTECIPAZIONE ALL'AUDIZIONE.**

La società CATULLO S.p.A. (di seguito, “**CATULLO**” o “**Società**”), titolare della gestione totale dell’Aeroporto di Verona fino al 2050 e Brescia fino al 2055, intende presentare le proprie osservazioni nell’ambito della consultazione pubblica indetta con Delibera n. 80/2022 del 12 maggio 2022 per la revisione dei modelli di regolazione dei diritti aeroportuali (di seguito, “**Consultazione**”) e dei documenti tecnici ad essa allegati (“**Documentazione**”).

Trasmettiamo, pertanto, ai sensi di quanto previsto nell’Allegato B alla succitata delibera, la Tabella riportante le puntuali osservazioni di CATULLO chiedendo di poter partecipare all’audizione del 27 luglio p.v. al fine di rappresentare al Consiglio dell’Autorità tali osservazioni.

Preme tuttavia, già in questa sede, sottolineare come detto procedimento si incardini in un momento eccezionale del settore aeroportuale ed aereo in generale. La **pandemia COVID-19** ha causato una contrazione dei volumi di traffico aereo senza precedenti a causa delle norme di salute pubblica attuate dai diversi paesi colpiti. Come riportato anche nello “Schema di Analisi di Impatto della Regolazione” il traffico aereo in Italia nel 2020 ha fatto registrare volumi inferiori del 72,5% rispetto all’anno precedente ed una riduzione del 58,1% nel 2021 rispetto ai volumi del 2019. Ma la crisi non è in effetti stata ancora superata e dalle previsioni a medio termine ACI Europe riferite al mercato europeo si stima, in uno scenario ottimistico, un ritorno ai livelli di traffico del 2019 nel corso del 2023 mentre non prima del 2026 per quello pessimistico.

L’impatto della pandemia ed il relativo crollo dei ricavi degli operatori aeroportuali ha una significativa **crisi di liquidità** che ha costretto gli stessi ad un pesante ricorso al mercato del



debito che è destinato a lasciare segni duraturi sui bilanci e che non possono non essere presi in considerazione nel procedimento teso ad individuare i nuovi meccanismi di regolazione tariffaria.

Oggi, mentre il settore è impegnato in uno sforzo senza precedenti per uscire dalla crisi degli ultimi due anni, permangono e si sono acute condizioni di grande incertezza sulle prospettive di medio periodo, riconducibili al recente emergere di forti pressioni inflazionistiche, l'escalation dei costi in particolare energetici anche correlati all'instabilità correlata al **conflitto Russia Ucraina** nonché il riapparire di problematiche sanitarie relative alle nuove varianti di COVID-19.

Preme sottolineare inoltre come il procedimento avviato da Codesta Autorità sia stato avviato in una fase delicata di analisi della strategia del settore aeroportuale stesso avviata nei primi giorni del 2022 con l'avvio dato da ENAC ai lavori per il nuovo **Piano Nazionale Aeroporti**. Il nuovo Piano Nazionale degli Aeroporti, secondo le dichiarazioni dell'Ente, sarà il primo capitolo del più ampio Piano Generale dei Trasporti che il Ministero delle Infrastrutture e della Mobilità Sostenibili, ha in programma di predisporre. La portata del Piano nelle future politiche di trasporto, l'indirizzo e il monitoraggio delle attività avrebbe richiesto un coordinamento con il procedimento in oggetto che non può prescindere dalle decisioni strategiche in corso di definizione da parte dei Ministeri.

Evidenziamo con il fatto che l'ennesimo procedimento di revisione dei diritti aeroportuali, aumenta esponenzialmente **l'incertezza del quadro normativo e regolatorio** per tutti gli operatori.

Tanto premesso, nello spirito di massima collaborazione, riteniamo di sottoporre a codesta Spett.le Autorità alcune considerazione e/o osservazioni, puntualmente articolate nel file redatto ai sensi dell'Allegato B, riguardanti specifiche previsioni del nuovo modello, nell'auspicio che possano rappresentare contributi utili per stimolare approfondimenti e/o per apportare dei correttivi limitando l'effetto negativo di alcune delle nuove misure.

Di seguito le proposte di revisione relative ai principali aspetti individuati nella delibera ART n.80/2022 e dettagliati nell'Allegato B come previsto dalla Consultazione.

- 1. Till regolatorio
- 2. Tasso di remunerazione del capitale investito (WACC)
- 3. WACC incrementale
- 4. Efficientamento dei costi operativi
- 5. Elasticità dei costi operativi
- 6. Poste figurative
- 7. Sostenibilità del rischio traffico
- 8. Incentivazione all'attività volativa

## 1. Till regolatorio

Nel documento “Relazione Illustrativa degli Uffici” l’Autorità identifica il dual till come “un efficacie strumento per lo sviluppo del settore aeroportuale nazionale”, confermandone l’applicazione.

**La regolazione in dual till ha in effetti garantito ai gestori le condizioni per il necessario sviluppo dell’aeroporto attraverso la realizzazione di nuovi investimenti, indispensabili per adeguare la rete infrastrutturale del Paese all’incremento del traffico aereo.**

Alla luce di quanto illustrato sopra, si raccomanda all’Autorità di confermare il dual till nelle modalità peraltro già attualmente previste dalla delibera 92/2017, escludendo il parametro MC dalla formula di calcolo dei corrispettivi.

## 2. Tasso di remunerazione del Capitale (WACC)

### 2.a. Tasso di Inflazione

Il paragrafo 10.5 del documento di consultazione riporta la metodologia di calcolo del tasso di remunerazione del capitale investito (WACC) in termini di tasso nominale pre-tax e tasso reale pre-tax. Il valore del WACC viene calcolato da ART e comunicato ai gestori con validità per l’intero periodo tariffario. I parametri del WACC sono riconducibili a (i) variabili esogene che dipendono dalle dinamiche dei mercati nazionali ed internazionali e (ii) variabili endogene che dipendono dal gestore o dall’insieme dei gestori considerati.

In continuità con i precedenti modelli tariffari l’Autorità prevede la possibilità per il gestore di scegliere tra due modalità di valorizzazione degli asset: (i) a costo corrente indicizzato (CIN rivalutato) o (ii) a valore contabile netto (CIN contabile).

La metodologia proposta di calcolo di CIN rivalutato e WACC reale, oltre a sostanziarsi in una forte discontinuità rispetto alla situazione attuale, non tiene conto delle mutate condizioni del contesto macroeconomico attuale che determinano incertezza e **forte volatilità di inflazione e tassi di interesse**, prevedendo l’utilizzo di previsioni di breve/medio periodo (ove disponibili) riportate nel Documento di Economia e Finanza. Previsioni che in realtà non superano l’anno di pubblicazione.

In questo contesto, la metodologia proposta dall’Autorità risulterebbe in un valore del WACC reale calcolato sulla base di un valore dell’inflazione che fa riferimento ad un singolo anno. In particolare, a causa della forte pressione inflazionistica, si farebbe riferimento ad un valore estremamente alto il che si andrebbe a scontrare con un valore del risk-free rate basato esclusivamente su dati storici il quale non incorpora l’attuale elevato livello di inflazione. Il risultato di questa differenza sarebbe un valore reale del WACC vicino allo 0%, il che

suggerirebbe un periodo di flessione dei tassi reali. Tuttavia, l'evidenza empirica suggerisce che, nonostante la pressione inflazionistica, i tassi reali si trovano in una fase di crescita piuttosto che di flessione come la metodologia proposta dall'Autorità suggerirebbe.

Inoltre, l'utilizzo di un risk-free rate calcolato sulla base dei rendimenti sui titoli di stato con scadenza decennale dovrebbero essere accompagnati dall'utilizzo di un livello di inflazione calcolato su un orizzonte temporale di simile durata. In particolare, il rendimento sui titoli di stato con scadenza decennale incorpora al loro interno l'aspettativa del mercato sul livello di inflazione per la durata dello strumento. Dunque, l'utilizzo di una previsione di inflazione limitata al breve/medio periodo (come previsto dalla metodologia prevista dall'Autorità) comporterebbe un mismatch tra il valore implicito nei tassi nominali utilizzati ai fini del calcolo del risk-free rate ed il tasso di inflazione utilizzato ai fini del calcolo del valore reale del WACC.

**In questo contesto l'utilizzo di una stima di medio/lungo periodo del tasso di inflazione, al fine di evitare valori reali del WACC che si muovano in direzione opposta a quanto evidenziato dai mercati mantenendo il necessario orizzonte di medio-lungo periodo che permette una programmazione adeguata degli investimenti.**

## 2.b. Free Risk Rate

L'attuale contesto di incertezza e alta volatilità nei mercati contrasta con la metodologia proposta dall'Autorità anche relativamente l'utilizzo di un **valore del risk-free rate** basato esclusivamente su valori storici, senza l'aggiunta di alcun aggiustamento che tenga conto dell'impatto sulla finanziabilità dell'incertezza sull'evoluzione del risk-free rate durante il periodo regolatorio e mantenuto costante per l'intera durata del periodo regolatorio.

È molto probabile che la metodologia proposta dall'Autorità comporterà una divergenza, nel corso del periodo regolatorio, tra i valori previsti dall'Autorità e quelli prevalenti nei mercati. In particolare, gli operatori dovranno finanziare i propri investimenti sulla base dei valori prevalenti nei mercati, mentre la loro remunerazione sarà basata sui livelli fissati ex-ante dall'Autorità. In un contesto di alta volatilità questo mismatch diventa particolarmente rilevante in quanto il gap tra i valori prevalenti nei mercati e quelli previsti dall'Autorità potrebbero essere talmente diversi da generare un funding gap per la durata del periodo regolatorio, il quale **potrebbe portare gli operatori a dover effettuare operazioni di rifinanziamento straordinarie al fine di colmare tale gap.**

Come illustrato in dettaglio nella tabella allegata, sia a livello europeo che nazionale, le autorità di regolazione hanno cercato di proteggere gli operatori dall'incertezza presente nei mercati attraverso l'integrazione di evidenza forward-looking all'interno del calcolo del risk-free rate. In maniera diametralmente opposta, la metodologia proposta dall'Autorità, lascia questo rischio totalmente a carico degli operatori per la durata del periodo regolatorio.

In questo contesto si suggerisce all'Autorità l'integrazione di evidenza forward-looking e/o l'aggiunta di premi a copertura del rischio al fine di minimizzare l'esposizione degli operatori all'incertezza nei mercati garantendo alla società di gestione la capacità di dare attuazione al proprio piano di investimenti in maniera efficiente anche dal punto di vista del funding.

## 2.c. Gearing

La metodologia prevista dall'Autorità prevede l'utilizzo di un singolo valore del gearing per tutti gli aeroporti indipendentemente dalla loro effettiva struttura finanziaria, condizioni di accesso al mercato del debito, dimensione e piani di investimento.

In questo contesto, il valore previsto dall'autorità potrebbe comportare una forte divergenza tra il valore effettivo dei vari aeroporti e quello calcolato come media degli operatori nazionali. In particolare, nel documento di consultazione, non viene specificato se l'Autorità prevede di considerare una media semplice oppure una media ponderata. Nel caso della media semplice, il valore nozionale sarebbe ugualmente influenzato dai valori storici di aeroporti soggetti a dinamiche fortemente diverse e maggiormente influenzato dalla struttura finanziaria di aeroporti di piccole/medie dimensioni, solitamente caratterizzati da un valore del gearing inferiore.

Inoltre, la metodologia prevista dall'Autorità prevede il calcolo del livello di gearing come il rapporto tra il valore contabile del debito e del patrimonio netto. Tuttavia, la teoria finanziaria prevede l'utilizzo del valore di mercato del debito e della capitalizzazione di mercato ai fini del calcolo del gearing i quali maggiormente rispecchiano le attuali condizioni delle società in quanto basati sulle aspettative dei flussi di cassa che le società genereranno nei prossimi anni, piuttosto che su valori storici registrati nel passato. A livello Europeo, ad esempio, diversi regolatori utilizzano una combinazione data dal valore contabile del debito e dalla capitalizzazione di mercato ai fini del calcolo del gearing.

## 2. d. Costo del debito

La metodologia proposta dall'Autorità prevede l'utilizzo di un singolo valore del costo del debito per tutti gli aeroporti indipendentemente dalla loro effettiva struttura finanziaria, condizioni di accesso al mercato del debito, dimensione e piani di investimento.

Inoltre la metodologia prevista dall'Autorità non prevede l'inclusione di un premio specifico a copertura dei costi legati all'emissione del debito a differenza di quanto fatto da diversi regolatori a livello europeo. Ad esempio, la Civil Aviation Authority (CAA) prevede l'inclusione di un premio pari a 11 punti basi al fine di compensare l'aeroporto di Heathrow per i costi legati all'emissione e al livello di liquidità del debito. Per quanto riguarda il settore energetico in Italia, ARERA prevede un premio pari a 25 punti base a copertura dei costi di transizione e di emissione del debito sostenuti dagli operatori nel settore energetico.

In questo contesto, si suggerisce all'Autorità l'aggiunta di un premio a copertura dei costi di transizione e di emissione nella formulazione del costo del debito in linea con quanto fatto a livello Europeo da altri regolatori.

In aggiunta, per quanto riguarda il valore del premio al debito, l'Autorità non presenta argomentazioni a favore del mantenimento del limite fissato in precedenza pari al 2%. In particolare, la presenza di un tetto massimo al possibile costo del debito genera un incremento del rischio regolatorio percepito dagli investitori. In aggiunta, nell'attuale contesto di incertezza, il mantenimento del limite al 2% potrebbe risultare vincolante per gli operatori nel caso in cui le varie opzioni di finanziamento non consentano di incorrere un costo inferiore al risk-free rate più 2%.

Inoltre, la metodologia prevista dall'Autorità fa riferimento alla media degli ultimi cinque anni. Tuttavia, la pandemia ha comportato un incremento della rischiosità percepita nei confronti del settore dell'aviazione e questo potrebbe aver comportato un incremento del costo del debito degli aeroporti maggiormente colpiti. Inoltre, il recente incremento del risk-free rate ha comportato un ulteriore innalzamento del costo del debito sostenuto dagli operatori. Dunque, l'utilizzo di una media sulla base degli ultimi cinque anni potrebbe risultare in un valore medio del costo del debito inferiore rispetto ai valori attuali. In questo contesto, si suggerisce all'Autorità di porre una maggiore enfasi ai valori più recenti.

**Si suggerisce all'Autorità l'utilizzo di diversi livelli del costo del debito nozionale al fine di assicurare che i livelli nozionali rispecchino le effettive caratteristiche degli operatori a cui il valore nozionale viene applicato in modo tale da salvaguardare le specificità degli aeroporti rispetto alla loro effettiva struttura finanziaria, condizioni di accesso al mercato del debito, dimensione e piani di investimento.**

## 2. e. Beta

La metodologia attualmente prevista dall'Autorità prevede l'utilizzo di un campione di società operanti nel settore aeronautico europee con l'aggiunta di Toscana Aeroporti e l'Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna, sottolineando solamente la volontà di concentrarsi sulle sei società Europee con la maggiore capitalizzazione di mercato (AdP, Fraport, Flughafen Zürich, AENA, Kobenhavns Lufthavne e Flughafen Wien) in aggiunta alle due italiane. Tuttavia L'Autorità, non fa riferimento ad alcun tipo di controllo sulla liquidità di queste società al fine di evitare un valore del coefficiente Beta influenzato da valori legati a società le cui azioni non sono frequentemente soggette a contrattazione e quindi non rispecchiano le effettive condizioni di mercato.

A livello Europeo, le società utilizzate ai fini del calcolo del coefficiente beta sono solitamente inferiori a quelle menzionate dall'Autorità nella relazione illustrativa. Ad esempio, la CNMC fa riferimento solamente alle seguenti società: AdP, Fraport, Flughafen Wien e Flughafen

Zürich. In maniera analoga, la CAA nella delibera per l'Aeroporto di Heathrow, fa riferimento alle seguenti società: AENA, AdP e Fraport.

In questo contesto, analizzando il livello di liquidità del campione previsto dall'Autorità, emerge che la maggior parte delle società menzionate hanno registrato un livello molto basso di liquidità nel corso dell'ultimo anno.

**Si suggerisce pertanto all'Autorità l'utilizzo delle sole società il cui livello di liquidità risulta sufficiente al fine di evitare una stima del beta influenzata da valori i quali non incorporano le attuali condizioni di mercato in quanto non sufficientemente liquide.** Inoltre, in linea con quanto suggerito per il valore del gearing, si suggerisce all'Autorità l'utilizzo della capitalizzazione di mercato e del valore contabile del debito ai fini del delevering effettuato nel calcolo del valore dell'asset beta medio registrato dalle società incluse nel campione.

### 3. WACC Incrementale

A livello Europeo, alcuni regolatori stanno considerando il tema dell'aggiustamento del WACC al fine di tenere conto della maggiore rischiosità generata da un importante piano di investimento. Ad esempio, la CAA sta considerando il possibile impatto dell'espansione di Heathrow sul WACC. In particolare, la CAA sta esaminando se l'aumento degli investimenti legati alla costruzione della terza pista comportino un aumento della rischiosità di Heathrow la quale dovrà essere compensata attraverso un incremento del valore del WACC. Per quanto riguarda l'Aeroporto di Dublino, la CAR sta valutando il mantenimento dell'aiming-up allowance nel calcolo del WACC. In particolare, nel calcolo del WACC per l'Aeroporto di Dublino effettuato nel 2019, l'Autorità irlandese aveva previsto l'aggiunta di un premio che riflettesse il nuovo piano di investimento previsto dall'Aeroporto di Dublino e l'importanza di non sottostimare il valore del WACC in un momento storico caratterizzato da forti investimenti.

In linea generale, non appare giustificata la scelta dell'Autorità di limitare l'applicazione del WACC incrementale per un periodo di applicazione massimo pari al 50% della vita utile dell'asset. Partendo dalla constatazione espressa dall'Autorità che alcuni investimenti riflettono un maggior profilo di rischio, occorre sottolineare che questo è, dal punto di vista dell'investitore, considerato sull'intera vita utile dell'asset e non su una porzione della stessa.

In questo contesto, l'Autorità non specifica se il valore del tetto e della durata massima saranno applicati solamente agli investimenti effettuati sotto il nuovo regime regolatorio, oppure se l'Autorità prevede un aggiustamento retroattivo del valore del WACC incrementale garantito agli investimenti effettuati in precedenza.

Dal punto di vista regolatorio, l'applicazione di un aggiustamento retroattivo andrebbe contro quella che è la best practice. Infatti, gli investimenti sostenuti in precedenza dagli

operatori sono stati effettuati sulla base della remunerazione aggiuntiva prevista dalla regolazione precedente. Dunque, un aggiustamento retroattivo andrebbe ad impattare negativamente la redditività di tali investimenti, il che avrebbe un effetto negativo sull'intera performance finanziaria degli operatori. In aggiunta, l'applicazione di un aggiustamento retroattivo sarebbe uno sfruttamento del fatto che gli investimenti effettuati dagli operatori sono dei costi sommersi e quindi non soggetti a possibili aggiustamenti a seguito di un cambiamento a livello regolatorio.

**Sulla base di quanto discusso, si suggerisce all'Autorità l'applicazione di un eventuale nuovo tetto per il WACC incrementale solamente per gli investimenti effettuati sotto il nuovo regime regolatorio.**

#### **4. Efficientamento dei costi operativi**

Il modello regolatorio prefigurato prevede l'applicazione di un obiettivo di efficientamento annuale  $\pi$  ai costi operativi specifico ad ogni gestore. Per gli aeroporti con traffico superiore al milione di passeggeri annui, l'Autorità propone di utilizzare la Stochastic Frontier Analysis (SFA), un metodo di stima quantitativa di tipo parametrico. In particolare, l'impostazione dell'Autorità prevede la definizione del valore annuale di potenziale recupero di produttività  $\pi^*$  calcolato come la media delle distanze dalle frontiere efficienti ottenute dall'implementazione di diversi modelli. L'effettivo valore del coefficiente di recupero della produttività annuo  $\pi_t$  è da definirsi in sede di consultazione a partire dal parametro potenziale  $\pi^*$ , fermo restando una possibile riduzione di tale parametro non superiore al 70% rispetto al potenziale e la previsione di un limite inferiore e un limite superiore pari al target negoziato rispettivamente al decimo e al novantesimo percentile della distribuzione dei parametri di efficientamento potenziale.

**Si nota innanzitutto come l'utilizzo di metodi parametrici per la definizione del parametro di efficientamento rappresenti un unicum a livello europeo nella regolazione aeroportuale.** Sebbene tale approccio sia utilizzato in altri settori regolati, lo stesso non trova applicazione nel settore aeroportuale in Europa principalmente a causa di problemi relativi alla qualità dei dati e al livello di confrontabilità degli operatori.

Sotto il profilo della trasparenza, si ritiene importante che le imprese regolate abbiano accesso ai dati e ai modelli (nonché ai sottostanti codici) utilizzati dall'Autorità. Ciò fornisce alle aziende maggiori dettagli sull'approccio allo sviluppo del modello e alla stima e consente alle imprese di formulare raccomandazioni specifiche su questioni empiriche (come gli errori nei dati). A tal riguardo, si ritiene necessaria l'indizione di una consultazione ad hoc sul tema della stima dell'efficienza. Ad esempio, la Norwegian Energy Regulatory Authority (NVE) rende pubblici tutti i dati e i codici relativi ai modelli di benchmarking, allo scopo di “aumentare il livello di trasparenza della metodologia e dei dati utilizzati per il calcolo del revenue cap”. In maniera simile, il regolatore tedesco dell'energia (Bundesnetzagentur) ha

reso pubblici ha pubblicato i codici sottostanti i modelli per la quantificazione del fattore di produttività settoriale sul proprio sito. L'assenza di condivisione dei codici sottostanti i modelli di stima tra il regolatore e le imprese può comportare una ridotta di fiducia e minore apertura nel processo di coinvolgimento, con il risultato che potenziali errori nei dati e nella modellizzazione rischiano di rimanere nascosti, portando a soluzioni non ottimali per le parti coinvolte. Ad esempio, Ofgem (l'autorità di regolazione dell'energia in Gran Bretagna) durante il processo di determinazione dei costi ammessi per l'attuale controllo dei prezzi, ha pubblicato una bozza di determinazione che delineava la metodologia e i risultati preliminari, condividendo i dati e i codici di modellizzazione con le imprese. In risposta alla bozza delle determinazioni, le imprese hanno rilevato diversi errori tecnici rispetto ai dati e alla modellizzazione che Ofgem ha successivamente corretto per la determinazione finale. È possibile che questi errori non sarebbero stati rilevati, se non fosse stato per il controllo del settore.

In generale, si ritiene che l'applicazione dei modelli di stima parametrica dell'efficienza non debba avvenire in maniera meccanica/formalistica. Le evidenze econometriche di tipo top down necessitano di essere accompagnate da valutazioni sui dati e giudizi tecnici che hanno come elementi essenziali la trasparenza e la consultazione tra le parti. Da considerare inoltre che l'applicazione del tasso di efficientamento tout court all'intera base dei costi operativi non tiene in considerazione che una porzione degli stessi risulta di fatto non comprimibile. Alla luce di ciò, sebbene si valuti positivamente la possibilità di ridiscussione del parametro in sede di consultazione nei limiti fissati dall'Autorità, si suggerisce che tale processo sia sostanziato dalla presentazione di evidenze puntuali da parte del gestore volte a dimostrare eventuali vincoli all'azione di efficientamento.

In ultimo, il calcolo del target di efficientamento sulla base di una media dei fattori di efficienza dei diversi modelli assume che ciascun modello ha la stessa probabilità di sovrastimare o sottostimare l'inefficienza di un aeroporto. Tuttavia, **è assodato nella letteratura scientifica che l'SFA tende a sovrastimare il livello di inefficienza. Pertanto, non si esclude la possibilità che il delineato approccio identifichi un target eccessivamente sfidante che potrebbe:**

- **impattare negativamente la sostenibilità finanziaria dell'aeroporto;**
- **indurre gli operatori a privilegiare le attività di riduzione dei costi rispetto alla manutenzione di qualità;**
- **dar luogo a procedure di riduzione dell'organico non necessarie, con ricadute sull'occupazione locale.**

In linea generale, in considerazione degli elementi di incertezza menzionati sopra, si ritiene opportuno che nel primo periodo di applicazione del modello A l'approccio parametrico venga utilizzato solo ai fini del monitoraggio. Un periodo transitorio (periodo di interim)

garantirebbe il tempo necessario alla pubblicazione delle informazioni rilevanti da parte dell'Autorità nonché alla pubblicazione dei dovuti chiarimenti e all'implementazione di eventuali affinamenti ai modelli proposti. Si ritiene inoltre opportuna l'indizione di una consultazione ad hoc sul tema, necessaria a garantire la piena comprensione dei modelli da parte dei gestori ed eventuali affinamenti agli stessi.

## 5. Elasticità dei costi operativi ai volumi di traffico

L'Autorità propone di definire il valore, costante nel periodo tariffario, di un coefficiente unico di elasticità al variare del traffico comune a tutti i costi operativi, calcolato sulla base della metodologia della Stochastic Frontier Analysis (SFA) mentre i modelli di regolazione approvati da ART nel 2014 e nel 2017 individuano un parametro di elasticità di riferimento specifico per le singole voci di costo.

**In ragione delle criticità e dell'elevato livello di incertezza legati alla metodologia della SFA, come già evidenziato, si ritiene opportuna l'indizione di una consultazione ad hoc sul tema, necessaria a garantire la piena comprensione dei modelli da parte dei gestori ed eventuali affinamenti agli stessi.**

## 6. Poste Figurative

L'Autorità consente l'utilizzo di poste figurative a condizione che sia rispettato il principio di neutralità economico-finanziaria all'interno del periodo temporale complessivamente considerato. Ulteriore condizione posta dall'Autorità è che il saldo delle poste figurative, capitalizzato in ciascun anno al tasso di remunerazione nominale (WACC), deve essere pari a zero al termine del periodo tariffario, o di più periodi tariffari nel caso di intesa in consultazione tra gestore ed utenti.

Tuttavia, nella misura in questione l'Autorità specifica che, se il gestore individua l'Anno Base con l'anno precedente lo stato di emergenza, l'eventuale credito di poste figurative maturato dal gestore nel primo periodo tariffario può essere recuperato a partire dal secondo periodo tariffario nel limite massimo di:

- 30% dei costi ammessi dell'Anno Base del primo periodo tariffario, per il secondo periodo di applicazione;
- 10% dei costi ammessi dell'Anno Base del periodo immediatamente precedente, per i periodi successivi.

**A riguardo, si ritiene invece opportuno che l'Autorità, almeno con riferimento alle poste figurative utilizzate in condizioni eccezionali (legate ad esempio al recupero delle perdite accumulate durante la pandemia), garantisca l'esclusione dei limiti imposti per periodo tariffario e l'opzione di azzeramento entro la fine della**

concessione, e comunque in più periodi tariffari, fatto salvo il principio della neutralità economico-finanziaria.

## 7. Sostenibilità del rischio traffico

L'Autorità definisce un meccanismo di condivisione del rischio traffico simmetrico da applicarsi, a partire dal periodo tariffario a seguente a primo di applicazione del Modello A, al verificarsi di deviazioni, positive (outperformance) o negative (underperformance), tra il totale delle unità di servizio consuntivate e il totale delle unità di servizio programmate per il precedente periodo tariffario oltre una soglia Y% fissata in sede di consultazione. Il meccanismo prefigurato prevede la restituzione o il recupero in tariffa del 100% rispettivamente dei maggiori e dei minori ricavi risultanti dalle deviazioni nei volumi di traffico.

A proposito, si ritiene non auspicabile e potenzialmente dannosa la definizione di uno sharing factor pari al 100% oltre la soglia Y%. Tale approccio, non supportato da precedenti regolatori nel settore del trasporto aereo, di fatto avvicina il prefigurato modello regolatorio da un price cap ad un revenue cap, con il conseguente indebolimento degli incentivi in capo al gestore a crescere i volumi di traffico oltre la soglia Y%.

I meccanismi di condivisione del rischio possono essere strumenti efficaci a protezione dei gestori e degli utenti dall'incertezza e da deviazioni significative. Allo stesso tempo, tali meccanismi possono significativamente minare l'efficacia degli incentivi propri del modello regolatorio. In particolare, nel caso dei meccanismi di condivisione del rischio traffico, la protezione totale dal rischio avrebbe l'indesiderato effetto di indebolire gli incentivi in capo al gestore di crescere i volumi. A tal riguardo, si sottolinea che un meccanismo a copertura del 100% del rischio traffico non sembra essere supportato da alcun precedente regolatorio nel settore del trasporto aereo. Al contrario, altri regolatori europei che hanno precedentemente introdotto o che stanno attualmente considerando l'introduzione di un meccanismo di condivisione del rischio traffico prevedono un approccio graduale, caratterizzato dalla copertura totale del rischio solo in caso di significative deviazioni del livello di traffico dai dati previsionali. Alcuni recenti sviluppi regolatori riguardano:

- Aeroporto di Londra Heathrow. Nelle proposte finali per il periodo regolatorio H7, la Civil Aviation Authority (CAA) ha definito un meccanismo basato su un livello di condivisione del rischio moderato (50%) per deviazioni entro il 10% dai livelli previsionali e totale solo deviazioni ritenute significative (oltre il 10% dai livelli previsionali);
- Aeroporto di Dublino. La Commission for Aviation Regulation (CAR) negli orientamenti iniziali per il periodo regolatorio 2023–2026 ha specificato l'intenzione di introdurre un meccanismo di condivisione del rischio. Tra le opzioni paventate vi è un meccanismo di condivisione del rischio traffico. Sebbene la CAR non abbia ancora specificato i parametri del meccanismo, ha chiarito che questo sarebbe simmetrico e

caratterizzato da una soglia (deadband) entro la quale il gestore sostiene la totalità del rischio e da sharing rate crescenti al crescere dell'entità delle deviazioni dai dati previsionali;

- Settore del controllo del traffico aereo. Il framework regolatorio applicato al settore del controllo traffico aereo in Europa (Single European Sky Regulation) prevede un meccanismo di condivisione del rischio traffico tale per cui agli air navigation service providers (ANSP) è attribuito 100% del rischio traffico per variazioni contenute nel +/- 2% e del 30% per variazioni contenute nel +/-10%. La completa protezione del rischio è prevista solo per variazioni significative (oltre il 10%).

In ultimo, si nota come in caso di significative deviazioni del traffico dai livelli previsionali, l'applicazione pratica di uno sharing factor pari al 100% appare dubbia. L'applicazione del meccanismo comporta tariffe più elevate per gli utenti quando questi già si trovano ad affrontare l'impatto di una contrazione della domanda. Ciò potrebbe rendere difficile per i vettori accettare un cospicuo adeguamento al rialzo delle tariffe a seguito di una flessione significativa nel traffico, creando un rischio asimmetrico per i gestori. Il disegno del meccanismo richiede pertanto un'attenta valutazione per garantire che questo non agisca unicamente ponendo un limite ai possibili benefici per il gestore, offrendo una copertura totale del rischio solo de facto.

Si ritiene in ultimo opportuno che il meccanismo di condivisione del rischio sia applicato ai ricavi regolati considerati nel complesso, sulla base delle WLU consuntivate e previste ex ante nel quinquennio tariffario, e non sulla base di ciascun prodotto regolato e delle unità di servizio associate, come per altro attualmente previsto dalla delibera 92/2017.

In ragione di quanto descritto sopra, si ritiene quindi appropriata la conferma del meccanismo attualmente previsto dalla delibera n. 92/2017, con uno sharing factor pari al 50% oltre la soglia Y% e con calcolo basato sulle WLU e i ricavi complessivi.

## 8. Incentivi all'attività volativa

Rispetto alla delibera 92/2017 l'Autorità delinea maggiori obblighi di disclosure informativa nei confronti degli utenti riguardanti gli incentivi all'attività volativa. Oltre alle informazioni sulla policy relativa all'erogazione dei contributi (come già attualmente previsto), al gestore è richiesto di comunicare in sede di consultazione con gli utenti:

1. l'ammontare totale degli incentivi erogati dal gestore nel periodo regolatorio precedente e quantificazione delle WLU ad essi collegate;
2. le policy/campagne di promozione turistica e/o commerciale già in essere alla data della consultazione.

Dalla Relazione Illustrativa che accompagna la delibera n. 80/2022 si apprende come le misure che l'Autorità intende introdurre “hanno lo scopo principale di assicurare la trasparenza delle policy dei gestori e la parità di accesso”. Sebbene si condividano le intenzioni dell'Autorità, si nota come gli obblighi informativi imposti nei confronti dei vettori siano superflui e non supportati da valide argomentazioni.

L'Autorità sembra assumere, senza tuttavia presentarne sufficiente evidenza nei documenti di consultazione, che sia presente un rischio concreto e rilevante che le forme di incentivazione in atto e future siano discriminatorie e non trasparenti. A tal proposito, vale la pena citare la definizione operativa del criterio di trasparenza fornita dal Thessaloniki Forum nella pubblicazione contenente le raccomandazioni sull'implementazione della Direttiva 2009/12/EC:

*“La trasparenza implica che le ragioni e le analisi alla base della strategia tariffaria sono chiare a tutti in maniera tale da consentire agli utenti di valutare i meriti di un eventuale reclamo. La giustificazione e i criteri sono resi comprensibili e sono sottoponibili a scrutinio in ogni aspetto, inclusi eventuali termini e condizioni associati a determinati elementi della strategia”* (tradotto dall'inglese)

Le informazioni che vengono rese disponibili dai gestori agli utenti nelle policy commerciali già pubblica sul sito web e da presentare in sede di consultazione appaiono ampiamente sufficienti a garantire agli utenti di valutare il principio di parità di trattamento e di trasparenza. Le informazioni che i gestori sono altresì tenuti a presentare all'Autorità sono sufficienti a valutare che le politiche di incentivazione sono praticate in maniera non discriminatoria. Non si comprende pertanto la ratio e l'utilità degli obblighi aggiuntivi di divulgazione agli utenti che l'Autorità intende introdurre.

**Si osserva inoltre, che le misure in questione potrebbero avere ricadute sulle dinamiche concorrenziali e sul potere negoziale tra gestore e utenti dell'aeroporto. Ad esempio, il rischio di rivelare informazioni sensibili dal punto di vista commerciale sulle attività dei vettori potrebbe indurre determinati utenti a sottrarsi ai propri impegni in termini di traffico e connettività, con ricadute negative sull'efficienza e la stabilità delle operazioni sullo scalo in questione. Sussiste inoltre il rischio di favorire il monitoraggio da parte dei vettori stessi delle pratiche commerciali dei propri concorrenti, con il risultato di indebolire l'intensità della concorrenza tra gli stessi, il tutto senza apparente beneficio.**

Amministratore Delegato

Monica Scarpa

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

Misura	Paragrafo	Citazione del testo da modificare /integrale	Inserimento del testo modificato/integrato	Breve nota illustrativa delle motivazioni sottese alla proposta di modifica/integrazione
10	10.1.1 Impostazione generale	2. Definito dunque il corrispettivo unitario all’Anno base del singolo prodotto j-esimo (pari al rapporto fra i costi totali ammessi e le rispettive unità di servizio), e definita l’evoluzione nel Periodo dei costi operativi e di capitale ammessi, la dinamica dei corrispettivi è definita nel periodo tariffario, di durata massima di cinque anni, con l’applicazione della seguente formula: $ct,j \leq (xt,j + kt,j + vt,j) \cdot (1+et) - Mct,j + Pf,j + Bt,j$	2. Definito dunque il corrispettivo unitario all’Anno base del singolo prodotto j-esimo (pari al rapporto fra i costi totali ammessi e le rispettive unità di servizio), e definita l’evoluzione nel Periodo dei costi operativi e di capitale ammessi, la dinamica dei corrispettivi è definita nel periodo tariffario, di durata massima di cinque anni, con l’applicazione della seguente formula: $ct,j \leq (xt,j + kt,j + vt,j) \cdot (1+et) - Mct,j + Pf,j + Bt,j$	Trattandosi di <i>dual till</i> si ritiene che il parametro MC (relativo al margine commerciale) non debba comparire nella formula di calcolo dei corrispettivi. Ulteriori osservazioni relative al trattamento del margine commerciale possono essere trovate in risposta alla misura 10.8.
10	10.1.3 Elasticità dei costi operativi al variare del traffico *** Annesso 1	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. L’Autorità stabilisce il valore, costante nel periodo tariffario, del coefficiente di elasticità dei costi operativi al variare del traffico (espresso in WLU) secondo la metodologia di cui all’Annesso 1.</li> <li>2. A seguito dell’applicazione di tale metodologia, il coefficiente di elasticità è stabilito nella misura di _____.</li> <li>3. Ove all’Anno base sia in atto o prevedibile, sulla base di analitiche e documentate motivazioni, un trend negativo del traffico per determinate annualità, a livello di sistema o di singolo scalo, riassorbibile nel breve periodo, l’elasticità definita ex ante in via programmatica per tali annualità sarà posta uguale a zero, in considerazione della temporanea rigidità dei costi operativi contrattualizzati. Ne deriva che per tali annualità, i costi operativi ammessi saranno quelli dell’annualità precedente, aggiornati tramite l’applicazione dell’inflazione programmata e del coefficiente di efficientamento. Il trend negativo si</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. L’Autorità stabilisce il valore, costante nel periodo tariffario, del coefficiente di elasticità dei costi operativi al variare del traffico (espresso in WLU) secondo la metodologia di cui all’Annesso 1.</li> <li>2. A seguito dell’applicazione di tale metodologia, il coefficiente di elasticità è stabilito nella misura di _____.</li> <li><b>2.bis L’Autorità effettuerà una consultazione pubblica avente ad oggetto le modalità di stima del coefficiente di elasticità e, fino alla definizione del procedimento, applicherà un parametro di elasticità calcolato come media dei vigenti parametri di elasticità, ponderati per le singole voci di costo del singolo gestore.</b></li> <li>3. Ove all’Anno base sia in atto o prevedibile, sulla base di analitiche e documentate motivazioni, un trend negativo del traffico per determinate annualità, a livello di sistema o di singolo scalo, riassorbibile nel breve periodo, l’elasticità definita ex ante in via programmatica per tali annualità sarà posta uguale a zero, in considerazione della temporanea rigidità dei costi operativi contrattualizzati. Ne deriva che per tali annualità, i costi operativi ammessi saranno quelli dell’annualità precedente, aggiornati tramite l’applicazione dell’inflazione programmata e del coefficiente di efficientamento. Il trend negativo si</li> </ol>	<p>L’Autorità propone di definire il valore, costante nel periodo tariffario, di un coefficiente unico di elasticità al variare del traffico comune a tutti i costi operativi, calcolato sulla base della metodologia della <i>Stochastic Frontier Analysis</i> (SFA).</p> <p>A riguardo, valgono le criticità espresse sulla metodologia della SFA espresse in dettaglio nella risposta relativa alla misura 10.1.4 (Obiettivo di recupero di produttività da efficientamento).</p> <p>In ragione delle criticità e dell’elevato livello di incertezza legati alla metodologia della SFA, si ritiene opportuna l’indizione di una consultazione <i>ad hoc</i> sul tema, necessaria a garantire la piena comprensione dei modelli da parte dei gestori ed eventuali affinamenti agli stessi. Inoltre, sempre in ragione dell’elevato livello di incertezza, si richiede la predisposizione di un periodo transitorio (periodo di <i>interim</i>) in cui, ad esempio, potrebbe essere utilizzato un valore per il coefficiente di elasticità calcolato sulla base della media ponderata degli otto coefficienti attualmente utilizzati.</p>

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

		efficientamento. Il trend negativo si intende riassorbibile nel breve periodo quando lo stesso afferisce ad eventi i cui effetti si esauriscono in meno di dodici mesi.	intende riassorbibile nel breve periodo quando lo stesso afferisce ad eventi i cui effetti si esauriscono in meno di dodici mesi.	
10	10.1.4  Obiettivo di recupero di produttività da efficientamento ***  Annesso 1	<p>1. Il coefficiente di recupero della produttività annuo (<math>\pi_t</math>) è il valore annuale di recupero di produttività del gestore, relativo a ciascuna annualità del periodo tariffario, come risultante in esito alla procedura di consultazione.</p> <p>2. Detto valore (<math>\pi_t</math>) è compreso all’interno del seguente intervallo: <math>(0,3 * \pi_t^*) \leq \pi_t \leq (\pi_t^*)</math> Allegato A alla delibera n. 80/2022 del 12 maggio 2022 36/101 dove <math>\pi_t^*</math> è il valore annuale di potenziale recupero di produttività calcolato per ciascun gestore secondo la metodologia di cui all’Annesso 1.</p> <p>3. Nel caso in cui <math>0,3 * \pi_t^*</math> è maggiore di <math>\pi_{0.1,t}^*</math> (valore annuale di potenziale recupero di produttività riferito al decimo percentile), il limite inferiore della formula è da assumersi pari a <math>\pi_{0.1,t}^*</math>.</p> <p>4. Nel caso in cui <math>\pi_t^*</math> è maggiore di <math>\pi_{0.9,t}^*</math> (valore annuale di potenziale recupero di produttività riferito al novantesimo percentile), il limite superiore della formula è da assumersi pari a <math>\pi_{0.9,t}^*</math>.</p> <p>5. Il valore annuale di potenziale recupero di produttività <math>\pi_t^*</math> è reso disponibile su richiesta del singolo gestore e secondo le modalità e le tempistiche di cui al paragrafo 7.1.1, punto 2, lettera f), al fine di essere dallo stesso utilizzato per l’elaborazione della proposta di revisione dei diritti aeroportuali da sottoporre agli utenti all’atto dell’apertura della relativa consultazione.</p> <p>6. Con esclusivo riferimento agli aeroporti che non hanno registrato un traffico superiore a un milione di passeggeri annui in ciascuno dei cinque anni</p>	<p>1. Il coefficiente di recupero della produttività annuo (<math>\pi_t</math>) è il valore annuale di recupero di produttività del gestore, relativo a ciascuna annualità del periodo tariffario, come risultante in esito alla procedura di consultazione.</p> <p>2. Detto valore (<math>\pi_t</math>) è compreso all’interno del seguente intervallo: <math>(0,3 * \pi_t^*) \leq \pi_t \leq (\pi_t^*)</math> Allegato A alla delibera n. 80/2022 del 12 maggio 2022 36/101 dove <math>\pi_t^*</math> è il valore annuale di potenziale recupero di produttività calcolato per ciascun gestore secondo la metodologia di cui all’Annesso 1.</p> <p>3. Nel caso in cui <math>0,3 * \pi_t^*</math> è maggiore di <math>\pi_{0.1,t}^*</math> (valore annuale di potenziale recupero di produttività riferito al decimo percentile), il limite inferiore della formula è da assumersi pari a <math>\pi_{0.1,t}^*</math>.</p> <p>4. Nel caso in cui <math>\pi_t^*</math> è maggiore di <math>\pi_{0.9,t}^*</math> (valore annuale di potenziale recupero di produttività riferito al novantesimo percentile), il limite superiore della formula è da assumersi pari a <math>\pi_{0.9,t}^*</math>.</p> <p>5. Il valore annuale di potenziale recupero di produttività <math>\pi_t^*</math> è reso disponibile su richiesta del singolo gestore e secondo le modalità e le tempistiche di cui al paragrafo 7.1.1, punto 2, lettera f), al fine di essere dallo stesso utilizzato per l’elaborazione della proposta di revisione dei diritti aeroportuali da sottoporre agli utenti all’atto dell’apertura della relativa consultazione.</p> <p><b>5bis. il coefficiente di recupero di produttività di ciascun aeroporto deve essere individuato nell’ambito della consultazione con gli utenti sulla base di evidenze oggettive prodotte dal</b></p>	<p>Il modello regolatorio prefigurato prevede l’applicazione di un obiettivo di efficientamento annuale <math>\pi</math> ai costi operativi specifico ad ogni gestore. Per gli aeroporti con traffico superiore al milione di passeggeri annui, l’Autorità propone di utilizzare la <i>Stochastic Frontier Analysis</i> (SFA), un metodo di stima quantitativa di tipo parametrico. In particolare, l’impostazione dell’Autorità prevede la definizione del valore annuale di potenziale recupero di produttività <math>\pi^*</math> calcolato come la media delle distanze dalle frontiere efficienti ottenute dall’implementazione di diversi modelli. L’effettivo valore del coefficiente di recupero della produttività annuo <math>\pi_t</math> è da definirsi in sede di consultazione a partire dal parametro potenziale <math>\pi^*</math>, fermo restando una possibile riduzione di tale parametro non superiore al 70% rispetto al potenziale e la previsione di un limite inferiore e un limite superiore pari al target negoziato rispettivamente al decimo e al novantesimo percentile della distribuzione dei parametri di efficientamento potenziale.</p> <p>Si nota innanzitutto come l’utilizzo di metodi parametrici per la definizione del parametro di efficientamento rappresenti un <i>unicum</i> a livello europeo nella regolazione aeroportuale. Sebbene tale approccio sia utilizzato in altri settori regolati, lo stesso non trova applicazione nel settore aeroportuale in Europa principalmente a causa di problemi relativi alla qualità dei dati e al livello di confrontabilità degli operatori.</p> <p>Sotto il profilo procedurale, sebbene ci si possa aspettare che l’Autorità possa in futuro fornire maggiori dettagli, si nota come i documenti di consultazione e le informazioni ad ora rese pubbliche</p>

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

	<p>precedenti l’anno ponte, non trova applicazione quanto previsto ai precedenti punti 2 e 5, e il parametro <math>\pi_t</math> è definito dal gestore aeroportuale in esito alla consultazione con gli utenti dell’aeroporto. Detto parametro <math>\pi_t</math> dovrà essere superiore a zero.</p> <p>7. Ai fini di cui al punto 6 non si considera il volume di traffico conseguito nelle annualità interessate da dichiarazioni di stato d’emergenza da parte delle Autorità competenti</p>	<p><b>gestore aeroportuale. Il gestore dovrà supportare la scelta del coefficiente di produttività nell’intervallo dei valori individuato da ART, con una manifesta, oggettiva e documentata evidenza di vincoli alle azioni di efficientamento</b></p> <p>6. Con esclusivo riferimento agli aeroporti che non hanno registrato un traffico superiore a un milione di passeggeri annui in ciascuno dei cinque anni precedenti l’anno ponte, non trova applicazione quanto previsto ai precedenti punti 2 e 5, e il parametro <math>\pi_t</math> è definito dal gestore aeroportuale in esito alla consultazione con gli utenti dell’aeroporto. Detto parametro <math>\pi_t</math> dovrà essere superiore a zero.</p> <p>7. Ai fini di cui al punto 6 non si considera il volume di traffico conseguito nelle annualità interessate da dichiarazioni di stato d’emergenza da parte delle Autorità competenti</p> <p><b>8. L’Autorità effettuerà una consultazione pubblica sulla <i>Stochastic Frontier Analysis</i> e, fino alla definizione del procedimento, applicherà il parametro di efficientamento dell’ultimo periodo tariffario.</b></p>	<p>non forniscono sufficienti dettagli per replicare i calcoli e derivare il valore del coefficiente di efficientamento potenziale. L’Autorità inoltre non chiarisce criteri, test statistici e modalità di inclusione delle variabili di controllo considerate, né considera il fatto che alcune di queste variabili sarebbero al di fuori del controllo del gestore. Non si può quindi escludere che i modelli non rappresentino appropriatamente tutti i fattori economicamente rilevanti.</p> <p>Sotto il profilo della trasparenza, si ritiene importante che le imprese regolate abbiano accesso ai dati e ai modelli (nonché ai sottostanti codici) utilizzati dall’Autorità. Ciò fornisce alle aziende maggiori dettagli sull’approccio allo sviluppo del modello e alla stima e consente alle imprese di formulare raccomandazioni specifiche su questioni empiriche (come gli errori nei dati). A tal riguardo, si ritiene necessaria l’indizione di una consultazione <i>ad hoc</i> sul tema della stima dell’efficienza. Ad esempio, la <i>Norwegian Energy Regulatory Authority</i> (NVE) rende pubblici tutti i dati e i codici relativi ai modelli di <i>benchmarking</i>, allo scopo di “aumentare il livello di trasparenza della metodologia e dei dati utilizzati per il calcolo del <i>revenue cap</i>”.<sup>1</sup> In maniera simile, il regolatore tedesco dell’energia (<i>Bundesnetzagentur</i>) ha reso pubblici i codici sottostanti i modelli per la quantificazione del fattore di produttività settoriale sul proprio sito.<sup>2</sup> L’assenza di condivisione dei codici sottostanti i modelli di stima tra il regolatore e le imprese può comportare una ridotta di fiducia e minore apertura nel processo di coinvolgimento, con il risultato che potenziali errori nei dati e nella modellizzazione rischiano di rimanere nascosti, portando a soluzioni non ottimali per le parti coinvolte. Ad esempio, Ofgem (l’autorità di regolazione dell’energia in Gran Bretagna) durante il processo di determinazione dei costi ammessi per</p>
--	---	---	--

<sup>1</sup> Norwegian Energy Regulatory Authority (2015), “Economic Regulation” accessibile a <https://2021.nve.no/norwegian-energy-regulatory-authority/economic-regulation/>

<sup>2</sup> Bundesnetzagentur (2018), “Festlegung des generellen sektoralen Produktivitätsfaktors fuer Elektrizitätsversorgungsnetze (3. Regulierungsperiode)”, accessibile a [https://www.bundesnetzagentur.de/DE/Beschlusskammern/1\\_GZ/BK4-GZ/2018/BK4-18-0056/BK4-18-0056\\_Konsultation\\_PF\\_Strom\\_28-11-2018.html](https://www.bundesnetzagentur.de/DE/Beschlusskammern/1_GZ/BK4-GZ/2018/BK4-18-0056/BK4-18-0056_Konsultation_PF_Strom_28-11-2018.html)

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

			<p>l’attuale controllo dei prezzi, ha pubblicato una bozza di determinazione che delineava la metodologia e i risultati preliminari, condividendo i dati e i codici di modellizzazione con le imprese. In risposta alla bozza delle determinazioni, le imprese hanno rilevato diversi errori tecnici rispetto ai dati e alla modellizzazione che Ofgem ha successivamente corretto per la determinazione finale.<sup>3</sup> È possibile che questi errori non sarebbero stati rilevati, se non fosse stato per il controllo del settore.</p> <p>In generale, si ritiene che l’applicazione dei modelli di stima parametrica dell’efficienza non debba avvenire in maniera meccanica/formalistica. Le evidenze econometriche <i>di tipo top down</i> necessitano di essere accompagnate da valutazioni sui dati e giudizi tecnici che hanno come elementi essenziali la trasparenza e la consultazione tra le parti. Da considerare inoltre che l’applicazione del tasso di efficientamento <i>tout court</i> all’intera base dei costi operativi non tiene in considerazione che una porzione degli stessi risulta di fatto non comprimibile. Alla luce di ciò, sebbene si valuti positivamente la possibilità di ridiscussione del parametro in sede di consultazione nei limiti fissati dall’Autorità, si suggerisce che tale processo sia sostanziato dalla presentazione di evidenze puntuali da parte del gestore volte a dimostrare eventuali vincoli all’azione di efficientamento.</p> <p>Sotto il profilo tecnico, in merito agli specifici approcci di <i>benchmarking</i>, si rilevano alcune limitazioni:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• i modelli <i>time invariant</i> presuppongono che l’inefficienza degli aeroporti non vari nel tempo. Qualora tale variazione si verificasse invece, tale modello potrebbe portare ad una sovrastima del fattore di efficienza;</li><li>• i modelli <i>time-varying</i> possono essere considerati più realistici, tuttavia l’Autorità</li></ul>
--	--	--	--

<sup>3</sup> Si veda ad esempio Ofgem (2021), “RIO-2 Final Determinations – GD Sector Annex”, Febbraio, paragrafi 3.30, 3.44, e 3.164, accessibile a [https://www.ofgem.gov.uk/sites/default/files/docs/2021/02/final\\_determinations\\_-\\_gd\\_annex\\_revised.pdf](https://www.ofgem.gov.uk/sites/default/files/docs/2021/02/final_determinations_-_gd_annex_revised.pdf)

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

				<p>propone di utilizzare metodi superati dove il presupposto di inefficienza è forte, non necessario e possibilmente errato (rischio di sovrastima dei requisiti di efficienza);</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• i modelli consentono fattori non osservabili e costanti nel tempo (cosiddetti <i>random effects</i> o <i>fixed effects</i>). Tuttavia, tali modelli non sono in grado di distinguere l’inefficienza costante da fattori incontrollabili costanti;</li> <li>• esistono modelli SFA più avanzati che non sono presi in considerazione dall’Autorità.<sup>4</sup> I modelli proposti dipendono da forti assunzioni alla base e non si può escludere che possano condurre a stime imprecise dei requisiti di efficienza.</li> </ul> <p>Nella Relazione Illustrativa l’Autorità specifica un elenco di variabili di controllo che potrebbe utilizzare nella funzione di costo. Tuttavia, i criteri per includere tali variabili sono scarsamente specificati:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• l’Autorità non sembra prevedere solidi criteri di valutazione <i>ex ante</i> di tali variabili;</li> <li>• l’utilizzo di variabili legate ai dati ambientali può comportare <i>double counting</i> in quanto il modello regolatorio già premi/penali associati alle misure ambientali. In questo senso, l’Autorità sembra non tenere conto della contemporanea presenza di questi meccanismi nel processo di calibrazione degli incentivi.</li> </ul> <p>Allo stesso modo, non è chiaro come (o se) l’Autorità terrà conto dell’impatto della pandemia da COVID-19 (e delle relative risposte di <i>policy</i> e dei cambiamenti nelle pratiche di lavoro) sul livello efficiente della spesa. Non è chiaro se i dati storici relativi al periodo</p>
--	--	--	--	---

<sup>4</sup> Modello *true random effects* (TRE): Kumbhakar, S.C. and Hjalmarsson, L. (1993), “Technical efficiency and technical progress in Swedish dairy farms”, capitolo 9, pp. 257–70 in H.O. Fried, C.A. Knox Lovell and S.S. Schmidt (eds), “The Measurement of Productive Efficiency Techniques and Applications”, Oxford University Press.

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

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

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

			<p>pre-pandemia (o i dati relativi al periodo della pandemia) saranno paragonabili alla struttura dei costi che devono affrontare gli aeroporti nei prossimi periodi di regolazione e l’Autorità dovrebbe delineare chiaramente come intende cogliere questo effetto nel fissare gli obiettivi di efficientamento.</p> <p>In ultimo, il calcolo del <i>target</i> di efficientamento sulla base di una media dei fattori di efficienza dei diversi modelli assume che ciascun modello ha la stessa probabilità di sovrastimare o sottostimare l’inefficienza di un aeroporto. Tuttavia, è assodato nella letteratura scientifica che l’SFA tende a sovrastimare il livello di inefficienza.<sup>5</sup> Pertanto, non si esclude la possibilità che il delineato approccio identifichi un <i>target</i> eccessivamente sfidante che potrebbe:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• impattare negativamente la sostenibilità finanziaria dell’aeroporto;</li><li>• indurre gli operatori a privilegiare le attività di riduzione dei costi rispetto alla manutenzione di qualità;</li><li>• dar luogo a procedure di riduzione dell’organico non necessarie, con ricadute sull’occupazione locale.</li></ul> <p>In questo senso, si accoglie positivamente la proposta dell’Autorità di lasciare spazio alla negoziazione tra gestore e utenti nella definizione del parametro di effettiva applicazione. Allo stesso tempo, si ritiene più opportuno un approccio caratterizzato dal “beneficio del dubbio” nella definizione del coefficiente di efficientamento potenziale, basato ovvero sul miglior risultato tra i diversi modelli e approcci di stima utilizzati. L’approccio del “beneficio del dubbio” per</p>
--	--	--	---

<sup>5</sup> Si veda ad esempio Andor, M., Parmeter, C. and Sommer, S. (2019), “Combining uncertainty with uncertainty to get certainty? Efficiency analysis for regulatory purposes”, *European Journal of Operational Research*, 274:1, pp. 240-252.

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

				<p>l’aggregazione dei risultati da diversi modelli è ampiamente utilizzato nel contesto regolatorio.<sup>6</sup></p> <p><b>In linea generale, in considerazione degli elementi di incertezza menzionati sopra, si ritiene opportuno che nel primo periodo di applicazione del modello A l’approccio parametrico venga utilizzato solo ai fini del monitoraggio. Un periodo transitorio (periodo di <i>interim</i>) garantirebbe il tempo necessario alla pubblicazione delle informazioni rilevanti da parte dell’Autorità nonché alla pubblicazione dei dovuti chiarimenti e all’implementazione di eventuali affinamenti ai modelli proposti. Si ritiene inoltre opportuna l’indizione di una consultazione <i>ad hoc</i> sul tema, necessaria a garantire la piena comprensione dei modelli da parte dei gestori ed eventuali affinamenti agli stessi.</b></p>
10	<b>10.2</b> <b>Capitale investito netto all’Anno base ed evoluzione nel Periodo tariffario 4 c)</b>	Lavorazioni in corso (LIC) all’Anno base, nei limiti del loro valore contabile risultante dal bilancio di tale annualità. Dal valore delle lavorazioni in corso all’Anno base, il gestore deve scomputare l’ammontare delle progettazioni iscritte a LIC, che verranno riconosciute in tariffa attraverso la componente tariffaria k di cui al paragrafo 10.7.1, previa entrata in esercizio dell’opera cui afferisce la progettazione medesima.	Lavorazioni in corso (LIC) all’Anno base, <b>inclusive dei costi delle progettazioni</b> , nei limiti del loro valore contabile risultante dal bilancio di tale annualità. <del>Dal valore delle lavorazioni in corso all’Anno base, il gestore deve scomputare l’ammontare delle progettazioni iscritte a LIC, che verranno riconosciute in tariffa attraverso la componente tariffaria k di cui al paragrafo 10.7.1, previa entrata in esercizio dell’opera cui afferisce la progettazione medesima.</del>	<p>L’Autorità prevede che le lavorazioni in corso (LIC) siano riconosciute nel CIN al netto dei costi di progettazione, riconosciuti in tariffa solo in seguito all’entrata in servizio dell’asset in questione.</p> <p><b>Non risulta chiara la ratio per cui ai costi di progettazione è riservato un trattamento differenziato rispetto al resto dei costi di investimento. Si raccomanda pertanto all’Autorità che i costi di progettazione riferiti ad investimenti inclusi nel Piano degli investimenti e approvati in linea tecnica da ENAC siano altresì inclusi nelle LIC.</b></p>
10	<b>10.2</b> <b>Capitale investito netto all’Anno base ed</b>	Tali oneri verranno riconosciuti nei limiti del valore di congruità definito attraverso formale procedura valutativa prevista dalla normativa vigente, nei limiti della quota di stretta pertinenza dei prodotti <i>aviation</i> soggetti a regolazione tariffaria per i quali tali aree		<p>L’Autorità prevede l’inclusione nel CIN degli oneri sostenuti dai gestori per l’espropriazione, operata in forza di previsioni di legge o convenzionali, di aree strumentali al servizio del trasporto aereo, previa gratuita devoluzione di tali asset al Demanio.</p>

<sup>6</sup> Si veda ad esempio Sumicsid and Swiss Economics (2019), “Effizienzvergleich Verteilernetzbetreiber Strom der dritten Regulierungsperiode”, aprile, p. 59; Sumicsid e Swiss Economics (2015), “Project E2gas - Benchmarking European Gas Transmission System Operators”, giugno; Frontier Economics (2019), “EFFIZIENZVERGLEICH VERTEILERNETZBETREIBER GAS (3. RP)”; DCCA (2021), “Benchmarking”, accessibile a <https://www.en.kfst.dk/water-regulation/benchmarking/>.

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

	<b>evoluzione nel Periodo tariffario 9 a)</b>	sono strumentali, ed ammortizzati secondo i criteri di cui al paragrafo 10.3		Si nota tuttavia come sia previsto un trattamento iniquo nei confronti delle aree destinate a parcheggi o ad altre attività a servizio dell'aeronautico, in quanto il riconoscimento nel CIN è limitato strettamente alle aree relative ai prodotti <i>aviation</i> .  <b>Trattandosi di asset gratuitamente devolvibili al termine della concessione, si raccomanda all’Autorità la disposizione di misure volte ad assicurare al gestore il recupero del valore residuo (al netto degli ammortamenti) delle aree oggetto di esproprio che, essendo funzionali alle attività accessorie, non trovano riconoscimento nel CIN.</b>
10	<b>10.5.1 Tasso di remunerazione del capitale investito – Formula generale 1</b>	$\bar{P}$ è il tasso di inflazione programmata medio risultante – per le cinque annualità successive alla data di pubblicazione di cui al paragrafo 10.5.4 – dall’ultimo Documento di Economia e Finanza disponibile. Qualora i dati disponibili non coprissero le cinque annualità di tale periodo, si fa riferimento al dato dell’ultima annualità disponibile, da utilizzare quale stima del dato per le annualità residue del periodo.		Nell’attuale contesto di incertezza e alta volatilità nei mercati, la metodologia proposta dall’Autorità prevede l’utilizzo di previsioni di breve/medio periodo (ove disponibili) riportate nel Documento di Economia e Finanza. Tuttavia, in linea con quanto avvenuto negli ultimi anni, l’ultimo Documento di Economia e Finanza non presenta previsioni al di là dell’anno di pubblicazione, in questo caso il 2022. <sup>7</sup>  In questo contesto, la metodologia proposta dall’Autorità risulterebbe in un valore del WACC reale calcolato sulla base di un valore dell’inflazione che fa riferimento ad un singolo anno. In particolare, a causa della forte pressione inflazionistica, si farebbe riferimento ad un valore estremamente alto il che si andrebbe a scontrare con un valore del <i>risk-free rate</i> basato esclusivamente su dati storici il quale non incorpora l’attuale elevato livello di inflazione. Il risultato di questa differenza sarebbe un valore reale del WACC vicino allo 0%, il che suggerirebbe un periodo di flessione dei tassi reali. Tuttavia, l’evidenza empirica suggerisce che, nonostante la pressione inflazionistica, i tassi reali si trovano in una fase di crescita piuttosto che di flessione come la metodologia proposta dall’Autorità suggerirebbe. <sup>8</sup>

<sup>7</sup> Ministero dell’Economia e delle Finanze (2022), ‘Documento di Economia e Finanza 2022’, Tavola II.3.B.

<sup>8</sup> US Department of the Treasury (2022), [‘Daily Treasury Par Real Yield Curve Rates’](#), ultimo accesso il 13/06/2022.

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

			<p>Inoltre, l'utilizzo di un <i>risk-free rate</i> calcolato sulla base dei rendimenti sui titoli di stato con scadenza decennale dovrebbero essere accompagnati dall'utilizzo di un livello di inflazione calcolato su un orizzonte temporale di simile durata. In particolare, il rendimento sui titoli di stato con scadenza decennale incorporano al loro interno l'aspettativa del mercato sul livello di inflazione per la durata dello strumento. Dunque, l'utilizzo di una previsione di inflazione limitata al breve/medio periodo (come previsto dalla metodologia proposta dall'Autorità) comporterebbe un <i>mismatch</i> tra il valore implicito nei tassi nominali utilizzati ai fini del calcolo del <i>risk-free rate</i> ed il tasso di inflazione utilizzato ai fini del calcolo del valore reale del WACC.</p> <p>Con riferimento al settore dell'energia italiano, ARERA fa riferimento a stime dell'inflazione di medio/lungo periodo ai fini del calcolo del valore reale del WACC. In particolare, ARERA fa riferimento ai valori dell'inflazione calcolati sulla base dei tassi <i>swap</i> con scadenza a dieci anni e alle previsioni della BCE sul tasso di inflazione per il medio/lungo periodo, attualmente pari a 2,1%.<sup>9</sup> <sup>10</sup></p> <p>In questo contesto si suggerisce all'Autorità l'utilizzo di una stima di medio/lungo periodo del tasso di inflazione che si estenda su un orizzonte temporale in linea con quello incorporato all'interno del <i>risk-free rate</i>, al fine di evitare valori reali del WACC che si muovano in direzione opposta a quanto evidenziato dai mercati.<sup>11</sup></p>
--	--	--	--

<sup>9</sup> ARERA (2021), 'Deliberazione 23 dicembre 2021 614/2021/R/COM – Allegato A', para. 3.4 e 3.7.

<sup>10</sup> ECB (2022), '[HICP inflation forecasts](#)', ultimo accesso 13/06/2022.

<sup>11</sup> Una modifica al tasso di inflazione utilizzato ai fini del calcolo del WACC reale non implica che lo stesso tasso di lungo periodo debba essere utilizzato anche ai fini dell'aggiornamento del valore del RAB durante il periodo regolatorio. Infatti, l'utilizzo di una media di lungo periodo ai fini del calcolo del WACC reale è necessario in quanto il WACC rappresenta una misura *forward-looking*, la quale viene informata dai valori storici dell'inflazione. Dall'altro lato, l'aggiornamento del RAB rappresenta semplicemente un aggiornamento ai valori correnti del valore storico dell'*asset base* il quale viene effettuato utilizzando i valori correnti del tasso di inflazione.

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

10	<p><b>10.5.5</b>  <b>Tasso di remunerazione e del capitale investito – Variabili esogene</b>  <b>1</b></p>	<p>Il risk free rate (RFR) è dato dalla media aritmetica dei rendimenti lordi giornalieri del BTP decennale, rilevati dalla Banca d’Italia e disponibili con riferimento a 12 mesi precedenti alla data di pubblicazione delle variabili di cui al paragrafo 10.5.4, punto 4.</p>		<p>Nell’attuale contesto di incertezza e alta volatilità nei mercati, la metodologia proposta dall’Autorità prevede l’utilizzo di un valore del <i>risk-free rate</i> basato esclusivamente su valori storici, senza l’aggiunta di alcun aggiustamento che tenga conto dell’impatto sulla finanziabilità dell’incertezza sull’evoluzione del <i>risk-free rate</i> durante il periodo regolatorio e mantenuto costante per l’intera durata del periodo regolatorio.</p> <p>Considerata la forte volatilità nei mercati e la recente pressione inflazionistica, è molto probabile che la metodologia proposta dall’Autorità comporterà una divergenza, nel corso del periodo regolatorio, tra i valori proposti dall’Autorità e quelli prevalenti nei mercati. In particolare, gli operatori dovranno finanziare i propri investimenti sulla base dei valori prevalenti nei mercati, mentre la loro remunerazione sarà basata sui livelli fissati ex-ante dall’Autorità. In un contesto di alta volatilità questo <i>mismatch</i> diventa particolarmente rilevante in quanto il gap tra i valori prevalenti nei mercati e quelli proposti dall’Autorità potrebbero essere talmente diversi da generare un <i>funding gap</i> per la durata del periodo regolatorio, il quale potrebbe portare gli operatori a dover effettuare operazioni di rifinanziamento straordinarie al fine di colmare tale <i>gap</i>.</p> <p>A livello Europeo, è pratica consueta l’utilizzo di un <i>mix</i> di evidenza storica e di evidenza <i>forward-looking</i> al fine di proteggere gli operatori da eventuali scostamenti tra i valori prevalenti nel mercato nel momento della revisione regolatoria e l’evoluzione futura dei tassi durante il periodo regolatorio. Ad esempio, la <i>Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia</i> (CNMC) nel calcolo del <i>risk-free rate</i> per AENA fa riferimento alla media dei tassi <i>spot</i> e dei tassi <i>forward</i> a cinque anni impliciti nella curva dei titoli governativi spagnoli a scadenza</p>
----	--	---	--	--

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

			<p>decennale.<sup>12</sup> Come ulteriore esempio, la <i>Commission for Aviation Regulation</i> (CAR) nel documento di consultazione per il prossimo periodo regolatorio per l’Aeroporto di Dublino ha espresso la volontà di mantenere la metodologia attualmente in uso, basata su dati storici e aspettative future del tasso di rendimento sui titoli irlandesi e tedeschi a scadenza decennale.<sup>13</sup></p> <p>Con riferimento al settore dell’energia italiano, ARERA prevede l’inclusione di diversi premi all’interno della formula del <i>risk-free rate</i> al fine di proteggere gli operatori dalla forte incertezza presente nei mercati. In particolare, ARERA fa riferimento ai seguenti premi per il rischio:<sup>14</sup></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Convenience premium</i>: al fine di catturare il premio incorporato nei titoli di stato per le loro caratteristiche di sicurezza e liquidità, non presenti nelle altre attività prive di rischio</li><li>• <i>Forward premium</i>: al fine di catturare il fatto che, nel contesto di un periodo regolatorio pluriennale, l’utilizzo dei tassi <i>spot</i> comporta una sottostima del <i>risk-free rate</i> nel caso in cui la curva dei tassi <i>forward</i> preveda un incremento del rendimento sui titoli di stato</li><li>• <i>Uncertainty premium</i>: al fine di catturare l’incertezza sull’evoluzione dei tassi di interesse, riflessa dalla volatilità dei tassi <i>forward</i> il che comporta il rischio che i tassi di interesse crescano più rapidamente di quanto rappresentato dai tassi <i>forward</i>.</li></ul> <p>Quanto riportato sopra illustra come, sia a livello europeo che nazionale, le autorità di regolazione abbiano cercato di proteggere gli operatori dall’incertezza presente nei mercati attraverso</p>
--	--	--	---

<sup>12</sup> CNMC (2021), ‘Acuerdo por el que se emite el informe previsto en el artículo 25.3 de la ley 18/2014, de 15 de octubre, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia en relación al documento de regulación aeroportuaria’, Tabla 38.

<sup>13</sup> CAR (2022), ‘Third Interim Review of the 2019 Determination on Airport Charges at Dublin Airport Methodological Consultation and Issues Paper’, para. 8.7.

<sup>14</sup> ARERA (2021), ‘Deliberazione 23 dicembre 2021 614/2021/R/COM – Allegato A’, para. 3.3.

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

				<p>l'integrazione di evidenza <i>forward-looking</i> all'interno del calcolo del <i>risk-free rate</i>. In maniera diametralmente opposta, la metodologia proposta dall'Autorità, lascia questo rischio totalmente a carico degli operatori per la durata del periodo regolatorio.</p> <p><b>In questo contesto si suggerisce all'Autorità l'integrazione di evidenza <i>forward-looking</i> e/o l'aggiunta di premi a copertura del rischio al fine di minimizzare l'esposizione degli operatori all'incertezza nei mercati.</b></p>
10	<p><b>10.5.6</b>  <b>Tasso di remunerazione e del capitale investito – Variabili endogene</b>  <b>Paragrafi 1 e 2</b></p>	<p>La struttura finanziaria <i>gearing</i> (g) misura il rapporto tra il totale dei debiti finanziari a breve e mediolungo termine (D) ed il totale delle fonti di finanziamento, rappresentate, oltre che dai citati debiti, dal valore del patrimonio netto (E), per cui <math>g = (D/(D+E))</math>.</p> <p>Ai fini del calcolo della remunerazione sul capitale investito netto, l'Autorità adotta il <i>gearing</i> nozionale, dato dalla media aritmetica dei valori di <i>gearing</i> relativi alle società di gestione aeroportuale che gestiscono aeroporti nazionali che abbiano registrato un traffico superiore a un milione di passeggeri annui in ciascuno dei cinque anni precedenti la rilevazione, considerando un arco temporale di cinque anni dove: a) il valore dei debiti finanziari include i prestiti obbligazionari o di capitali; b) il patrimonio netto è riferito al valore contabile societario, con esclusione del patrimonio di terzi nel caso di bilancio consolidato.</p>	<p>La struttura finanziaria <i>gearing</i> (g) misura il rapporto tra il totale dei debiti finanziari a breve e mediolungo termine (D) ed il totale delle fonti di finanziamento, rappresentate, oltre che dai citati debiti, dal <b>valore di mercato dell'Equity del patrimonio netto</b> (E), per cui <math>g = (D/(D+E))</math>.</p> <p>Ai fini del calcolo della remunerazione sul capitale investito netto, l'Autorità adotta il <i>gearing</i> nozionale, dato dalla media aritmetica dei valori di <i>gearing</i> relativi alle società di gestione aeroportuale che gestiscono aeroporti nazionali che abbiano registrato un traffico superiore a un milione di passeggeri annui in ciascuno dei cinque anni precedenti la rilevazione, considerando un arco temporale di cinque anni dove: a) il valore dei debiti finanziari include i prestiti obbligazionari o di capitali; b) il patrimonio netto è riferito al valore <b>di mercato dell'Equity contabile societario, con esclusione del patrimonio di terzi nel caso di bilancio consolidato</b>. Il <i>gearing</i> nozionale viene implementato con gradualità nel corso dei prossimi due quinquenni tariffari.</p>	<p>La metodologia attualmente proposta dall'Autorità prevede l'utilizzo di un singolo valore del <i>gearing</i> per tutti gli aeroporti indipendentemente dalla loro effettiva struttura finanziaria, condizioni di accesso al mercato del debito, dimensione e piani di investimento.</p> <p>In questo contesto, il valore proposto dall'autorità potrebbe comportare una forte divergenza tra il valore effettivo dei vari aeroporti e quello calcolato come media degli operatori nazionali. In particolare, nel documento di consultazione, non viene specificato se l'Autorità prevede di considerare una media semplice oppure una media ponderata. Nel caso della media semplice, il valore nozionale sarebbe ugualmente influenzato dai valori storici di aeroporti soggetti a dinamiche fortemente diverse e maggiormente influenzato dalla struttura finanziaria di aeroporti di piccole/medie dimensioni, solitamente caratterizzati da un valore del <i>gearing</i> inferiore.</p> <p>In questo contesto, si suggerisce all'Autorità l'utilizzo di diversi livelli di <i>gearing</i> nozionali al fine di assicurare che i livelli nozionali rispecchino le effettive caratteristiche degli operatori a cui il valore nozionale viene applicato.</p> <p>Inoltre, la metodologia proposta dall'Autorità prevede il calcolo del livello di <i>gearing</i> come il rapporto tra il valore contabile del debito e del patrimonio netto. Tuttavia, la teoria finanziaria prevede l'utilizzo del valore di mercato del debito e della capitalizzazione</p>

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

				<p>di mercato ai fini del calcolo del <i>gearing</i> i quali maggiormente rispecchiano le attuali condizioni delle società in quanto basati sulle aspettative dei flussi di cassa che le società genereranno nei prossimi anni, piuttosto che su valori storici registrati nel passato. A livello Europeo, diversi regolatori utilizzano una combinazione data dal valore contabile del debito e dalla capitalizzazione di mercato ai fini del calcolo del <i>gearing</i>. Ad esempio, la CNMC, nel calcolo del livello del <i>gearing</i> per AENA fa riferimento alla capitalizzazione di mercato ed al valore contabile del debito di un campione di società di gestione aeroportuale a livello europeo comparabili ad AENA.</p> <p>In questo contesto, si suggerisce all’Autorità, l’utilizzo della capitalizzazione di mercato e non del patrimonio netto per le società quotate incluse nel campione di società proposte dall’Autorità ai fini del calcolo del livello del <i>gearing</i>. In aggiunta, al fine di favorire una transizione organica ai valori nozionali, si suggerisce all’Autorità l’introduzione di una passaggio graduale ai valori nozionali, al fine di permettere ai diversi operatori di effettuare le modifiche alla struttura finanziaria necessarie per allinearsi con i valori nozionali.</p>
10	<p><b>10.5.6</b></p> <p><b>Tasso di remunerazione e del capitale investito – Variabili endogene</b></p> <p>3</p>	<p>Il costo del debito nozionale viene determinato dal rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari delle società di gestione aeroportuale che gestiscono aeroporti nazionali che abbiano registrato un traffico superiore a un milione di passeggeri annui in ciascuno dei cinque anni precedenti la rilevazione rilevato in un arco temporale di riferimento di 5 anni. Si considera l’indebitamento finanziario come definito al precedente punto 2. Con riguardo agli oneri finanziari, si considera la voce di conto economico “interessi ed altri oneri finanziari”, con riferimento ai debiti finanziari considerati. Il costo del debito è dato dalla somma del <i>risk free rate</i> e del premio al debito (quest’ultimo nel limite massimo del 2%).</p>	<p>Il costo del debito nozionale viene determinato dal rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari delle società di gestione aeroportuale che gestiscono aeroporti nazionali che abbiano registrato un traffico superiore a un milione di passeggeri annui in ciascuno dei cinque anni precedenti la rilevazione rilevato in un arco temporale di riferimento di 5 anni. Si considera l’indebitamento finanziario come definito al precedente punto 2. Con riguardo agli oneri finanziari, si considera la voce di conto economico “interessi ed altri oneri finanziari”, con riferimento ai debiti finanziari considerati. Il costo del debito è dato dalla somma del <i>risk free rate</i>, e del premio al debito <b>e del costo di emissione/transizione (quest’ultimo nel limite massimo del 2%). Il costo del debito</b></p>	<p>La metodologia attualmente proposta dall’Autorità prevede l’utilizzo di un singolo valore del costo del debito per tutti gli aeroporti indipendentemente dalla loro effettiva struttura finanziaria, condizioni di accesso al mercato del debito, dimensione e piani di investimento.</p> <p>In questo contesto, il valore proposto dall’autorità potrebbe comportare una forte divergenza tra il valore effettivo dei vari aeroporti e quello calcolato come media degli operatori nazionali. In particolare, nel documento di consultazione, non viene specificato se l’Autorità prevede di considerare una media semplice oppure una media ponderata. Nel caso della media semplice, il valore nozionale sarebbe ugualmente influenzato dai valori storici di aeroporti soggetti a dinamiche fortemente diverse e</p>

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

		<p><b>nozionale viene implementato con gradualità nel corso dei prossimi due quinquenni tariffari.</b></p> <p>In questo contesto, si suggerisce all’Autorità l’aggiunta di un premio a copertura dei costi di transizione e di emissione nella formulazione del costo del debito in linea con quanto fatto a livello Europeo da altri regolatori.</p> <p>In aggiunta, per quanto riguarda il valore del premio al debito, l’Autorità non presenta argomentazioni a favore del mantenimento del limite fissato in precedenza pari al 2%. In particolare, la presenza di un tetto massimo al possibile costo del debito genera un incremento del rischio regolatorio percepito dagli investitori. In aggiunta, nell’attuale contesto di incertezza, il mantenimento del limite al 2% potrebbe risultare vincolante per gli operatori nel caso in cui le varie opzioni di finanziamento non consentano di incorrere un costo inferiore al <i>risk-free rate</i> più 2%.</p> <p>In questo contesto, si suggerisce all’autorità una rivalutazione dell’attuale limite fissato al 2% per il valore del premio al debito al fine di tenere in considerazione le attuali condizioni di incertezza presenti nel mercato del debito.</p>	<p>maggiormente influenzato dalle condizioni di accesso al mercato del debito di aeroporti di piccole/medie dimensioni.</p> <p>In generale, la metodologia proposta dall’Autorità non prevede l’inclusione di un premio specifico a copertura dei costi legati all’emissione del debito a differenza di quanto fatto da diversi regolatori a livello europeo. Ad esempio, la <i>Civil Aviation Authority</i> (CAA) prevede l’inclusione di un premio pari a 11 punti basi al fine di compensare l’aeroporto di Heathrow per i costi legati all’emissione e al livello di liquidità del debito.<sup>15</sup> Per quanto riguarda il settore energetico in Italia, ARERA prevede un premio pari a 25 punti base a copertura dei costi di transizione e di emissione del debito sostenuti dagli operatori nel settore energetico.<sup>16</sup></p>
--	--	--	---

<sup>15</sup> CAA (2022), ‘Economic regulation of Heathrow Airport Limited: H7 Final Proposals Section 3: Financial issues and implementation’, para. 9.391.

<sup>16</sup> ARERA (2021), ‘Deliberazione 23 dicembre 2021 614/2021/R/COM – Allegato A’, Tabella 1.

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

				<p>Inoltre, la metodologia proposta dall’Autorità fa riferimento alla media degli ultimi cinque anni. Tuttavia, la pandemia ha comportato un incremento della rischiosità percepita nei confronti del settore dell’aviazione e questo potrebbe aver comportato un incremento del costo del debito degli aeroporti maggiormente colpiti. Inoltre, il recente incremento del <i>risk-free rate</i> ha comportato un ulteriore innalzamento del costo del debito sostenuto dagli operatori. Dunque, l’utilizzo di una media sulla base degli ultimi cinque anni potrebbe risultare in un valore medio del costo del debito inferiore rispetto ai valori attuali. In questo contesto, si suggerisce all’Autorità di porre una maggiore enfasi ai valori più recenti.</p> <p><b>Inoltre, si suggerisce all’Autorità l’utilizzo di diversi livelli del costo del debito nozionale al fine di assicurare che i livelli nozionali rispecchino le effettive caratteristiche degli operatori a cui il valore nozionale viene applicato.</b></p> <p><b>Infine, in maniera analoga a quanto suggerito per il valore del <i>gearing</i>, si suggerisce all’Autorità l’implementazione di un passaggio graduale ai valori nozionali del costo del debito al fine di permettere agli operatori un passaggio organico al livello nozionale del costo del debito nel corso del periodo regolatorio.</b></p>
10	<p><b>10.5.6</b></p> <p><b>Tasso di remunerazione e del capitale investito – Variabili endogene</b></p> <p>***</p> <p><b>Relazione illustrativa</b></p> <p><b>Paragrafi 4 e 6</b></p>	<p>Il coefficiente beta equity (<math>\beta_e</math>) è stimato in base dall’analisi dei coefficienti beta di un campione costituito dalle società quotate che gestiscono aeroporti (comparables). Per rappresentare i profili di rischio del settore aeroportuale, sono incluse nel campione le società di gestione aeroportuale nazionali e europee che presentino maggiore capitalizzazione.</p> <p>Una volta individuati gli equity beta, essi sono depurati della leva finanziaria specifica (“delevering”) a favore di una leva nozionale, finalizzata a tener conto di una struttura finanziaria efficiente.</p>	<p>Il coefficiente beta equity (<math>\beta_e</math>) è stimato in base dall’analisi dei coefficienti beta di un campione costituito dalle società quotate che gestiscono aeroporti (comparables). Per rappresentare i profili di rischio del settore aeroportuale, sono incluse nel campione le società di gestione aeroportuale nazionali e europee che presentino maggiore capitalizzazione <b>e che superano i test di liquidità..</b></p> <p>Una volta individuati gli equity beta, essi sono depurati della leva finanziaria specifica (“delevering”) a favore di una leva nozionale, finalizzata a tener conto di una struttura finanziaria efficiente.</p>	<p>La metodologia attualmente proposta dall’Autorità prevede l’utilizzo di un campione di società operanti nel settore aeronautico europeo con l’aggiunta di Toscana Aeroporti e l’Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna, sottolineando solamente la volontà di concentrarsi sulle sei società Europee con la maggiore capitalizzazione di mercato (AdP, Fraport, Flughafen Zürich, AENA, Kobenhavns Lufthavne e Flughafen Wien) in aggiunta alle due italiane. Tuttavia L’Autorità, non fa riferimento ad alcun tipo di controllo sulla liquidità di queste società al fine di evitare un valore del coefficiente Beta influenzato da valori legati a società le cui azioni non sono</p>

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

			<p>frequentemente soggette a contrattazione e quindi non rispecchiano le effettive condizioni di mercato.</p> <p>A livello Europeo, le società utilizzate ai fini del calcolo del coefficiente beta sono solitamente inferiori a quelle menzionate dall’Autorità nella relazione illustrativa. Ad esempio, la CNMC fa riferimento solamente alle seguenti società: AdP, Fraport, Flughafen Wien e Flughafen Zürich.<sup>17</sup> In maniera analoga, la CAA nella delibera per l’Aeroporto di Heathrow, fa riferimento alle seguenti società: AENA, AdP e Fraport.<sup>18</sup></p> <p>In questo contesto, analizzando il livello di liquidità del campione proposto dall’Autorità, emerge che la maggior parte delle società menzionate hanno registrato un livello molto basso di liquidità nel corso dell’ultimo anno. In particolare, analizzando i livelli di <i>bid-ask spread</i>, <i>share turnover</i> e <i>free-float</i> emerge quanto riportato nella tabella seguente.</p>	
Aeropo rto	Bid-ask spread	Share turnover	Free- float	Test di liqui- dità supe- rato ?
Aena	0,08%	0,12%	46,20%	Si
AdP	0,12%	0,09%	33,37%	Si
Copena ghen	1,59%	0,00%	1,48%	No
Zurich	0,17%	0,19%	61,49%	Si
Fraport	0,10%	0,26%	39,85%	Si

<sup>17</sup> CNMC (2021), ‘Acuerdo por el que se emite el informe previsto en el artículo 25.3 de la ley 18/2014, de 15 de octubre, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia en relación al documento de regulación aeroportuaria’, Tabla 38.

<sup>18</sup> CAA (2022), ‘Economic regulation of Heathrow Airport Limited: H7 Final Proposals Section 3: Financial issues and implementation’, para. 9.69.

**OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.**

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

			<p>effettuato nel 2019, l’Autorità irlandese aveva previsto l’aggiunta di un premio che riflettesse il nuovo piano di investimento previsto dall’Aeroporto di Dublino e l’importanza di non sottostimare il valore del WACC in un momento storico caratterizzato da forti investimenti.<sup>19</sup></p> <p><b>In linea generale, non appare sufficientemente giustificata la scelta dell’Autorità di limitare l’applicazione del WACC incrementale per un periodo di applicazione massimo pari al 50% della vita utile dell’asset. Partendo dalla constatazione espressa dall’Autorità che alcuni investimenti riflettono un maggior profilo di rischio, occorre sottolineare che questo è, dal punto di vista dell’investitore, considerato sull’intera vita utile dell’asset e non su una porzione della stessa.</b></p> <p>In questo contesto, l’Autorità non specifica se il valore del tetto e della durata massima saranno applicati solamente agli investimenti effettuati sotto il nuovo regime regolatorio, oppure se l’Autorità prevede un aggiustamento retroattivo del valore del WACC incrementale garantito agli investimenti effettuati in precedenza.</p> <p>Dal punto di vista regolatorio, l’applicazione di un aggiustamento retroattivo andrebbe contro quella che è la <i>best practice</i>. Infatti, gli investimenti sostenuti in precedenza dagli operatori sono stati effettuati sulla base della remunerazione aggiuntiva prevista dalla regolazione precedente. Dunque, un aggiustamento retroattivo andrebbe ad impattare negativamente la redditività di tali investimenti, il che avrebbe un effetto negativo sull’intera performance finanziaria degli operatori. In aggiunta, l’applicazione di un aggiustamento retroattivo sarebbe uno sfruttamento del fatto che gli investimenti effettuati dagli operatori sono dei costi sommersi e quindi non soggetti a</p>
--	--	--	--

<sup>19</sup> CAR (2022), ‘Third Interim Review of the 2019 Determination on Airport Charges at Dublin Airport Methodological Consultation and Issues Paper’, paras. 8.23-8.29.

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

				<p>possibili aggiustamenti a seguito di un cambiamento a livello regolatorio.</p> <p>Sulla base di quanto discusso, si suggerisce all’Autorità l’applicazione del tetto e durata massima per il WACC incrementale solamente per gli investimenti effettuati sotto il nuovo regime regolatorio ed il mantenimento del WACC incrementale approvato in precedenza per gli investimenti effettuati in precedenza. Tale approccio risulterebbe in linea con quello adottato dalla stessa Autorità nel settore autostradale, dove viene prevista una remunerazione basata sul tasso interno di rendimento (TIR) per quegli investimenti effettuati o la cui realizzazione è iniziata nel regime regolatorio precedente, invece che sul valore del WACC fissato dall’Autorità in occasione dell’entrata in vigore della nuova regolazione.<sup>20</sup></p>
10	<b>10.7.3</b> <b>Poste figurative</b>	<p>[...]</p> <p>4. In conformità al principio di neutralità economico-finanziaria, il saldo delle poste figurative deve annullarsi entro il periodo tariffario, salvo differente intesa raggiunta tra gestore ed utenti.</p> <p>5. In ogni caso:</p> <p>a) in caso di applicazione di quanto previsto al paragrafo 10.1, punto 1, lettera a), ossia l’utilizzo quale Anno base dell’annualità precedente a quella caratterizzata dallo stato d’emergenza, l’eventuale credito di poste figurative a favore del gestore, determinato in esito alla consultazione di cui al paragrafo 6.4, potrà essere recuperato nei successivi periodi regolatori nel limite massimo;</p> <p>b) per il secondo periodo di applicazione del presente Modello A, del 30% dei costi ammessi dell’anno base del primo periodo;</p> <p>c) per i successivi periodi di applicazione del presente Modello A, del 10% dei costi ammessi</p>	<p>[...]</p> <p>4. In conformità al principio di neutralità economico-finanziaria, il saldo delle poste figurative deve annullarsi entro il periodo tariffario, salvo differente intesa raggiunta tra gestore ed utenti.</p> <p>5. In ogni caso:</p> <p>a) in caso di applicazione di quanto previsto al paragrafo 10.1, punto 1, lettera a), ossia l’utilizzo quale Anno base dell’annualità precedente a quella caratterizzata dallo stato d’emergenza, l’eventuale credito di poste figurative a favore del gestore, determinato in esito alla consultazione di cui al paragrafo 6.4, potrà essere recuperato nei successivi periodi regolatori nel limite massimo;</p> <p>b) per il secondo periodo di applicazione del presente Modello A, del 30% dei costi ammessi dell’anno base del primo periodo;</p> <p>c) per i successivi periodi di applicazione del presente Modello A, del 10% dei costi ammessi</p>	<p>L’Autorità consente l’utilizzo di poste figurative a condizione che sia rispettato il principio di neutralità economico-finanziaria all’interno del periodo temporale complessivamente considerato. Ulteriore condizione posta dall’Autorità è che il saldo delle poste figurative, capitalizzato in ciascun anno al tasso di remunerazione nominale (WACC), deve essere pari a zero al termine del periodo tariffario, o di più periodi tariffari nel caso di intesa in consultazione tra gestore ed utenti. Tuttavia, nella misura in questione l’Autorità specifica che, se il gestore individua l’Anno Base con l’anno precedente lo stato di emergenza, l’eventuale credito di poste figurative maturato dal gestore nel primo periodo tariffario può essere recuperato a partire dal secondo periodo tariffario nel limite massimo di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 30% dei costi ammessi dell’Anno Base del primo periodo tariffario, per il secondo periodo di applicazione;</li> </ul>

<sup>20</sup> ART (2019), Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.A. - Autostrade per l’Italia S.p.A, Misura 17.

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

		<p>dell’anno base del periodo immediatamente precedente;</p> <p>d) il saldo delle poste figurative deve essere azzerato entro il termine di scadenza della concessione e non può confluire nel valore di subentro da corrispondersi da parte del concessionario subentrante.</p>	<p>dell’anno base del periodo immediatamente precedente;</p> <p>d) il saldo delle poste figurative deve essere azzerato entro il termine di scadenza della concessione e non può confluire nel valore di subentro da corrispondersi da parte del concessionario subentrante.</p> <p><b>Il limite massimo di cui ai precedenti punti 4, 5b) e 5c) non si applica nel caso in cui le poste figurative siano utilizzate in condizioni eccezionali.</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>10% dei costi ammessi dell’Anno Base del periodo immediatamente precedente, per i periodi successivi.</li> </ul> <p><b>A riguardo, si ritiene invece opportuno che l’Autorità, almeno con riferimento alle poste figurative utilizzate in condizioni eccezionali (legate ad esempio alla proroga delle tariffe ex delibera ART 68/2021 o all’eventuale recupero delle perdite accumulate durante la pandemia), garantisca l’esclusione dei limiti imposti per periodo tariffario e l’opzione di azzeramento entro la fine della concessione, e comunque in più periodi tariffari, fatto salvo il principio della neutralità economico-finanziaria.</b></p>
10	<b>10.8</b> <b>Trattamento del margine commerciale e paragrafo 10.1.1</b>	<p>1. A condizione che siano applicati i criteri di trasparenza di cui al seguente punto 2, è consentita l’applicazione del regime tariffario di tipo <i>dual till</i>, nel quale il gestore provvede a determinare in quale misura e con quali modalità tener conto, nella costruzione tariffaria, del margine derivante dalle attività accessorie.</p> <p>2. Il margine (MC), generato dalle attività accessorie di cui al paragrafo 27.4, punto 5, è determinato dalla differenza fra la somma dei ricavi e dei costi derivanti da tali attività, come evidenziati negli schemi di contabilità regolatoria di cui alla Parte V.</p> <p>3. Il gestore aeroportuale è tenuto a fornire agli utenti dell’aeroporto, all’interno del documento di consultazione (vedi paragrafo 7.1.1, punto 2, lettera o)) dettagliate informazioni: a) sulla quantificazione del margine (MC) con riferimento all’Anno base; b) sul suo utilizzo pro quota (finanziamento di investimenti, attività di incentivazione all’attività volativa, altro eventualmente da specificare), con riferimento sia all’Anno base, sia – in termini previsionali – a ciascuna delle annualità del periodo tariffario.</p> <p>4. Il gestore aeroportuale è tenuto a fornire agli utenti dell’aeroporto, all’interno del documento informativo annuale (vedi paragrafo 8.2.1, punto 2,</p>	<p>1. A condizione che siano applicati i criteri di trasparenza di cui al seguente punto 2, è consentita l’applicazione del regime tariffario di tipo <i>dual till</i>, nel quale il gestore provvede a determinare in quale misura e con quali modalità tener conto, nella costruzione tariffaria, del margine derivante dalle attività accessorie.</p> <p>2. Il margine (MC), generato dalle attività accessorie di cui al paragrafo 27.4, punto 5, è determinato dalla differenza fra la somma dei ricavi e dei costi derivanti da tali attività, come evidenziati negli schemi di contabilità regolatoria di cui alla Parte V.</p> <p><b>3. Il gestore aeroportuale è tenuto a fornire agli utenti dell’aeroporto, all’interno del documento di consultazione (vedi paragrafo 7.1.1, punto 2, lettera e)) dettagliate informazioni: a) sulla quantificazione del margine (MC) con riferimento all’Anno base; b) sul suo utilizzo pro quota (finanziamento di investimenti, attività di incentivazione all’attività volativa, altro eventualmente da specificare), con riferimento sia all’Anno base, sia – in termini previsionali – a ciascuna delle annualità del periodo tariffario.</b></p> <p><b>4. Il gestore aeroportuale è tenuto a fornire agli utenti dell’aeroporto, all’interno del documento informativo annuale (vedi paragrafo 8.2.1, punto 2, lettera l))</b></p>	<p>Nel documento “Relazione Illustrativa degli Uffici” l’Autorità identifica il <i>dual till</i> come “<i>un efficace strumento per lo sviluppo del settore aeroportuale nazionale</i>”, confermandone l’applicazione. Tuttavia, in contrasto con quanto delineato dall’Autorità, nella Misura 10.8, si nota come il margine commerciale (MC) compaia, senza apparente giustificazione, nella formula di calcolo dei corrispettivi a sottrazione dei costi ammessi. L’approccio delineato è infatti quello di un <i>dual till</i> soggetto a stringenti obblighi informativi nei confronti degli utenti, secondo cui ai gestori è richiesto di trasmettere sia in sede di consultazione che all’interno del documento informativo annuale:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>la quantificazione del margine commerciale;</li> <li>l’utilizzo pro quota dello stesso.</li> </ol> <p>In primo luogo, si sottolinea come, trattandosi di un <i>dual till</i>, il parametro del margine commerciale (MC) non dovrebbe comparire nella formula per il calcolo dei corrispettivi. In secondo luogo, sebbene si condivida la necessità di garantire il principio di trasparenza, si sottolinea come i delineati obblighi informativi non appaiono giustificati e risultano superflui, in quanto l’attuale obbligo per i gestori di fornire all’Autorità specifici dati di contabilità regolatoria si ritiene più che sufficiente a garantire</p>

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

		<p>lettera l)) dettagliate informazioni: a) sulla quantificazione del margine (MC) con riferimento all’anno precedente a quello in corso; b) sul suo utilizzo pro quota (finanziamento di investimenti, attività di incentivazione all’attività volativa, altro eventualmente da specificare).</p>	<p>dettagliate informazioni: a) sulla quantificazione del margine (MC) con riferimento all’anno precedente a quello in corso; b) sul suo utilizzo pro quota (finanziamento di investimenti, attività di incentivazione all’attività volativa, altro eventualmente da specificare).</p>	<p>sudetto principio. L’aggravio dell’onere informativo in capo ai gestori, con riferimento ad informazioni sensibili dal punto di vista commerciale, risulta pertanto non commisurato ai presunti e non sufficientemente giustificati benefici attesi.</p> <p><b>Alla luce di quanto illustrato sopra, si raccomanda all’Autorità di confermare il <i>dual till</i> nelle modalità attualmente previste dalla delibera 92/2017, escludendo il parametro MC dalla formula di calcolo dei corrispettivi e limitando gli obblighi informativi a quelli nei confronti dell’Autorità, essendo questi sufficienti a garantire il rispetto del principio di trasparenza.</b></p>
10	<b>10.10</b> <b>Sostenibilità del rischio traffico</b>	<p>Alla fine di ogni periodo tariffario oggetto di applicazione del presente Modello A, per ogni prodotto regolato, nel caso in cui la differenza tra il totale delle unità di servizio consuntivate e il totale delle unità di servizio programmate, relative al periodo tariffario trascorso, venga a risultare:</p> <p>a) positiva e oltre ad una soglia predeterminata, pari a <math>+Y\%</math>, l’ammontare corrispondente al 100% del montante dei maggiori ricavi attribuibili alle unità di servizio eccedenti la soglia del <math>Y\%</math> sarà restituito in tariffa a valere sul successivo periodo tariffario, ovvero, alla scadenza della concessione, sarà trasferito al nuovo concessionario che ne terrà conto nella determinazione dei propri diritti e corrispettivi aeroportuali;</p> <p>b) negativa ed inferiore ad una soglia predeterminata, pari al <math>-Y\%</math>, l’ammontare corrispondente al 100% del montante dei mancati ricavi attribuibile alle unità di servizio inferiori alla soglia del <math>-Y\%</math>, sarà recuperato in tariffa a valere sul successivo periodo tariffario, ovvero, alla scadenza della concessione, sarà trasferito al nuovo concessionario che ne terrà conto nella determinazione dei propri diritti e corrispettivi aeroportuali.</p>	<p>Alla fine di ogni periodo tariffario oggetto di applicazione del presente Modello A, nel caso in cui lo scostamento delle WLU consuntivate, risultante alla fine del periodo tariffario trascorso, calcolato raffrontando il totale cumulato delle WLU consuntivate nel periodo tariffario con il totale cumulato delle WLU stimate dalle previsioni di traffico per il medesimo periodo tariffario venga a risultare:</p> <p>a) positivo e superiore al <math>+Y\%</math>, il 50% del montante ricavi attribuibile alle WLU eccedenti la soglia del <math>Y\%</math> sarà restituito in tariffa a valere sul successivo periodo tariffario, ovvero, alla scadenza della concessione, sarà trasferito al nuovo concessionario che ne terrà conto nella determinazione dei propri diritti e corrispettivi aeroportuali;</p> <p>b) negativo ed inferiore al <math>-Y\%</math>, il 50% del montante dei mancati ricavi attribuibile alle WLU eccedenti la soglia del <math>Y\%</math>, sarà recuperato in tariffa a valere sul nuovo periodo tariffario, ovvero, alla scadenza della concessione, sarà trasferito al nuovo concessionario che ne terrà conto nella determinazione dei propri diritti e corrispettivi aeroportuali.</p>	<p>L’Autorità definisce un meccanismo di condivisione del rischio traffico simmetrico da applicarsi, a partire dal periodo tariffario a seguente a primo di applicazione del Modello A, al verificarsi di deviazioni, positive (<i>outperformance</i>) o negative (<i>underperformance</i>), tra il totale delle unità di servizio consuntivate e il totale delle unità di servizio programmate per il precedente periodo tariffario oltre una soglia <math>Y\%</math> fissata in sede di consultazione. Il meccanismo prefigurato prevede la restituzione o il recupero in tariffa del 100% rispettivamente dei maggiori e dei minori ricavi risultanti dalle deviazioni nei volumi di traffico.</p> <p>A proposito, si ritiene non auspicabile e potenzialmente dannosa la definizione di uno <i>sharing factor</i> pari al 100% oltre la soglia <math>Y\%</math>. Tale approccio, non supportato da precedenti regolatori nel settore del trasporto aereo, di fatto avvicina il prefigurato modello regolatorio da un <i>price cap</i> ad un <i>revenue cap</i>, con il conseguente indebolimento degli incentivi in capo al gestore a crescere i volumi di traffico oltre la soglia <math>Y\%</math>.</p> <p>I meccanismi di condivisione del rischio possono essere strumenti efficaci a protezione dei gestori e degli utenti dall’incertezza e da deviazioni significative. Allo stesso tempo, tali meccanismi possono significativamente minare l’efficacia degli</p>

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

			<p>incentivi propri del modello regolatorio. In particolare, nel caso dei meccanismi di condivisione del rischio traffico, la protezione totale dal rischio avrebbe l’indesiderato effetto di indebolire gli incentivi in capo al gestore di crescere i volumi. A tal riguardo, si sottolinea che un meccanismo a copertura del 100% del rischio traffico non sembra essere supportato da alcun precedente regolatorio nel settore del trasporto aereo. Al contrario, altri regolatori europei che hanno precedentemente introdotto o che stanno attualmente considerando l’introduzione di un meccanismo di condivisione del rischio traffico prevedono un approccio graduale, caratterizzato dalla copertura totale del rischio solo in caso di significative deviazioni del livello di traffico dai dati previsionali. Alcuni recenti sviluppi regolatori riguardano:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Aeroporto di Londra Heathrow. Nelle proposte finali per il periodo regolatorio H7, la <i>Civil Aviation Authority</i> (CAA) ha definito un meccanismo basato su un livello di condivisione del rischio moderato (50%) per deviazioni entro il 10% dai livelli previsionali e totale solo deviazioni ritenute significative (oltre il 10% dai livelli previsionali);</li><li>• Aeroporto di Dublino. La <i>Commission for Aviation Regulation</i> (CAR) negli orientamenti iniziali per il periodo regolatorio 2023–2026 ha specificato l’intenzione di introdurre un meccanismo di condivisione del rischio. Tra le opzioni paventate vi è un meccanismo di condivisione del rischio traffico. Sebbene la CAR non abbia ancora specificato i parametri del meccanismo, ha chiarito che questo sarebbe simmetrico e caratterizzato da una soglia (<i>deadband</i>) entro la quale il gestore sostiene la totalità del rischio e da <i>sharing rate</i> crescenti al crescere dell’entità delle deviazioni dai dati previsionali;</li><li>• Settore del controllo del traffico aereo. Il framework regolatorio applicato al settore del controllo traffico aereo in Europa (<i>Single</i></li></ul>
--	--	--	--

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

			<p><i>European Sky Regulation</i>) prevede un meccanismo di condivisione del rischio traffico tale per cui agli <i>air navigation service providers</i> (ANS) è attribuito 100% del rischio traffico per variazioni contenute nel +/- 2% e del 30% per variazioni contenute nel +/-10%. La completa protezione del rischio è prevista solo per variazioni significative (oltre il 10%).</p> <p>In ultimo, si nota come in caso di significative deviazioni del traffico dai livelli previsionali, l’applicazione pratica di uno <i>sharing factor</i> pari al 100% appare dubbia. L’applicazione del meccanismo comporta tariffe più elevate per gli utenti quando questi già si trovano ad affrontare l’impatto di una contrazione della domanda. Ciò potrebbe rendere difficile per i vettori accettare un cospicuo adeguamento al rialzo delle tariffe a seguito di una flessione significativa nel traffico, creando un rischio asimmetrico per i gestori. Il disegno del meccanismo richiede pertanto un’attenta valutazione per garantire che questo non agisca unicamente ponendo un limite ai possibili benefici per il gestore, offrendo una copertura totale del rischio solo <i>de facto</i>.</p> <p>Si ritiene in ultimo opportuno che il meccanismo di condivisione del rischio sia applicato ai ricavi regolati considerati nel complesso, sulla base delle WLU consuntivate e previste <i>ex ante</i> nel quinquennio tariffario, e non sulla base di ciascun prodotto regolato e delle unità di servizio associate, come per altro attualmente previsto dalla delibera 92/2017.</p> <p><b>In ragione di quanto descritto sopra, si ritiene quindi appropriata la conferma del meccanismo attualmente previsto dalla delibera n. 92/2017, con uno <i>sharing factor</i> pari al 50% oltre la soglia Y% e con calcolo basato sulle WLU e i ricavi complessivi. In alternativa, in ragione del grado di incertezza che attualmente caratterizza il settore del trasporto aereo, potrebbe essere delineato un meccanismo di condivisione graduale, con uno <i>sharing factor</i> contenuto per deviazioni oltre la</b></p>
--	--	--	--

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

			<b>soglia Y% e uno <i>sharing factor</i> maggiore per deviazioni oltre una soglia T%, superiore a Y%.</b>
<b>28</b> <b>Incentivi all’attività volativa</b>	<p>4. Nella consultazione con gli utenti, il gestore rende disponibili, tra la documentazione fornita all’avvio della procedura: a) informazioni sulla policy relativa all’erogazione di contributi all’attività volativa che, sotto qualsiasi forma, prevede di attivare nel corso del periodo tariffario, nel rispetto dei principi e criteri in materia stabiliti dalle vigenti normative nazionali ed europee e in particolare: (i) la tipologia dell’incentivazione, con puntuale individuazione delle rotte da incentivare, dei target di traffico o altro scopo dell’incentivazione; (ii) la durata complessiva di ciascuna incentivazione (annuale, infrannuale o pluriennale); (iii) l’ammontare unitario e complessivo dei contributi, sussidi o qualsiasi altra forma di emolumento o vantaggio economico connessi a ciascuna incentivazione; (iv) la tipologia dei destinatari di tali incentivazioni.</p> <p>b) le policy e/o campagne di promozione turistica e/o commerciale già in essere alla data della consultazione e che perdureranno nel corso del periodo tariffario in consultazione, con specificazione della data di validità di ciascuna incentivazione e della tipologia di incentivazione.</p> <p>5. l’ammontare totale degli incentivi erogati dal gestore nel periodo regolatorio precedente e quantificazione delle WLU ad essi collegate.</p>	<p>4. Nella consultazione con gli utenti, il gestore rende disponibili, tra la documentazione fornita all’avvio della procedura: a) informazioni sulla policy relativa all’erogazione di contributi all’attività volativa che, sotto qualsiasi forma, prevede di attivare nel corso del periodo tariffario, nel rispetto dei principi e criteri in materia stabiliti dalle vigenti normative nazionali ed europee e in particolare: (i) la tipologia dell’incentivazione, con puntuale individuazione delle rotte da incentivare, dei target di traffico o altro scopo dell’incentivazione; (ii) la durata complessiva di ciascuna incentivazione (annuale, infrannuale o pluriennale); (iii) l’ammontare unitario e complessivo dei contributi, sussidi o qualsiasi altra forma di emolumento o vantaggio economico connessi a ciascuna incentivazione; (iv) la tipologia dei destinatari di tali incentivazioni.</p> <p><del>b) le policy e/o campagne di promozione turistica e/o commerciale già in essere alla data della consultazione e che perdureranno nel corso del periodo tariffario in consultazione, con specificazione della data di validità di ciascuna incentivazione e della tipologia di incentivazione.</del></p> <p><del>5. l’ammontare totale degli incentivi erogati dal gestore nel periodo regolatorio precedente e quantificazione delle WLU ad essi collegate.</del></p>	<p>Rispetto alla delibera 92/2017 l’Autorità delinea maggiori obblighi di <i>disclosure</i> informativa nei confronti degli utenti riguardanti gli incentivi all’attività volativa. Oltre alle informazioni sulla <i>policy</i> relativa all’erogazione dei contributi (come già attualmente previsto), al gestore è richiesto di comunicare in sede di consultazione con gli utenti:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. l’ammontare totale degli incentivi erogati dal gestore nel periodo regolatorio precedente e quantificazione delle WLU ad essi collegate;</li> <li>2. le <i>policy/campagne</i> di promozione turistica e/o commerciale già in essere alla data della consultazione.</li> </ol> <p>Dalla Relazione Illustrativa che accompagna la delibera n. 80/2022 si apprende come le misure che l’Autorità intende introdurre “hanno lo scopo principale di assicurare la trasparenza delle <i>policy</i> dei gestori e la parità di accesso”. Sebbene si condividano le intenzioni dell’Autorità, si nota come gli obblighi informativi imposti nei confronti dei vettori siano superflui e non supportati da valide argomentazioni.</p> <p>L’Autorità sembra assumere, senza tuttavia presentarne sufficiente evidenza nei documenti di consultazione, che sia presente un rischio concreto e rilevante che le forme di incentivazione in atto e future siano discriminatorie e non trasparenti. A tal proposito, vale la pena citare la definizione operativa del criterio di trasparenza fornita dal <i>Thessaloniki Forum</i> nella pubblicazione contenente le raccomandazioni sull’implementazione della Direttiva 2009/12/EC:</p> <p style="padding-left: 2em;"><i>“La trasparenza implica che le ragioni e le analisi alla base della strategia tariffaria sono chiare a tutti in maniera tale da consentire agli utenti di valutare i meriti di un</i></p>

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

			<p><i>eventuale reclamo. La giustificazione e i criteri sono resi comprensibili e sono sottoponibili a scrutinio in ogni aspetto, inclusi eventuali termini e condizioni associati a determinati elementi della strategia”</i> (tradotto dall’inglese)<sup>21</sup></p> <p>Le informazioni che vengono rese disponibili dai gestori agli utenti nelle <i>policy</i> commerciali già pubblica sul sito web e da presentare il sede di consultazione appaiono ampiamente sufficienti a garantire agli utenti di valutare il principio di parità di trattamento e di trasparenza. Le informazioni che i gestori sono altresì tenuti a presentare all’Autorità sono sufficienti a valutare che le politiche di incentivazione sono praticate in maniera non discriminatoria. Non si comprende pertanto la <i>ratio</i> e l’utilità degli obblighi aggiuntivi di divulgazione agli utenti che l’Autorità intende introdurre.</p> <p>Si osserva inoltre, che le misure in questione potrebbero avere ricadute sulle dinamiche concorrenziali e sul potere negoziale tra gestore e utenti dell’aeroporto. Ad esempio, il rischio di rivelare informazioni sensibili dal punto di vista commerciale sulle attività dei vettori potrebbe indurre determinati utenti a sottrarsi ai propri impegni in termini di traffico e connettività, con ricadute negative sull’efficienza e la stabilità delle operazioni sullo scalo in questione. Sussiste inoltre il rischio di favorire il monitoraggio da parte dei vettori stessi delle pratiche commerciali dei propri concorrenti, con il risultato di indebolire l’intensità della concorrenza tra gli stessi, il tutto senza apparente beneficio.</p> <p><b>In sintesi, si ritiene che gli attuali obblighi di disclosure informativa nei confronti degli utenti riguardanti le <i>policy</i> di incentivazione siano sufficienti a garantire obiettivi quali trasparenza e parità di accesso. Pertanto, si raccomanda</b></p>
--	--	--	--

<sup>21</sup> Thessaloniki Forum of Airport Charges Regulators (2018), “Non-Discrimination under the Airport Charges Directive”, Novembre, p. 7, testo originale in inglese: “*The reasons and analysis underlying the charging strategy and the level of charges are clear to all so that users can establish if there is a justifiable complaint. The justification and criteria are made obvious and bear scrutiny in all elements, including any Terms and Conditions attached to elements of this strategy*”.

OGGETTO: CONSULTAZIONE SULLA REVISIONE DEI MODELLI DI REGOLAZIONE DEI DIRITTI AEROPORTUALI APPROVATI CON LA DELIBERA N. 92/2017 COME INTEGRATI DALLA DELIBERA N. 68/2021 – OSSERVAZIONI NELL’INTERESSE DELLA SOCIETÀ CATULLO S.P.A.

			<p><b>all’Autorità di confermare, con riferimento al trattamento degli incentivi all’attività volativa, l’approccio attualmente previsto dalla delibera 92/2017.</b></p>
--	--	--	--