



## CONTRIBUTO ASSARMATORI ALL. A – DELIBERA N. 44/2024

Punto della Misura/Annesso/Quesito Rif.	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione e delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
<b>Delibera 22/2019</b> <b>Misura 10 – p.to 1</b>	1. Ai fini della predisposizione del PEF, l'EA riconosce all'IN, quale utile ragionevole per la prestazione del servizio gravato da OSP durante il periodo di affidamento, il valore ottenuto dall'applicazione del tasso di remunerazione definito dall'Autorità, annualmente aggiornato e pubblicato sul proprio sito web istituzionale, al capitale investito netto (CIN). Il tasso di remunerazione del CIN è preso a riferimento dall'EA come soglia massima, stante la possibilità di prevederne offerte al ribasso da parte dei partecipanti alla gara.	1. Ai fini della predisposizione del PEF <b>dell'EA finalizzato alla determinazione del corrispettivo da porre a base d'asta in fase di gara</b> , l'EA riconosce all'IN, quale utile ragionevole per la prestazione del servizio gravato da OSP durante il periodo di affidamento, il valore ottenuto dall'applicazione del tasso di remunerazione definito dall'Autorità, annualmente aggiornato e pubblicato sul proprio sito web istituzionale, al capitale investito netto (CIN). Il tasso di remunerazione del CIN è preso a riferimento dall'EA come soglia massima, stante la possibilità di prevederne offerte al ribasso da parte dei partecipanti alla gara.	Si propone di riformulare lievemente il testo per specificare ulteriormente che il valore ottenuto per l'applicazione del tasso di remunerazione si applica al momento della definizione del corrispettivo da porre a base di gara, in modo da distinguerlo in modo chiaro e inequivocabile dal successivo punto 4 che invece prevede un meccanismo applicabile in una fase di esecuzione del contratto.
<b>Delibera 22/2019</b> <b>Misura 10 – p.to 2</b>	Il tasso di remunerazione del CIN, di cui al precedente punto 1, è determinato dall'Autorità secondo il metodo basato sul costo medio ponderato delle fonti di	Il tasso di remunerazione del CIN, di cui al precedente punto 1, è determinato dall'Autorità secondo il metodo basato sul costo medio ponderato delle fonti di	Nella definizione del termine "R" si propone di utilizzare una dicitura analoga a quella inserita nella Relazione Illustrativa della Delibera 44/2019 in cui si parla di WACC nominale pre o post-tax.

Punto della Misura/Annesso/Quesito Rif.	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione e delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
	<p>finanziamento (Weighted Average Cost of Capital: WACC), in base alla seguente formula:</p> $R = g \cdot \frac{R_d \cdot (1-t)}{1-T} + (1-g) \cdot \frac{R_e}{1-T}$ <p>dove:</p> <p>R = è il tasso di remunerazione del capitale investito netto (WACC) definito in termini nominali, ante imposte;</p> <p>g (gearing) = quota di indebitamento finanziario;</p> <p>Rd = tasso di rendimento ammesso sul capitale di debito;</p> <p>t = aliquota IRES che rappresenta lo scudo fiscale<sup>1</sup>;</p> <p>T = aliquota fiscale sul reddito (IRES + IRAP)<sup>2</sup>;</p> <p>(1-g) = quota di capitale proprio;</p> <p>Re = tasso nominale di rendimento ammesso sul capitale proprio.</p> <p><sup>1</sup>Attualmente pari al 24%.</p> <p><sup>2</sup> Attualmente pari al 28,82% in virtù di un'aliquota IRAP attualmente pari a 4,82%.</p>	<p>finanziamento (Weighted Average Cost of Capital: WACC), in base alla seguente formula:</p> $R = g \cdot \frac{R_d \cdot (1-t)}{1-T} + (1-g) \cdot \frac{R_e}{1-T}$ <p>dove:</p> <p>R = è il tasso di remunerazione del capitale investito netto (WACC) definito in termini nominali <u>pre-tax</u>;</p> <p>g (gearing) = quota di indebitamento finanziario;</p> <p>Rd = tasso di rendimento ammesso sul capitale di debito;</p> <p>t = aliquota IRES che rappresenta lo scudo fiscale<sup>1</sup>;</p> <p>T = aliquota fiscale sul reddito (IRES + IRAP)<sup>2</sup>;</p> <p>(1-g) = quota di capitale proprio;</p> <p>Re = tasso nominale di rendimento ammesso sul capitale proprio.</p> <p><sup>1</sup>Attualmente pari al 24%.</p> <p><sup>2</sup> Attualmente pari al 28,82% in virtù di un'aliquota IRAP attualmente pari a 4,82%.</p>	<p>Nel caso specifico quindi si propone di definire il termine "R" in modo univoco riferendosi al valore "pre-tax".</p>
<b>Delibera 22/2019</b> <b>Misura 10 – p.to 3</b> <i>(nuova introduzione)</i>	<p>3. Il tasso di remunerazione di cui al punto 2 è applicato sul CIN regolatorio, calcolato dall'EA sulla base dello Schema 2, Prospetto 3 dell'Annesso 1, nella misura del valore contabile netto del capitale necessario per lo svolgimento del servizio, in coerenza con i requisiti di partecipazione e i criteri di aggiudicazione previsti dal bando (con particolare riferimento alla vetustà media</p>	<p>3. Il tasso di remunerazione di cui al punto 2 è applicato sul CIN regolatorio, calcolato dall'EA sulla base dello Schema 2, Prospetto 3 dell'Annesso 1, nella misura del valore contabile netto del capitale necessario per lo svolgimento del servizio, <u>in coerenza con le indicazioni e i criteri previsti dal bando.</u></p>	<p>Si propone di modificare l'ultima parte del testo eliminando riferimenti diretti a requisiti di partecipazione e criteri di aggiudicazione, che rappresentano due elementi specifici della struttura di un bando di gara. Si propone di mantenere una dicitura più generica per consentire maggiore flessibilità alla stazione appaltante, mantenendo comunque i necessari riferimenti alla <i>lex specialis</i> di gara.</p>

Punto della Misura/Annesso/Quesito o Rif.	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione e delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
	del naviglio).		
<b>Delibera 22/2019</b> <b>Misura 10 – p.to 4</b> <i>(nuova introduzione)</i>	4. Al termine di ciascun periodo regolatorio e in occasione di revisione contrattuale con conseguente aggiornamento del PEF allegato al CdS, il WACC è aggiornato utilizzando il valore pubblicato dall'Autorità nell'anno in cui viene definito il PEF e, in ogni caso, non oltre un anno prima dall'anno di decorrenza del PEF.	4. Al termine di ciascun periodo regolatorio e in occasione di revisione contrattuale con conseguente aggiornamento del PEF allegato al CdS, il WACC <u>o l'EBIT margin</u> di riferimento è aggiornato utilizzando il valore pubblicato dall'Autorità nell'anno <u>in cui viene aggiornato</u> il PEF e, in ogni caso, non oltre un anno prima dall'anno di decorrenza del PEF.	Le modifiche proposte al testo sono riassumibili nei punti seguenti: 1) l'aggiornamento del PEF oltre al riferimento al WACC si ritiene debba contenere anche il riferimento al parametro EBIT margin utilizzato in caso di applicazione della metodologia alternativa. 2) Per maggiore chiarezza, si propone di uniformare il testo relativo al PEF, sostituendo quindi la locuzione "in cui viene definito il PEF", con "in cui viene aggiornato il PEF".
<b>Delibera 22/2019</b> <b>Misura 10 – p.to 5</b> <i>(nuova introduzione)</i>	5. Qualora, in esito alla verifica di mercato di cui alla Misura 2 dell'Allegato A alla delibera 22/2019, l'EA verifichi che i potenziali partecipanti alla procedura di gara sono caratterizzati da un impiego di capitale limitato o nullo, secondo quanto specificato al punto 7, può prevedere anche una modalità alternativa per la determinazione dell'utile ragionevole da riconoscere, come specificata al punto 6. In esito all'aggiudicazione della gara, prima di sottoscrivere il Cds, l'EA predispone, sulla base degli elementi forniti dall'IA, una Relazione illustrativa sulle modalità di riconoscimento dell'utile ragionevole, qualora determinato secondo i criteri di cui al punto 6, da inviare all'ART che si esprime entro 45 giorni dal ricevimento della predetta Relazione.	5. Qualora, in esito alla verifica di mercato di cui alla Misura 2 dell'Allegato A alla delibera 22/2019, l'EA verifichi che i potenziali partecipanti alla procedura di gara sono caratterizzati da un impiego di capitale limitato o nullo, secondo quanto specificato al punto 7, può prevedere anche una modalità alternativa per la determinazione dell'utile ragionevole da riconoscere, come specificata al punto 6. <u>In fase di predisposizione del PEF dell'EA, l'EA stesso sulla base degli esiti della verifica di mercato sugli aspetti legati all'impiego di capitale e quindi sulla base degli elementi forniti dall'IA, predispone una Relazione illustrativa sulle modalità di riconoscimento dell'utile ragionevole, qualora questo venga determinato secondo i criteri di cui al punto 6. L'EA</u>	Si sottolinea anzitutto che vista la previsione di verifica dell'impiego di capitale per il servizio da svolgersi nell'ambito della verifica di mercato, potrebbe essere opportuno integrare il testo della Misura 2 per prevederne l'analisi in modo esplicito. Con riguardo alla proposta di modifica del testo, la formulazione iniziale ha previsto che l'EA elabori una relazione illustrativa della modalità di riconoscimento dell'utile ragionevole. Si propone una revisione del testo che mira ad anticipare l'elaborazione da parte dell'EA della relazione circa la modalità di determinazione del margine di utile ragionevole, da far coincidere con la predisposizione del PEF dell'EA. Gli esiti della verifica di mercato, infatti, forniranno alla stazione appaltante il quadro conoscitivo di riferimento per potersi esprimere e scegliere la metodologia ritenuta

Punto della Misura/Annesso/Quesito Rif.	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione e delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
		<u>invia detta Relazione ad ART che si esprime entro 45 giorni dal ricevimento della predetta Relazione.</u>	<p>maggiormente opportuna da utilizzare nella procedura.</p> <p>Si ritiene che per favorire il confronto concorrenziale in sede di gara, le modalità di determinazione del margine di utile ragionevole per l'operatore dovrebbero essere definite dall'EA in modo univoco già nella disciplina di gara, così da migliorare anche la comparabilità delle offerte e fornire ai partecipanti un quadro di riferimento specifico e certo.</p> <p>Se così non fosse, l'EA potrebbe trovarsi nel caso di dover valutare più offerte costruire su presupposti metodologici differenti, con evidenti difficoltà nella comparazione delle stesse.</p> <p>Si sottopone altresì con l'occasione l'opportunità di predisporre schemi di PEF aggiornati con la possibilità di utilizzo della metodologia dell'EBIT margin, anche per rimanere coerenti con le indicazioni della Misura 8 p.to7 secondo cui l'EA mette a disposizione dei partecipanti di gara uno schema di PEF a supporto della predisposizione dello stesso e della verifica della sostenibilità dell'offerta presentata.</p>
<b>Delibera 22/2019</b> <b>Misura 10 – p.to 6</b> <i>(nuova introduzione)</i>	<p>6. La modalità alternativa di determinazione dell'utile ragionevole dovrà essere tale da garantire all'IA un EBIT <i>margin</i><sup>3</sup> di periodo pari ad una percentuale del 50% del tasso di riferimento del mercato, secondo il punto 8.</p> <p><sup>3</sup> EBIT <i>margin</i>: dato dal rapporto tra il risultato operativo netto e i ricavi (voci di bilancio A1 e A5 inclusi i corrispettivi).</p>	<p>6. La modalità alternativa di determinazione dell'utile ragionevole dovrà essere tale da garantire all'IA un EBIT <i>margin</i><sup>3</sup> di periodo pari ad una percentuale del <b>80%</b> del tasso di riferimento del mercato, secondo il punto 8.</p> <p><sup>3</sup>EBIT <i>margin</i>: dato dal rapporto tra il risultato operativo netto e i ricavi (voci di bilancio A1 e A5 inclusi i corrispettivi).</p>	<p>Si propone di rivedere la quota parte dell'EBIT margin riconosciuta all'IA in caso di applicazione della metodologia alternativa portando tale valore al 80% del valore di riferimento del mercato.</p> <p>Pur comprendendo la scelta di individuare un criterio anche quantitativo per verificare il livello di impiego di capitale (soglia fissata al 50% del ROS dei comparables di mercato), acquisito questo dato, si ritiene che all'impresa vada</p>

Punto della Misura/Annesso/Quesito Rif.	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione e delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
			<p>riconosciuto un livello di remunerazione tendenzialmente analogo a quello del benchmark di mercato preso a riferimento.</p> <p>Per incentivare le dinamiche di efficientamento operativo, si comprende altresì la scelta di porre l'EBIT margin al di sotto del livello di mercato, ma si ritiene che una riduzione al 50% di detto valore definisca una forbice eccessivamente ampia tra la remunerazione media di mercato e quella riconosciuta dall'Autorità.</p>

<b>Quesiti</b>
<p><b>Q1. Si richiede di esprimere una valutazione sulla modalità alternativa di determinazione dell'utile ragionevole, definita in maniera analoga per il settore del trasporto marittimo e per il settore del trasporto terrestre, al punto 6 delle rispettive Misure.</b></p> <p>Sul punto si ritiene di confermare quanto espresso in maniera olistica nel documento Assarmatori del Giugno 2023 (che ralleghiamo per vs pronto riferimento) e cioè di considerare una metodologia di determinazione dell'utile ragionevole che superi le difficoltà che sovente si riscontrano circa il ridotto margine di utile ragionevole riconosciuto nella procedura.</p> <p>In questo senso Assarmatori nel proprio contributo ha proposto un criterio complementare attraverso il quale all'IN venga comunque garantito un utile ragionevole sotto forma di EBIT margin, dato dal rapporto tra il risultato operativo netto e i ricavi.</p> <p>Rispetto alla previsione di cui al nuovo p.to 6 della misura 10, si ritiene tuttavia che detto valore debba essere almeno pari all'80% del margine di riferimento del mercato, calcolato secondo la regola di cui al punto 8, la cui metodologia di calcolo andrebbe rivista secondo le precisazioni infra.</p> <p>Questo approccio salverebbe infatti da un lato il principio regolatorio di una remunerazione basata sul prodotto tra WACC e CIN – nei casi in cui questo risulti effettivamente rappresentativo - e dall'altro garantirebbe all'IN di ottenere comunque una remunerazione adeguata per il servizio, tendenzialmente in linea con il mercato e che tenga conto del fatto che il CIN potrebbe effettivamente non essere rappresentativo del rischio a cui la stessa impresa sarebbe sottoposta sia per le caratteristiche dell'affidamento specifico, sia per l'utilizzo dei beni impiegati per i servizi richiesti, anche in termini di costo-opportunità rispetto a utilizzi alternativi.</p>
<p><b>Q2. Si richiede di esprimere una valutazione sull'ipotesi formulata per l'identificazione di un impiego di capitale limitato o nullo, definita in maniera analoga per il settore del trasporto marittimo e per il settore del trasporto terrestre, al punto 7 delle rispettive Misure.</b></p> <p>Sul punto 7 si esprime parere tendenzialmente favorevole sull'utilità di verificare una condizione di impiego di capitale limitato o nullo, che favorisca anche l'utilizzo di un calcolo del margine di utile ragionevole sulla base dell'EBIT margin.</p> <p>Si possono formulare alcune considerazioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• l'impiego di capitale limitato o nullo potrebbe dedursi anche da elementi di tipo qualitativo, che comunque possono aiutare a definire uno scenario di riferimento in cui il CIN non risulti rappresentativo. Considerazioni qualitative potrebbero altresì essere sufficienti a far muovere l'EA verso la scelta di un criterio basato su un ritorno di tipo economico, quale quello dell'EBIT margin;</li> <li>• nell'ipotesi in cui si voglia comunque ricercare un criterio quantitativo, l'analisi del rapporto tra il Return On Sales e il WACC*CIN rapportato ai ricavi può rappresentare una proxy di riferimento, ma si ritiene tuttavia che il valore soglia possa essere innalzato almeno all'80%.</li> </ul>
<p><b>Q3. Si richiede di esprimere una valutazione sulle modalità di determinazione del tasso di riferimento del mercato, definita in maniera analoga per il settore del trasporto marittimo e per il settore del trasporto terrestre, al punto 8 delle rispettive Misure.</b></p> <p>Sulle modalità di calcolo relative all'utile ragionevole di cui al punto 8, si ritiene che il valore medio del ROS possa essere considerato come descritto al punto 8. Tuttavia, si rappresenta l'opportunità di prevedere anche una interpretazione "elastica" dei risultati al fine di trattare adeguatamente casi o momenti specifici che potrebbero intaccare la validità dei risultati cui si giunge. Ad esempio, nel caso dell'anno 2020, influenzato evidentemente dalla pandemia, i valori economici hanno risentito di fenomeni straordinari e non ripetibili che non sarebbe corretto considerare nella valutazione di una percentuale di ritorno utile a determinare un corrispettivo per gli anni a venire.</p> <p>Si suggerisce quindi di inserire la possibilità di valutare fenomeni specifici che potrebbero alternare un valore medio ricavato sul triennio storico, e di poter prevedere correttivi che in situazioni specifiche possano salvaguardare la validità delle stime.</p>

**Commento [AII]:** Questa parte al punto 8 si riferisce non tanto al tema della soglia percentuale, ma a come determinare il ritorno di EBIT margin ( o ROS) medio di mercato. Quindi ho sostituito queste valutazioni con altre più di tipo qualitativo. Il passaggio sulla soglia all'80% sia per valutare il livello di capitale impiegato, sia per valutare il livello dell'EBIT margin sono comunque contenuti ai quesiti precedenti.

**Q4. Si richiede di esprimere valutazioni sulle modalità di riconoscimento dell'utile ragionevole nelle diverse procedure di affidamento (gara, affidamento diretto e affidamento *in house*), definite in maniera analoga per il settore del trasporto marittimo e per il settore del trasporto terrestre in relazione alle diverse discipline applicabili in materia, al punto 5 delle rispettive Misure.**

Sul punto si rileva che quanto indicato al punto 5 dovrebbe essere armonizzato con i contenuti della Misura 2 al fine di prevedere una indicazione specifica all'EA per la verifica del mercato e, in particolare, dell'impiego di capitale da parte delle imprese.

Si ritiene che la scelta della modalità di determinazione dell'utile ragionevole, debba essere investigata e attuata già nella fase di pubblicazione del bando di gara, e non nella successiva fase di aggiudicazione.

Questo a tutela dei partecipanti e della stazione appaltante stessa, per definire con chiarezza le regole di riferimento per la gestione del servizio in modo da poter formulare (e valutare dal lato dell'EA) offerte sviluppate in modo compiuto.

In alternativa, anche come semplificazione del meccanismo, e nell'intento riconosciuto di fornire un congruo utile ragionevole per l'operatore, si potrebbe prevedere una applicazione "complementare" delle due metodologie, ossia prevedendo che all'impresa sia assicurato il livello di remunerazione maggiore tra:

- il margine di utile ragionevole determinato dalla formula del WACC\*CIN;
- un utile ragionevole determinato come ritorno economico assumendo un EBIT margin pari all'80% (si veda riscontro al Quesito 2) del tasso di riferimento ROS di mercato.

Questa soluzione avrebbe il beneficio di superare l'esigenza di scegliere la metodologia da applicare per la stazione appaltante e otterrebbe comunque il risultato di favorire la sostenibilità e l'appetibilità del servizio per l'impresa evitando altresì di dover intervenire per modificare la Misura 2.

L'IN avrebbe altresì la garanzia di un adeguato livello di ritorno atteso per il servizio, sia esso calcolato sul capitale investito o basato su un ritorno economico.

Tale metodo sarebbe utilizzabile anche in fase di revisione e aggiornamento del PEF in corso di affidamento, in modo da consentire di mantenere adeguati livelli di utile ragionevole per l'operatore anche in fase di aggiornamento del PEF, verificando che l'utile ragionevole rispetti i valori determinati applicando il prodotto tra il WACC e il CIN, ed al contempo che questo non risulti inferiore al livello di Ebit Margin di riferimento in precedenza descritto.

Tale soluzione avrebbe il sicuro pregio di semplificare il modello prevedendo un aggiustamento al criterio principale del WACC\*CIN, che nel contesto della navigazione si è spesso rivelato non rappresentativo, affiancandolo e correggendone gli effetti distorsivi. Ciò renderebbe altresì più chiaro il contesto di riferimento per le stazioni appaltanti e gli operatori, in modo da ridurre notevolmente i margini di incertezza e aleatorietà per le parti.

**Commento [AI2]:** Nel contributo inviato ad ART si è utilizzata una logica per cui nei casi in cui il metodo WACC\*CIN non è rappresentativo va trovata una via alternativa.

Vista anche l'apertura di ART, si potrebbe proseguire su questa linea, salvo introdurre - qualificandolo come meccanismo che semplificherebbe il tutto - l'idea che i due metodi possano essere visti in maniera complementare.

Se scelta deve essere, è forse corretto che si definisca prima la modalità di calcolo della remunerazione, così l'operatore abbia certezza delle condizioni e può scegliere di partecipare. Anche per l'ente appaltante la comparazione delle offerte sarebbe più facile.

Poi in fase di gestione del contratto si continuerà a utilizzare la metodologia utilizzata in gara: d'altronde se vi è impiego di capitale e quindi un rilevante piano investimenti il WACC\*CIN è rappresentativo.