

Ufficio Regolazione economica dei servizi di mobilità

**SCHEMA DI ATTO DI REGOLAZIONE RECANTE LA  
“REVISIONE DELLA METODOLOGIA PER LA  
DETERMINAZIONE DEL MARGINE DI UTILE  
RAGIONEVOLE NEI SERVIZI, GRAVATI DA OSP, DI  
CABOTAGGIO MARITTIMO, DI CUI ALLA MISURA 10  
DELL’ALLEGATO A ALLA DELIBERA N. 22/2019, E NEI  
SERVIZI DI TRASPORTO PUBBLICO SU STRADA E PER  
FERROVIA, DI CUI ALLA MISURA 17 DELL’ALLEGATO  
A ALLA DELIBERA N. 154/2019”. DOCUMENTO DI  
CONSULTAZIONE.**

---

Relazione illustrativa

## INDICE

---

1. PREMESSA	3
2. PRESUPPOSTI NORMATIVI	3
3. QUADRO REGOLATORIO VIGENTE	6
4. L'APPLICAZIONE DELLA METODOLOGIA ART DI DETERMINAZIONE DEL MARGINE DI UTILE RAGIONEVOLE NEL SETTORE DEI SERVIZI DI TRASPORTO	8
5. L'UTILE RAGIONEVOLE NEL SETTORE DEI SERVIZI	9
6. DETERMINAZIONE DEL CIN IN RELAZIONE A MODALITÀ DI ACQUISIZIONE DEGLI ASSET E LORO VALORIZZAZIONE	13
7. METODOLOGIA ALTERNATIVA: IL RAPPORTO RISULTATO OPERATIVO NETTO/RICAVI	15
8. L'INTERVENTO DI REVISIONE DELLE MISURE 10 DELLA DELIBERA N. 22/2019 E 17 DELLA DELIBERA N. 154/2109	16

## 1. PREMESSA

---

La Misura 10 dell'Allegato "A" alla delibera n. 22/2019 del 13 marzo 2019 (di seguito: delibera n. 22/2019) disciplina la determinazione del margine di utile ragionevole per gli affidamenti di servizi di trasporto marittimo di passeggeri da, tra e verso le isole (di seguito anche cabotaggio con le isole).

Analogamente, la Misura 17 dell'Allegato "A" alla delibera n. 154/2019 del 28 novembre 2019 (di seguito: delibera n. 154/2019) disciplina la medesima materia per gli affidamenti di servizi di trasporto su strada e per ferrovia gravati da obblighi di servizio pubblico (di seguito: OSP).

Le Misure considerate sono state definite nel rispetto delle disposizioni di cui all'art. 37, comma 2, del decreto-legge 6 dicembre 2011 n. 201 e, in particolare:

- della lettera a), che stabilisce come l'Autorità provveda *"a garantire, secondo metodologie che incentivino la concorrenza, l'efficienza produttiva delle gestioni e il contenimento dei costi per gli utenti, le imprese e i consumatori, condizioni di accesso eque e non discriminatorie alle infrastrutture ferroviarie, portuali, aeroportuali e alle reti autostradali, fatte salve le competenze dell'Agenzia per le infrastrutture stradali e autostradali di cui all'articolo 36 del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 111, nonché in relazione alla mobilità dei passeggeri e delle merci in ambito nazionale, locale e urbano anche collegata a stazioni, aeroporti e porti ad esclusione del settore dell'autotrasporto merci"*;
- della lettera f) – così come modificata dall'art. 48, comma 6, lett. b), decreto-legge 24 aprile 2017, n. 50 – che attribuisce all'Autorità la competenza relativa alla determinazione della *"tipologia di obiettivi di efficacia e di efficienza che il gestore deve rispettare, nonché gli obiettivi di equilibrio finanziario"*.

La definizione, da parte dell'Autorità, delle modalità di determinazione di un utile ragionevole si inserisce nel più ampio contesto della disciplina degli affidamenti dei servizi di trasporto gravati da OSP e, più in particolare, del calcolo delle compensazioni spettanti alle imprese affidatarie (di seguito: IA); Tali modalità di calcolo rivestono un ruolo chiave per il perseguitamento dell'efficienza delle gestioni e della riduzione della spesa pubblica, per il conseguimento (e la verifica) dell'equilibrio economico-finanziario dei relativi contratti, nonché per scongiurare il rischio di sovra/sotto compensazioni contrattuali.

Con la delibera n. 244/2022 del 14 dicembre 2022 l'Autorità ha avviato un procedimento di revisione della metodologia per la determinazione del margine di utile ragionevole di cui alle sopra menzionate Misure 10 della delibera n. 22/2019 e 17 della delibera n. 154/2019; il termine di conclusione del procedimento è stato fissato da ultimo per il 29 novembre 2024, con delibera n. 42 del 27 marzo 2024, mentre precedentemente era stato prorogato al 28 marzo 2024, con delibera n. 111 del 28 giugno 2023.

Con riferimento alla delibera 154/2019, anche in relazione a quanto accennato nel prosieguo, è stato avviato con delibera n. 90/2023 del 18 maggio 2023 un procedimento di sua revisione, in adeguamento alle disposizioni del decreto legislativo n. 201/2022 del 23 dicembre 2022.

Tale procedimento segue gli esiti della Valutazione di impatto della regolazione (di seguito: VIR), concernente l'applicazione della citata metodologia, avviata con la delibera n. 157/2022 del 23 settembre 2022 e sottoposta al Consiglio nella seduta del 30 novembre 2022.

## 2. PRESUPPOSTI NORMATIVI

---

La determinazione della compensazione per i servizi di interesse economico generale (di seguito: SIEG) gravati da OSP è disciplinata da fonti normative che differiscono in relazione alla modalità di trasporto considerata. L'art. 106, par. 2 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (di seguito: TFUE) sancisce

l'applicazione delle norme dei trattati e, in particolare, delle regole sulla concorrenza, alle imprese incaricate della gestione dei SIEG, fatte salve alcune deroghe, tra le quali rientra l'art. 93 del TFUE; quest'ultimo articolo esclude l'applicazione della normativa in materia di aiuti di Stato al regime di sovvenzionamento che caratterizza il trasporto terrestre, che rientra, invece, nell'ambito di applicazione diretta del regolamento (CE) n. 1370/2007<sup>1</sup>, il quale stabilisce, *inter alia*, la disciplina applicabile alle compensazioni degli OSP nel trasporto per ferrovia e altri modi di trasporto su rotaia e su strada<sup>2</sup>.

Le compensazioni determinate in conformità al citato regolamento sono considerate compatibili con il mercato interno, tuttavia tale presunzione di compatibilità e la conseguente esenzione dall'obbligo di notifica preventiva di cui all'art. 108, par. 3, TFUE non riguardano l'eventuale carattere di aiuto di Stato della compensazione erogata in relazione alla fornitura di servizi di trasporto pubblico; per stabilire l'assenza di aiuti di Stato, infatti, devono essere rispettate le quattro condizioni enunciate dalla Corte di giustizia nella sentenza c.d. *Altmark*<sup>3</sup>, come evidenziato nell'ambito degli Orientamenti interpretativi del regolamento (CE) n. 1370/2007 (di seguito anche Orientamenti interpretativi). L'adeguatezza di quanto riconosciuto alle IA è valutata, inoltre, in relazione a verificate esigenze di servizio pubblico e al perimetro degli obblighi imposti, oltre che alla capacità di assicurare la sostenibilità nel lungo termine del gestore del servizio di trasporto pubblico<sup>4</sup>. Inoltre, in base all'art. 6, par. 2 del citato regolamento (CE) n. 1370/2007, *“su richiesta scritta della Commissione, gli Stati membri le trasmettono, entro tre mesi o entro un termine più lungo fissato nella richiesta stessa, tutte le informazioni che la Commissione reputa necessarie per stabilire se le compensazioni erogate siano compatibili con il presente regolamento”*.

Il regolamento (CE) n. 1370/2007 prevede che la compensazione erogata al soggetto affidatario del servizio, determinata quale differenza tra i costi e i ricavi (inclusi i c.d. “effetti di rete” qualora rilevabili) originati dagli OSP, debba in ogni caso contemplare un profitto ragionevole che va pertanto ad aumentare i costi che devono essere coperti con il corrispettivo erogato.

L'allegato al regolamento citato specifica, inoltre, che per *“«ragionevole» utile si deve intendere un «tasso di remunerazione del capitale abituale per il settore, in un determinato Stato membro, che tiene conto dell'esistenza o della mancanza di rischio assunto dall'operatore di servizio pubblico a seguito dell'intervento dell'autorità pubblica»”*; non offrendo l'allegato ulteriori elementi specifici per definire la modalità di calcolo del ragionevole utile, né il livello adeguato dello stesso – e applicandosi in ogni caso solo ai contratti aggiudicati direttamente – è necessario, per una corretta applicazione, attingere ulteriori indicazioni generali da fonti normative diverse, come peraltro evidenziato anche nell'ambito dei citati Orientamenti interpretativi.

Tuttavia, gli Orientamenti interpretativi stessi rappresentano il principio per cui la definizione di un livello adeguato di ragionevole utile per un contratto dovrebbe scaturire dal confronto con contratti analoghi sul mercato e dovrebbe tener conto del livello di rischio connesso al contratto stesso: *“A parità di altre condizioni, il ragionevole utile dovrebbe essere inferiore per il contratto meno rischioso”*.

Lo stesso principio di contemplazione dell'utile ragionevole che emerge dal regolamento (CE) n.1370/2007 è rinvenibile nella normativa eurounitaria in materia di compensazioni per i SIEG (il c.d. “Pacchetto SIEG”<sup>5</sup>), che

<sup>1</sup> Regolamento (CE) n. 1370/2007 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2007, relativo ai servizi pubblici di trasporto di passeggeri su strada e per ferrovia e che abroga i regolamenti del Consiglio (CEE) n. 1191/69 e (CEE) n. 1107/70.

<sup>2</sup> Oltre che, a discrezione dei soggetti competenti dello Stato membro, per vie navigabili interne e acque territoriali.

<sup>3</sup> Sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea del 24 luglio 2003 relativa alla Causa C-280/00, Altmark Trans GmbH e Regierungspräsidium Magdeburg contro Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH, in presenza di Oberbundesanwalt beim Bundesverwaltungsgericht.

<sup>4</sup> Cfr. par. 2.5.1, Comunicazione della Commissione sugli orientamenti interpretativi concernenti il regolamento (CE) n. 1370/2007 relativo ai servizi pubblici di trasporto di passeggeri su strada e per ferrovia (Comunicazione 26 giugno 2023, n. 2023/C 222/01).

<sup>5</sup> Il cosiddetto “Pacchetto SIEG” del 2011, che ha sostituito il precedente pacchetto del 2005, è formato dai seguenti strumenti: i) Comunicazione della Commissione sull'applicazione delle norme dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato alla compensazione concessa per la prestazione di servizi di interesse economico generale (di seguito: Comunicazione SIEG); ii) Regolamento (UE) n. 360/2012 della Commissione, del 25 aprile 2012, relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento

si applica al trasporto marittimo (oltre che aereo) in virtù del citato art. 106 TFUE; nell'ambito del Pacchetto SIEG sono offerti, inoltre, ulteriori orientamenti per la determinazione dell'utile ragionevole che, pur non applicandosi per espressa previsione al trasporto terrestre, né necessariamente a tutte le fattispecie riscontrabili<sup>6</sup>, possono tuttavia essere estesi per analogia alle diverse modalità considerate al fine di estrapolare significativi principi comuni.

La Comunicazione SIEG<sup>7</sup> specifica che, analogamente a quanto stabilito nell'ambito del regolamento (CE) n. 1370/2007, per margine di utile ragionevole si intende *"il tasso di remunerazione del capitale che sarebbe richiesto da un'impresa media per valutare se prestare o meno il servizio di interesse economico generale per l'intera durata del periodo di incarico, tenendo conto del livello di rischio"*, da determinare in via principale prendendo come riferimento il tasso di rendimento del capitale realizzato in contratti di servizio con caratteristiche simili o, in assenza di adeguati *comparables* nell'ambito dei SIEG nazionali, da imprese analoghe operanti in altri settori e/o Stati membri (par. 61); a ogni modo, *"se per un determinato servizio esiste una remunerazione di mercato generalmente accettata, questa costituisce il miglior parametro di riferimento per la compensazione in mancanza di gara"* (par. 69).

Nell'ambito della Decisione SIEG<sup>8</sup> è stabilito, inoltre, che *"per "tasso di remunerazione del capitale" s'intende il tasso di rendimento interno che l'impresa ottiene sul capitale investito per la durata del periodo di incarico"* (par. 18). In tale ambito (e con parole pressoché identiche anche nella Disciplina SIEG<sup>9</sup>, par. 21) è specificato, che *"qualora, a causa di specifiche circostanze, non sia opportuno assumere a parametro il tasso di rendimento del capitale, gli Stati membri devono potersi basare su altri indicatori del livello dell'utile per determinare il margine di utile ragionevole, quali il tasso medio di remunerazione del capitale proprio, il rendimento del capitale investito, il rendimento delle attività o l'utile sulle vendite"* (par. 21).

Con riguardo al solo trasporto marittimo, anche i criteri stabiliti dal CIPE con delibera del 9 novembre 2007, n. 111/2007<sup>10</sup> per la definizione delle convenzioni *ex art. 1, comma 998* della legge n. 296/2006 (e fino all'entrata in vigore della regolazione ART in materia) – volte a completare, a livello nazionale, il processo di liberalizzazione del mercato avviato con il citato regolamento n. 3577/1992 – contemplavano la necessità di prevedere, con riferimento ai costi di investimento ammissibili, *"una congrua remunerazione di tale capitale, determinata moltiplicando il capitale investito netto regolatorio per il tasso riconosciuto di remunerazione del capitale"* (Allegato, par. 6.4, lettera b)<sup>11</sup> senza tuttavia specificare le modalità di calcolo o fornire un valore di riferimento; pertanto, tale previsione risulta già attuata in alcuni dei contratti ancora vigenti, attraverso

---

dell'Unione europea agli aiuti di importanza minore ("de minimis") concessi ad imprese che forniscono servizi di interesse economico generale (di seguito: Regolamento "de minimis"); iii) Decisione riguardante l'applicazione delle disposizioni dell'articolo 106, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti di Stato sotto forma di compensazione degli obblighi di servizio pubblico, concessi a determinate imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale (di seguito: Decisione SIEG); iv) Comunicazione della Commissione sulla Disciplina dell'Unione europea relativa agli aiuti di Stato concessi sotto forma di compensazione degli obblighi di servizio pubblico (di seguito: Disciplina SIEG).

<sup>6</sup> La Decisione SIEG, infatti, stabilisce le condizioni alle quali gli aiuti di Stato concessi sotto forma di compensazione degli OSP (che non rispettano quindi le condizioni *Altmark*) sono compatibili con il mercato interno ed esentati dall'obbligo di notifica, mentre la Disciplina SIEG stabilisce le condizioni alle quali le compensazioni soggette all'obbligo di notifica possono essere dichiarate compatibili con l'articolo 106, paragrafo 2, del TFUE.

<sup>7</sup> Comunicazione della Commissione sull'applicazione delle norme dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato alla compensazione concessa per la prestazione di servizi di interesse economico generale (2012/C 8/02).

<sup>8</sup> Decisione riguardante l'applicazione delle disposizioni dell'articolo 106, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti di Stato sotto forma di compensazione degli obblighi di servizio pubblico, concessi a determinate imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale (2012/21/UE).

<sup>9</sup> Comunicazione della Commissione sulla Disciplina dell'Unione europea relativa agli aiuti di Stato concessi sotto forma di compensazione degli obblighi di servizio pubblico (2011) (2012/C 8/03).

<sup>10</sup> Criteri per la determinazione degli oneri di servizio pubblico e delle dinamiche tariffarie nel settore dei servizi di cabotaggio marittimo di pubblico interesse (Deliberazione CIPE n. 111/2007).

<sup>11</sup> In tale ambito, per la determinazione del "capitale investito regolatorio" erano considerati pertinenti le voci dell'art. 2424 del Codice civile: i) B-I, immobilizzazioni immateriali, 2) costi di sviluppo, 3) diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno e 6) immobilizzazioni in corso e acconti; ii) B-II immobilizzazioni materiali e iii) C-I rimanenze, oltre ai crediti verso clienti al netto dei debiti verso fornitori nel limite del 25% dei costi ammessi.

l'autonoma definizione dei tassi di remunerazione (e della grandezza alla quale applicarli) da parte degli enti affidanti (di seguito: EA).

Il quadro normativo sopra rappresentato chiarisce la *ratio* a fondamento della previsione del legislatore eurounitario e consente di affermare il principio in base al quale l'attività dell'affidatario del servizio gravato da OSP deve essere sempre remunerata in modo “adeguato” o “congruo”, attraverso la definizione di un tasso rappresentativo del costo opportunità della rinuncia ad investire in attività alternative di rendimento comparabile, al fine di far risultare lo stesso servizio appetibile per le imprese dello specifico mercato nel caso in cui il calcolo dell'utile nella misura di un rendimento teorico applicato al capitale investito netto non garantisca la realizzazione del ragionevole margine di utile. Non sempre, infatti, si verifica la circostanza per cui il CIN risulti maggiore di zero, data la possibilità che: i) il capitale impiegato dall'impresa sia già stato ammortizzato, pur continuando a prestare la sua utilità; ii) che gli *asset* impiegati non siano stati acquisiti dall'impresa in autofinanziamento, e quindi l'impatto degli stessi sul bilancio sia pari a zero; iii) che gli stessi *asset* non risultino di proprietà dell'impresa bensì siano resi disponibili, gratuitamente o dietro pagamento di un canone, da un soggetto terzo.

Sebbene, quindi, il quadro normativo vigente preveda, in primo luogo, il calcolo dell'utile ragionevole nella forma del tasso di remunerazione del capitale investito, nell'ambito dello stesso quadro è contemplata la possibilità – qualora tale riferimento non risulti possibile a causa di specifiche circostanze quali quelle sopra descritte – di considerare indicatori del livello di utile adeguato diversi pur nel rispetto dei principi sopra esposti. In tal senso i citati Orientamenti interpretativi evidenziano anche la necessità di tenere conto dei “*modelli economici*” dei servizi di trasporto effettuati nelle varie modalità, intendendo con tale riferimento, in particolare, l'attitudine a risultare *capital-intensive* o *labour-intensive* (par. 2.4.3).

Ciò posto, è possibile delineare alcuni principi guida, comuni alle diverse modalità considerate, di cui tener conto nell'ambito di una qualsiasi metodologia di determinazione dell'utile da includere nel calcolo della compensazione di servizi di trasporto gravati da OSP. L'utile deve essere “ragionevole”, intendendo con tale caratteristica l'adeguatezza del livello individuato in relazione: i) al settore e al paese considerato – con riferimento particolare a contratti di servizio analoghi – o, in assenza di adeguati *comparables*, a settori e paesi con caratteristiche assimilabili, ii) al grado di rischio che l'operatore assume nello specifico CdS e, pertanto, a seguito dell'individuazione dello strumento di intervento pubblico idoneo e iii) alle aspettative di un'impresa media in ordine alla redditività che la prestazione del servizio gravato da OSP debba garantire per assicurare la fornitura del servizio.

### 3. QUADRO REGOLATORIO VIGENTE

Tenuto conto dei presupposti normativi sopra richiamati, con l'approvazione delle già menzionate delibere n. 22/2019 e n. 154/2019, l'Autorità ha previsto, nell'ambito del quadro regolatorio relativo agli affidamenti dei servizi e alla definizione delle relative compensazioni, il riconoscimento di un utile ragionevole alle IA di servizi gravati da OSP, in aggiunta alla copertura dei costi riconosciuti ai fini regolatori (al netto dei ricavi e, laddove pertinenti, degli “effetti di rete”).

La disciplina in materia di determinazione dell'utile ragionevole, di cui alle citate Misure 10 e 17, si fonda sull'applicazione di tassi di remunerazione definiti dall'Autorità, in misura differenziata per modalità, al capitale investito netto (di seguito: CIN), individuato attraverso gli schemi di Piano economico-finanziario (di seguito: PEF) definiti nell'ambito delle citate delibere n. 22/2019 e n. 154/2019.

Per entrambe le misure considerate, in analogia con le scelte effettuate per la regolazione delle reti di trasporto (infrastrutture aeroportuali, ferroviarie e autostradali) e delle infrastrutture di altri settori regolati (e.g. comunicazioni ed energia), l'Autorità definisce il valore del tasso di rendimento ammesso sulla base della metodologia del costo medio ponderato delle fonti di finanziamento (*Weighted Average Capital Cost: WACC*) – capitale proprio e di terzi, con il primo stimato utilizzando la metodologia del *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* – come determinato in applicazione della seguente formula:

$$R_n = g \cdot \frac{R_d(1-t)}{1-T} + (1-g) \cdot \frac{R_e}{1-T}$$

Dove il tasso di rendimento  $R$  è dato dalla somma di due componenti che rappresentano rispettivamente il costo del capitale di debito ( $D$ ) e il costo del capitale proprio o *equity* ( $E$ ). Il primo è rappresentato dal prodotto tra gli interessi passivi sul debito ( $R_d$ ), depurati della quota deducibile dal reddito imponibile sulla base dell'aliquota IRES vigente  $t$ , e il peso relativo dei debiti ( $D$ ) sul totale delle fonti di finanziamento ( $D+E$ ), ovvero la quota di indebitamento finanziario o *gearing* ( $g$ ), mentre il secondo dal prodotto tra il rendimento atteso del capitale ( $R_e$ ) e l'incidenza dell'*equity* su  $D+E$ , espressa come  $1-g$ . Le variabili che contribuiscono a determinare  $R_d$  sono rappresentate dal tasso privo di rischio o *risk free rate* ( $rfr$ ) e dal premio al debito ( $dp$ ) con  $R_d = rfr + dp$ , mentre  $R_e$  è composto da  $rfr$ , *equity* beta ( $B_e$ ) e premio sul capitale di rischio o *equity risk premium* ( $erp$ ) con  $R_e = rfr + B_e * erp$ .

$R$  può essere espresso nella forma *post-tax* e *pre-tax*, oltre che in termini nominali e reali, in relazione alle modalità di valorizzazione del CIN. Nel caso di tasso *pre-tax* i due fattori sopra rappresentati sono divisi per  $1-T$  dove  $T$  è dato dalla somma delle aliquote fiscali vigenti (nella fattispecie IRES+IRAP). Sia i valori *post-tax* che *pre-tax* possono essere espressi in termini nominali e reali. Il tasso nominale è al lordo del valore dell'inflazione e si applica a valori anch'essi nominali, nel caso di specie il valore contabile al quale un determinato bene è iscritto in bilancio, al netto di ammortamenti ed eventuali svalutazioni, che riflette il prezzo effettivo d'acquisto pagato al fornitore del bene; qualora si opti, invece, per una valorizzazione del bene atta a rappresentare l'ipotetico realizzo dalla vendita dello stesso (al valore di mercato o reale) esso può essere rivalutato attraverso indici e tassi predeterminati e i relativi flussi di cassa devono essere scontati a un tasso reale corrispondente; anche nel caso del WACC, l'applicazione a valori reali comporta la conversione del tasso nominale in reale attraverso la depurazione del primo del valore dell'inflazione mediante l'applicazione della nota formula di *Fisher*:

$$R_r = \frac{(1 + R_n)}{(1 + P) - 1}$$

con  $P$  inteso quale media aritmetica dei tassi di inflazione programmati per le annualità del periodo regolatorio, risultanti dall'ultimo documento di programmazione economico-finanziaria disponibile (DEF/NADEF); specularmente, il tasso reale si applica a valori del CIN rivalutati e risulta – in condizioni di  $P > 0$  – sempre inferiore al tasso nominale.

Il tasso definito dall'Autorità (di seguito anche WACC ART) assume il valore di *proxy del rischio* di un'impresa media operante nel mercato dei servizi di trasporto, in misura differenziata per ciascuna delle modalità considerate, che tiene conto delle condizioni macroeconomiche del paese (in particolare attraverso i parametri del tasso privo di rischio, premio di mercato e aliquote fiscali) e delle caratteristiche della stessa impresa definite sulla base di rilevazioni empiriche riferibili a condizioni riscontrate in media nello specifico settore (attraverso costo del debito, leva finanziaria/*gearing*, e, in particolare, al parametro *beta* dei *comparable* di riferimento).

Tali parametri non risultano modificabili a posteriori, né estrapolabili dalla formula generale al fine di adattarli a casi specifici o situazioni contingenti e rappresentare asseriti scostamenti del livello di rischio da quello medio di mercato, senza che la metodologia seguita per definire il margine di utile perda di rigorosità.

Nondimeno, il WACC ART rappresenta il valore di riferimento della modalità considerata, stante la possibilità per l'EA, in caso di affidamento diretto/*in house*, di fissare di concerto con l'IA tassi di rendimenti del CIN diversi dal WACC e inferiori a esso, e, in caso di procedure concorsuali, di prevedere la possibilità di offerte al ribasso del tasso di remunerazione del CIN da parte dei partecipanti alla gara.

In tal senso, il *risk free rate* può essere considerato come limite inferiore per l'eventuale ridefinizione del tasso di remunerazione – qualora calcolato nella misura del rendimento del capitale investito – posto che valori inferiori a esso rappresentano, a livello teorico, la condizione che indurrebbe le imprese al trasferimento dei capitali verso attività prive di rischio e all'interruzione del servizio.

Il valore dell’utile calcolato con l’applicazione al CIN del WACC come sopra determinato, contribuisce a definire la struttura dei costi dell’IA, posto che esso rappresenta una voce posta dopo i costi operativi, a remunerazione del fattore capitale.

Nei diversi servizi oggetto di regolazione sono disciplinate anche le modalità di rilascio del WACC ART che differiscono in relazione alla modalità di trasporto considerata. Con riguardo al cabotaggio marittimo in base alla Misura 10 ex delibera n. 22/2019, in caso di nuovo affidamento (o di aggiornamento/revisione del piano economico-finanziario di un CdS in essere), l’Autorità, su richiesta EA, rilascia, entro 30 giorni, il valore del tasso di remunerazione del CIN quale misura del margine di utile ragionevole. Diversamente, nel settore del trasporto pubblico terrestre, il valore del WACC ART viene pubblicato annualmente (di norma entro il mese di marzo di ciascun anno), ai sensi della Misura 17 della delibera n. 154/2019.

Il calcolo del CIN comprende le voci individuate nei rispettivi schemi di PEF per il cabotaggio marittimo (Schema 3 dell’Annesso 1 alla citata delibera n. 22/2019) e il trasporto terrestre (Schema 3 dell’Annesso 5 alla citata delibera n. 154/2019); a partire dall’aggiornamento del PEF effettuato al termine del primo periodo regolatorio, il CIN può essere alimentato, per la parte a consuntivo, con i valori rilevati nelle corrispondenti voci degli schemi di contabilità regolatoria relativi a ciascun settore, i quali consentiranno anche una più accurata stima dei valori per i restanti anni di contratto.

#### 4. L’APPLICAZIONE DELLA METODOLOGIA ART DI DETERMINAZIONE DEL MARGINE DI UTILE RAGIONEVOLE NEL SETTORE DEI SERVIZI DI TRASPORTO

---

Con l’entrata in vigore delle delibere sopra menzionate e la conseguente attività di monitoraggio condotta dagli Uffici sulle prime applicazioni della disciplina in esame, nonché nell’ambito della sopra citata VIR, sono state rilevate alcune casistiche nelle quali viene meno il presupposto della sussistenza di un CIN apprezzabile per il riconoscimento di un utile ragionevole secondo il metodo WACC. Per meglio illustrare le casistiche incontrate è opportuno distinguere tra settore del trasporto terrestre e settore del trasporto marittimo, avendo i due settori, come evidenziato anche nel § 1, un diverso quadro normativo e regolamentare di riferimento.

Nel settore del cabotaggio marittimo, e in particolare dei servizi di collegamento con le isole minori, secondo quanto rappresentato sia dagli EA che dalle associazioni d’impresa, una delle ragioni principali per la mancata partecipazione delle imprese di navigazione (di seguito: IN), inclusi gli operatori *incumbent*, alle procedure di gara esperite per l’affidamento dei relativi servizi sarebbe riconducibile alla non applicabilità del metodo WACC. È stato asserito, al riguardo, che tra le ragioni addotte dagli operatori per la mancata partecipazione alle gare rilevava, *inter alia*, la non adeguata remuneratività degli affidamenti riconducibile, in particolare, alla scarsa consistenza del CIN delle imprese potenzialmente interessate alla partecipazione alle gare indette dalle Regioni, dovuta all’elevata età del naviglio (cfr. *infra* Tabella 1), prossima o superiore alla vita utile dell’*asset* individuata per l’ammortamento dello stesso, e al conseguente basso o nullo valore netto contabile.

Diversamente, nel settore del trasporto terrestre (servizi su strada e per ferrovia), con riguardo all’adeguatezza del metodo WACC sono state evidenziate problematiche, in parte circoscritte alla fase pandemica, ma più in generale connesse alla prevalenza dei finanziamenti pubblici del parco rotabile e all’esigenza di favorire una adeguata redditività del servizio anche in assenza di *asset* autofinanziati. Inoltre, nello stesso ambito sono state raccolte evidenze su CdS che già contemplano l’applicazione di metodologie di calcolo dell’utile ragionevole diverse dal WACC nei casi di contabilizzazione di valori di CIN esigui o nulli riconducibili alla proprietà pubblica del materiale rotabile, che consistono nel calcolo di margini (percentuali) sui costi operativi o sul fatturato.

Con specifico riguardo alle modalità di rilascio dei valori di WACC, annuale nel settore del trasporto terrestre e su richiesta nel settore marittimo, sono emerse preferenze per modalità di rilascio annuale con valori

pubblicati sul sito ART. Si è inoltre richiesta una maggiore certezza circa il periodo di riferimento dei valori da utilizzare nelle fasi propedeutiche all'affidamento e, in corso di vigenza contrattuale, in occasione delle verifiche dell'equilibrio economico-finanziario e/o di revisioni del CdS che comportino un aggiornamento del PEF (cfr. 7.1.2).

Nell'ambito dei monitoraggi sono state riscontrate altre esigenze, simmetricamente opposte da parte rispettivamente di EA e IA, di minore o maggiore redditività dei CdS che, vertendo su aspetti economici non direttamente connessi all'oggetto del procedimento in parola, sono state ricondotte ad altri procedimenti in corso. In particolare, con riguardo al settore del trasporto terrestre, sono state oggetto di trattazione della consultazione indetta con delibera n. 189/2023<sup>12</sup> alcune specificazioni inerenti alla costruzione del PEFS anche al fine di una più accurata e omogenea determinazione del CIN regolatorio. Tale intervento consente di superare i casi in cui l'applicazione del WACC risulterebbe non dispiegare gli effetti voluti, solo in virtù di valori sottostimati del CIN/non correttamente calcolati in coerenza con i principi di contabilità regolatoria. Nello stesso atto sono stati inoltre meglio precisati i sistemi incentivanti che gli EA possono introdurre per incrementare la redditività dei CdS (cfr. § 6).

In relazione a quanto sopra rappresentato con riferimento al settore dei servizi si è reso opportuno valutare l'attuazione di specifici interventi di revisione della metodologia di cui alle citate Misure 10 e 17, con l'obiettivo di garantire, anche in presenza di un CIN nullo o prossimo allo zero a causa delle diverse ragioni esposte, che le compensazioni relative ai servizi su strada, per ferrovia e di cabotaggio gravati da OSP contemplino un congruo utile. Come meglio discusso nel paragrafo successivo, il margine da riconoscere nel settore dei servizi, date le sue specifiche caratteristiche e per le casistiche evidenziate, può essere inteso come rappresentativo del costo opportunità della rinuncia a impieghi/attività alternativi, volto a favorire la disponibilità degli operatori di settore a concorrere per il mercato dei servizi di interesse pubblico, in relazione alle condizioni di mercato.

I suddetti interventi sono oggetto di descrizione di dettaglio nel successivo § 6.

## 5. L'UTILE RAGIONEVOLE NEL SETTORE DEI SERVIZI

### 5.1. Le specificità del settore dei servizi rispetto a quello delle infrastrutture ai fini della regolazione del margine di utile ragionevole

Come evidenziato nell'ambito della descrizione del quadro normativo (*supra*), la metodologia di determinazione dell'utile ragionevole individuata nell'ambito delle prime misure regolatorie relative ai servizi di trasporto è stata definita dall'Autorità in continuità con le soluzioni implementate per la regolazione dell'accesso alle infrastrutture.

Tuttavia, le scelte del regolatore finalizzate alla determinazione di un utile ragionevole adeguato alla rappresentazione del profitto atteso di settore si devono fondare sulla chiara individuazione delle caratteristiche dei relativi mercati, sia in termini di rischio associato all'esercizio dei servizi, sia, in particolare, in relazione alla tecnica di produzione degli stessi servizi che può risultare a maggiore intensità di capitale (*capital-intensive*) o di lavoro (*labour-intensive*), nonché, infine, della struttura dimensionale delle imprese dei settori coinvolti.

Per una migliore comprensione della problematica in esame, è opportuno chiarire in primo luogo che l'oggetto specifico della regolazione delle infrastrutture è costituito dalle tariffe (pedaggi o canoni) d'uso da parte degli operatori che coprono integralmente i costi (tariffe cd. *full-cost reflective*), mentre nel caso di servizi soggetti a OSP oggetto di regolazione è il corrispettivo a compensazione degli OSP che copre in parte considerevole i costi del servizio (incluso il costo d'uso e la remunerazione del fattore capitale), mentre le tariffe finali all'utenza coprono una parte assai meno rilevante dei costi complessivi.

<sup>12</sup> Delibera n. 189 del 6 dicembre 2023, "Procedimento di revisione della delibera n. 154/2019 in adeguamento alle disposizioni del decreto legislativo 201/2022, avviato con delibera n. 90/2023 del 18 maggio 2023. Indizione di consultazione pubblica e differimento del termine di trasmissione degli schemi di contabilità regolatoria relativi all'anno 2022".

Nel caso della gestione delle infrastrutture di trasporto il fattore capitale risulta particolarmente rilevante (*capital-intensive*), considerati i significativi e continui investimenti che la caratterizzano; i costi di tali investimenti vengono totalmente coperti dalla tariffa (pedaggio o canone) pagata dagli utenti dell'infrastruttura (generalmente operatori industriali); in tale ambito, l'utile ragionevole è destinato sia alla remunerazione dei beni acquisiti con il subentro sia dei nuovi investimenti previsti dal piano.

Nel caso particolare delle autostrade, ad esempio, è prevista una distinzione tra l'utile ottenuto in applicazione del WACC agli *asset* funzionali alla gestione e non reversibili al termine della concessione, che rientra nella componente tariffaria di gestione, e quello relativo agli *asset* reversibili che contribuisce a definire la componente tariffaria degli investimenti e tiene conto del valore di subentro versato al concessionario uscente nonché degli investimenti previsti nel relativo piano.

Inoltre, la regolazione degli affidamenti di servizi non prevede, al momento, un obbligo di cessione di beni strumentali dall'*incumbent* al gestore subentrante (salvo specifiche previsioni di legge o clausole contrattuali inserite nel CdS precedente a quello cui si applica la regolazione) e, pertanto, la remunerazione del CIN è assimilabile a quella rientrante nella componente tariffaria di gestione delle infrastrutture sopra descritta, essendo tutti gli *asset* impiegati nell'attività di fatto non reversibili.

La necessità e la consistenza degli investimenti nell'ambito della gestione delle infrastrutture consentono di applicare efficacemente la metodologia definita dall'Autorità di calcolo dell'utile ragionevole basata sull'applicazione del WACC al CIN; essa risulta adeguata a rappresentare il costo opportunità della rinuncia a impieghi alternativi dei diversi fattori di produzione e garantire ai gestori valori congrui con la necessaria remunerazione degli investimenti e dei rischi associati di natura sistematica non diversificabili.

Nel caso dei servizi di trasporto non si rileva analoga rilevanza degli investimenti, anche se sussistono differenze tra i vari settori riguardo al peso degli stessi e dei correlati ammortamenti sul totale dei costi, mediamente più elevato per le imprese marittime e ferroviarie e più limitato per quelle del trasporto automobilistico. In quest'ultimo settore, peraltro, storicamente i corrispettivi da CdS non hanno stimolato nuovi investimenti (tipicamente in materiale rotabile e depositi), che, quando effettuati, sono stati in ogni caso finanziati attraverso risorse pubbliche non confluenti nel corrispettivo contrattuale, perlomeno con riguardo al TPL su strada e al trasporto ferroviario. Anche nel settore ferroviario il finanziamento pubblico degli investimenti in materiale rotabile e connesse immobilizzazioni (tipicamente, officine di manutenzione) ha assunto dimensioni significative, ma grazie alla remunerazione dei costi di capitale nei CdS gli operatori tra i quali, in particolare, l'*incumbent* nazionale, hanno investito anche con proprie risorse nell'acquisto di nuovi treni. Finanziamenti pubblici per l'acquisto di naviglio sono stati, invece, molto modesti nel trasporto marittimo dove gli investimenti in nuovo naviglio risultano finanziati quasi interamente con risorse private delle imprese di navigazione (*infra*).

Con riguardo al trasporto terrestre, il D.M. n. 157 del 28 marzo 2018, *"Definizione dei costi standard dei servizi di trasporto pubblico locale e regionale e dei relativi criteri di aggiornamento e di applicazione"*<sup>13</sup>, ha sancito a livello nazionale, il principio in base al quale i corrispettivi devono coprire anche i costi di capitale, principio peraltro già anticipato nella regolazione ART con la delibera n. 49/2015 (e confermato nella successiva delibera di aggiornamento n. 154/2019) la quale prevedeva che ai CdS dovesse essere obbligatoriamente allegato un PEF nel quale risultasse la quantificazione anche di tali costi. La stessa delibera, inoltre, conteneva criteri per il subentro per beni strumentali aventi carattere di essenzialità e indispensabilità.

Alla luce di quanto sopra rappresentato, emerge dunque che nel settore dei servizi e, in particolare, in quello dei servizi terrestri, possono sussistere casi in cui il valore del CIN di una società di trasporto sia nullo o prossimo allo zero in quanto i beni risultano totalmente o prevalentemente finanziati da risorse pubbliche, con anche l'eventualità che il PEF relativo allo specifico servizio di trasporto riporti solo il costo (anche figurativo) relativo al canone di locazione corrisposto al proprietario dei beni (es. società patrimoniale pubblica). Con riguardo ai servizi marittimi, la casistica riscontrata in alcune procedure di gara recenti, relative

<sup>13</sup> Emanato dal Ministero delle infrastrutture e dei trasporti in attuazione dell'articolo 1, comma 84, della legge 27 dicembre 2013, n. 147.

soprattutto a collegamenti regionali, parrebbe invece quella in cui il CIN considerato nei PEF di gara ha un valore uguale o prossimo allo zero in quanto gli *asset* risultano completamente ammortizzati, come meglio dettagliato nel paragrafo successivo (Cfr. anche schema di AIR). In tutte le casistiche rappresentate il metodo del WACC non trova applicazione o deve trovare specifiche declinazioni al fine di determinare valori congrui.

## 5.2. Specificità del settore dei servizi marittimi a fini di riconoscimento del margine di utile ragionevole

Nel caso del settore marittimo, nel quale vige un regime di concorrenza nel mercato e conseguentemente la maggior parte dei servizi è erogata in libero mercato, l'imposizione di OSP tramite CdS è una deroga a tale sistema, rappresentando ipotesi residuale applicabile peraltro ai soli collegamenti con le isole, per le quali si pone un'esigenza di "continuità territoriale"; i beni impiegati nel servizio risultano, oltre che autofinanziati, avere un'età media elevata, con eccezioni, in particolare, per operatori attivi principalmente in mercati aperti, caratterizzati da maggiore concorrenza (i.e. collegamenti di interesse nazionale, servizi effettuati con unità veloci, *infra*).

Dato il quadro di mercato appena descritto, in sede di adozione della delibera n. 22/2019 si è assunto che i beni degli operatori affidatari di servizi OSP nel settore marittimo potessero essere impiegati anche per l'offerta di servizi in libero mercato, laddove tale diverso utilizzo risulti compatibile con la garanzia del servizio pubblico<sup>14</sup>.

Il monitoraggio del mercato, successivo all'atto di regolazione ha fatto emergere, tuttavia, in particolare per il segmento dei servizi di collegamento con le isole minori, l'esistenza di operatori specializzati nel solo segmento OSP, ove la vetustà delle navi appare inadeguata rispetto alle aspettative degli utenti dei servizi (e in particolare dei residenti delle isole), nonché alle esigenze degli stessi come rilevate dagli EA in fase di programmazione, evidenziando limiti strutturali e di mercato che ostacolano il rinnovo della flotta. In tali casi e, dunque, con particolare riferimento al cabotaggio con le isole minori, potrebbero essere considerati, a livello di politiche pubbliche, piani di investimento finanziati con risorse pubbliche, mentre a livello regolatorio parrebbe necessario valutare l'estensione dei meccanismi di subentro già previsti per beni strumentali aventi carattere di essenzialità e indispensabilità nel caso del trasporto terrestre.

A conferma di quanto sopra rappresentato, da una rilevazione effettuata dagli Uffici su dati 2021 con riguardo alla vetustà di un campione di navi (190) impiegato nel cabotaggio nazionale dalle IA e dai principali operatori in libero mercato emerge un'età media del naviglio pari a 28,3 anni. La suddivisione del naviglio in appositi *cluster* evidenzia come le unità impiegate per i servizi con le isole minori abbiano un'età media pari a 29,2 anni, mentre quelle destinato ai servizi di interesse nazionale pari a 26,7. Infine, si rileva una minore età media con riguardo alle unità veloci (22,9) rispetto ai traghetti (31,7); nell'ambito di quest'ultima categoria l'età media delle unità impiegate sui servizi con le isole minori è pari a 37,8 mentre quella del naviglio utilizzato nei servizi con la penisola è pari a 26,9 (Tabella 1).

Tabella 1 – Età media naviglio (dati 2021)

Cluster	Tipologia naviglio		
	Unità veloci	traghetti	Totale
	n. anni		
Isole minori	22,9	37,8	29,2
Nazionale	23,0	26,9	26,7
Mercato	28,2	31,5	30,4
OSP	19,1	31,9	26,3
<b>Totale</b>	<b>22,9</b>	<b>31,7</b>	<b>28,3</b>

Fonte: elaborazioni ART su dati tratti da fonti varie<sup>15</sup>

<sup>14</sup> Nei prospetti di contabilità regolatoria di cui alla delibera 22/2019 è riportata la quota di ammortamento corrispondente ai cespiti utilizzati (per quota-parte) per il solo servizio pubblico.

<sup>15</sup> Dati di contabilità regolatoria ART, siti web imprese, Marinevessel, Vesselfinder, Traghettelines.

### 5.3. Presupposti per il riconoscimento del margine di utile ragionevole nel settore dei servizi

In analogia al caso dell'accesso alle infrastrutture, l'applicazione al settore dei servizi del metodo WACC risulta efficace in presenza di significativi investimenti delle IA destinati sia al rinnovo delle flotte, compresa l'acquisizione di investimenti in veicoli "puliti" in coerenza con gli obiettivi europei di decarbonizzazione dei trasporti, sia alle infrastrutture di supporto al loro funzionamento, come le reti e gli impianti di ricarica nel caso di acquisto di veicoli elettrici (Cfr. Schema AIR). Lo stesso metodo non appare tuttavia pienamente adeguato laddove gli *asset* funzionali all'esercizio risultino già ammortizzati – ad esempio in presenza di un'elevata età media della flotta (*supra*) – e/o dove gli stessi siano finanziati (totalmente o parzialmente) con risorse pubbliche o gestiti da soggetti terzi al contratto di servizio e pertanto non computabili ai fini della determinazione del CIN sul quale applicare il WACC.

Se è vero, infatti, che nei casi sopra descritti l'assenza di immobilizzazioni autofinanziate o non ammortizzate fa venire meno la necessità di remunerazione degli investimenti, in linea con la letteratura economica, sussiste, anche in caso di assenza di valore contabile degli *asset* impiegati nel servizio, un *rationale* nel riconoscere un margine sopra i costi ammissibili, rappresentativo del costo opportunità della rinuncia a impieghi alternativi, in assenza del quale il servizio pubblico richiesto risulterebbe non appetibile e i potenziali affidatari convoglierebbero altrove il proprio impegno e la propria impresa; tale fondamento può essere declinato a seconda delle finalità che si attribuiscono all'istituzione impresa, ma in termini stilizzati - senza entrare nel merito delle diverse teorie economiche al riguardo -, può essere rinvenuto nella duplice necessità di valorizzare adeguatamente il fattore imprenditoriale/organizzativo<sup>16</sup> richiesto per l'esecuzione del servizio gravato da OSP in termini di costo opportunità rispetto a impieghi alternativi e di coprire i rischi sistematici connessi allo svolgimento delle medesime attività.

Tra l'altro, lo stesso capitale, qualora conferisca ancora utilità all'attività dell'impresa, seppur ammortizzato, può sempre essere impiegato in attività/investimenti alternativi che richiedono analogo sforzo e presentano un dato livello di rischio; analogamente è richiesta un'organizzazione imprenditoriale per l'esercizio di servizi attraverso l'impiego di *asset* non acquisiti in autofinanziamento, perché pagati con risorse pubbliche e/o resi disponibili dallo stesso EA (gratuitamente) o da società patrimoniali che ne hanno la titolarità (a titolo oneroso).

La previsione di un utile ragionevole che risulti rappresentativo proprio del costo opportunità rispetto a impieghi alternativi di fattore organizzativo/imprenditoriale e capitale (anche ammortizzato o non finanziato con risorse proprie), a copertura anche dei rischi che assume l'impresa può costituire, pertanto, lo strumento per evitare che, nei casi di CIN prossimo/uguale a zero, potenziali IA non risultino disposte a impegnarsi nell'offerta di servizi di trasporto gravati da OSP. Ciò va valutato anche considerando la remuneratività dei ricavi, sulla quale le IA possono certamente incidere (nei contratti cd. *net cost*) attraverso adeguate politiche di contrasto all'evasione/elusione tariffaria che l'EA può incentivare, come previsto nella regolazione ART (*infra*), ma che è allo stesso tempo condizionata dai limitati margini di discrezionalità lasciati in capo alle IA nella determinazione delle tariffe (fissate in tutti i casi dal soggetto pubblico, peraltro non sempre coincidente con l'EA). Tale aspetto contrassegna peraltro in modo distintivo il settore del trasporto pubblico da altri settori regolati dei servizi, come la raccolta dei rifiuti urbani e la distribuzione dell'acqua potabile nei quali la tariffa copre tutti i costi operativi e finanziari del servizio.

Tali approcci, anche se forniscono schemi concettuali per l'analisi dei diversi presupposti per il riconoscimento dell'utile, non sono traducibili in indicazioni operative sulla misura (il *quantum*) dell'utile da riconoscere in relazione ai diversi aspetti e non consentono pertanto l'immediata e univoca individuazione di un parametro di riferimento in alternativa al WACC, richiedendo massima cautela anche nell'effettuazione di adeguati confronti con eventuali *comparables*.

Inoltre, essi vanno considerati nei casi specifici e calati nel contesto di settori soggetti a regolazione nei quali l'esigenza di soddisfare un bisogno pubblico essenziale (nella fattispecie di mobilità di persone e/o merci)

<sup>16</sup> Non riconducibile ai compensi riconosciuti al *management* e valorizzati in bilancio che rientrano nel fattore produttivo "lavoro".

può limitare il regolare operare dei meccanismi di mercato e determina la necessità di imporre OSP al fine di assicurare continuità, universalità, accessibilità ed equità dei servizi.

Tali specificità hanno effetti significativi sia sulle modalità di calcolo dell’utile ragionevole sia sull’entità dello stesso da riconoscere all’impresa incaricata della missione di servizio pubblico, tenuto conto anche dell’allocazione del rischio operativo e della presenza di eventuali strumenti di mitigazione atti a tutelare l’equilibrio economico-finanziario necessario a garantire continuità, universalità, ecc., ma anche della natura dell’impresa incaricata che, ad esempio, nel caso di affidamenti *in house* potrebbe giustificare l’assenza di utile ragionevole e la copertura dei soli costi operativi e degli ammortamenti.

Inoltre, rispetto ad attività svolte in regime di libero mercato, l’affidamento di servizi pubblici, là dove efficacemente programmati e fondati su adeguate indagini o rilevazioni dei fabbisogni di domanda di mobilità, presenta rischi inferiori in relazione a significative modificazioni delle esigenze della domanda e alla conseguente possibile modifica/terminazione del servizio. Infatti, la qualificazione di un servizio come pubblico, data la non possibilità di interruzione dello stesso, conferisce naturale continuità all’attività svolta per la sua erogazione. In altri termini, trattandosi di un servizio insopprimibile, anche eventuali operatori hanno la certezza che vi sarà, almeno in un orizzonte di medio termine, un “mercato”, una domanda per quel servizio e la copertura finanziaria dei costi sostenuti per la fornitura del servizio non sostenuti dai ricavi e ciò costituisce inevitabilmente una mitigazione del rischio operativo a carico dell’IA.

Nella regolazione dell’Autorità in esame (*i.e.* le delibere n. 22/2019 e n. 154/2019), è stata introdotta, per la fattispecie della concessione, la matrice dei rischi come strumento per individuare le diverse tipologie di rischio<sup>17</sup> legati all’esecuzione del servizio, in particolare quelli operativi, e la loro allocazione tra EA e IA, considerando sia aspetti riconducibili a fattori esterni, non controllabili dalle parti, sia aspetti controllabili/prevedibili e disciplinati in ambito contrattuale, che trovano nel perimetro di evoluzione del PEF una loro rappresentazione. A tale riguardo, in esito ai monitoraggi delle delibere nn. 120/2019, 22/2019 e 154/2019, è emersa la necessità di schemi di PEF più dettagliati di quelli annessi alle pertinenti delibere nonché della specificazione della relazione tra questi e la contabilità regolatoria; a tale esigenza, con riferimento al trasporto terrestre, si è data risposta nell’ambito del procedimento di revisione della delibera n. 154/2019<sup>18</sup>. La quota di rischio allocata all’IA e non soggetta a misure di mitigazione (ad esempio perché inferiore a una determinata soglia limite), può essere coperta dall’utile ragionevole. In tale caso, la misura dell’utile dovrà tener conto dei livelli medi riconducibili ad attività analoghe sotto il profilo del rischio, ma anche del regime di mercato (che a sua volta influenza il livello di rischio), attraverso l’individuazione di un parametro adeguato (*infra*).

Ove, in effetti, tutti i rischi rimangano in capo all’EA, come nel caso di appalto, e i costi inseriti a PEF siano stati ben calcolati, le ragioni per riconoscere un utile all’impresa possono risiedere solo nella necessità di remunerare il costo opportunità delle risorse impiegate e il fattore organizzativo-imprenditoriale. Entrambi gli elementi dovranno essere ben rappresentati da adeguati parametri che tengano conto di confronti con attività analoghe di pari livello di rischio.

## 6. DETERMINAZIONE DEL CIN IN RELAZIONE A MODALITÀ DI ACQUISIZIONE DEGLI ASSET E LORO VALORIZZAZIONE

Come illustrato nel capitolo precedente, possono presentarsi diverse casistiche nelle quali viene meno il presupposto della sussistenza di un CIN apprezzabile per il riconoscimento di un utile ragionevole, oltre al caso, pure riscontrato nei monitoraggi del mercato, di un valore del CIN sottostimato, in quanto non calcolato correttamente. Al fine di discutere le soluzioni regolatorie individuate, sono schematizzate di seguito le casistiche riscontrate in ordine alle modalità di acquisizione degli *asset* e alla determinazione del loro valore:

<sup>17</sup> Dei fattori di rischio si tiene conto anche nella formula del WACC, ove il parametro *beta* misura il rischio sistematico non diversificabile per quel determinato mercato.

<sup>18</sup> Cfr. consultazione indetta con la citata delibera n. 189/2023.

- a) autofinanziati e con valore netto contabile maggiore di zero;
- b) locati a titolo gratuito di proprietà dell'ente pubblico;
- c) locati a titolo oneroso da società patrimoniale pubblica;
- d) finanziati (totalmente o parzialmente) con risorse pubbliche;
- e) autofinanziati e completamente ammortizzati.

il caso sub a) rappresenta l'ipotesi di base, relativa a imprese dotate di parco rotabile/naviglio che presenta consistente valore netto contabile, tale da rendere efficace l'applicazione del WACC al CIN per il calcolo dell'utile ragionevole e del meccanismo incentivante connesso agli investimenti in nuovi *asset*.

Con riguardo, invece, alle ipotesi di cui al punto b) e c), maggiormente diffuse nel trasporto terrestre, l'EA risulta titolare del materiale rotabile che lo trasferisce all'IA a titolo gratuito per lo svolgimento del servizio gravato da OSP fino al termine dello stesso (b), oppure gli *asset* sono acquisiti da una società patrimoniale e ceduti all'IA dietro pagamento di un canone specifico (c). In entrambi i casi il CIN risulta pari a zero e il riconoscimento di un utile ragionevole per le motivazioni sopra richiamate deve derivare da metodologie alternative al WACC.

Analogamente, un eventuale contributo (parziale o totale) erogato all'IA da fonti pubbliche per l'acquisto di *asset* funzionali al servizio (casistica d)), non è rilevato a bilancio rendendo necessario l'applicazione di un metodo diverso dal WACC. Nei casi di cui al punto c) l'effetto sul PEF è analogo a quello dei beni ammortizzati, non contribuendo gli *asset* non autofinanziati alla valorizzazione del CIN.

Con riguardo al caso sub e), infine, un bene completamente ammortizzato prima dell'estinzione della vita utile, potrebbe non cessare di essere utilizzato nel processo produttivo, continuando ad apportare utilità, nonché di avere impieghi alternativi nonostante la sua iscrizione a libro sia a valori nulli. La casistica relativa a un bene il cui valore di mercato sia superiore a quello del valore contabile è stata considerata in ambito regolatorio, ad esempio, nel settore del TPL su strada e ferroviario, ove, a fini di subentro (Misura 9 dell'Allegato A alla delibera 154/2019), viene calcolato il valore di mercato secondo metodologie diverse a seconda della tipologia del bene (immobili, materiale rotabile e dotazioni tecnologiche).

La possibilità di subentro non è invece stata considerata nell'ambito della regolazione del cabotaggio marittimo e ciò può aver contribuito a determinare alcune difficoltà incontrate nel corso delle procedure di gara per i servizi di collegamento nella titolarità delle Regioni in quanto gli *asset* dei partecipanti alle gare risultavano autofinanziati e completamente ammortizzati e l'investimento in nuovo naviglio poteva essere ostacolato dalla limitata durata dei CdS offerti, in assenza della possibilità di cedere eventuale nuovo naviglio al subentrante nel CdS.

Nel settore marittimo a dotazione di naviglio appartenente alla casistica e) ha contribuito, in talune circostanze, a rendere le procedure di affidamento meno attrattive per le imprese, in virtù: i) dell'impossibilità di presentare offerte congrue con le richieste dell'EA di ringiovanimento della flotta impiegata nel servizio e ii) della prospettiva di una remunerazione del CIN ritenuta insufficiente dagli operatori; ciò ha determinato esiti negativi delle stesse (rispettivamente offerte non conformi e gare deserte).

Una soluzione adottata dagli EA nella definizione dei nuovi bandi a seguito di prime procedure andate deserte è rappresentata dalla possibilità di valorizzare nel PEFG il CIN a valore di mercato (certificato da apposita perizia giurata di stima non anteriore a sei mesi rispetto alla data di presentazione dell'offerta). Tuttavia, tale prassi non pare rappresentare una soluzione efficace al problema, dovendosi nell'ambito del modello regolatorio ART applicarsi in tali casi il WACC reale (*infra*), ottenendo un solo effetto finanziario di traslazione dei flussi senza un concreto vantaggio economico per l'impresa.

Si ritiene pertanto necessario prevedere un'opzione di calcolo dell'utile ragionevole alternativa alla metodologia originariamente prevista nell'ambito della regolazione dell'Autorità che, da una parte, consenta di pervenire al calcolo di un utile "congruo" nel senso specificato *supra* e, dall'altra, non presenti caratteristiche disincentivanti e di circolarità che ne potrebbero limitare l'efficacia. Tali caratteristiche sono

connesse alla scelta della grandezza alternativa al CIN alla quale applicare il tasso come determinato dall'Autorità; il riferimento ai costi operativi/totali, ad esempio, rappresenterebbe un disincentivo all'efficienza stante la diretta proporzionalità tra la crescita dell'utile e l'aumento dei costi. Con riguardo alla circolarità, essa si avrebbe, ad esempio, determinando l'utile attraverso l'applicazione di un margine al valore della produzione, che, includendo i corrispettivi, contiene anche la quota relativa al finanziamento dell'utile; in tal modo, pertanto, risultato (utile) e base di calcolo (valore della produzione) determinata per ottenerlo sarebbero legati da una relazione circolare.

## 7. METODOLOGIA ALTERNATIVA: IL RAPPORTO RISULTATO OPERATIVO NETTO/RICAVI

---

In tal senso, coerentemente con quanto previsto nell'ambito del quadro normativo sopra rappresentato – in alternativa alla metodologia WACC ART, in casistiche specificamente individuate, l'EA potrà adottare la modalità alternativa proposta in sede di definizione del PEFS, secondo quanto previsto dalla regolazione per le diverse tipologie di affidamento ammissibili dall'ordinamento, verificando il grado di impiego dei capitali dei potenziali affidatari da misurare in relazione a un tasso di riferimento determinato dall'Autorità; di tale eventuale opzione da conto all'Autorità stessa che potrà esprimersi entro 45 giorni (nelle previste RdA o Relazioni PRO e PEF o in nuove apposite Relazioni ove non già previsto nella regolazione, come nel caso del settore del marittimo o successivamente all'aggiudicazione con gara). La verifica dell'Autorità, implicita nei casi in cui è già prevista la RdA o la trasmissione del PEFS, ma introdotta *ex novo* successivamente all'aggiudicazione con gara, è necessaria per verificare la corretta applicazione della regolazione ART prima che sia stipulato il CdS.

Si assume un impiego di capitale ridotto o nullo nell'ipotesi in cui la remunerazione da WACC, rapportata ai ricavi da vendita, espressa in termini percentuali, risulti essere inferiore al 50% del tasso di rendimento di riferimento del mercato.

Il tasso di riferimento è calcolato quale media aritmetica del rapporto tra il risultato operativo netto e la somma tra i ricavi delle vendite (inclusi i corrispettivi) e gli altri ricavi e proventi di un campione di imprese operanti nei mercati dei servizi di trasporto su strada, per ferrovia e marittimo – coincidente con quello individuato per la definizione di alcuni parametri della formula del WACC (*i.e.* premio al debito e *gearing*) – rilevato nell'ultimo triennio disponibile.

La soglia del 50% sopra citata è stata proposta osservando, per i diversi settori in argomento, la distribuzione percentile della variabile WACC x CIN/Ricavi totali, assunta come proxy dell'Ebit *margin*, e del relativo scarto di tale valore dal ROS medio di ciascun settore. Tale analisi ha restituito l'evidenza che fra il 30simo e il 40simo percentile (a seconda del settore osservato) della distribuzione delle variabili osservate potesse individuarsi la soglia di riferimento per definire un impiego di capitale ridotto o nullo. Questo dato può essere tradotto in termini di differenza percentuale, rispetto ad un tasso di riferimento di mercato, prossima al 50%.

La scelta dell'aggregato dei ricavi della vendita riveste una specifica rilevanza nel contesto dei servizi di trasporto, in particolare quello su strada. Infatti una delle criticità economico finanziarie maggiori in tale settore è rappresentata dalla bassa redditività del servizio ascrivibile sia a fenomeni di elusione/evasione tariffaria, sia a un numero di passeggeri trasportati ancora molto esiguo, oltre all'impossibilità per l'IA di agire sulla leva tariffaria, posto che struttura e livelli tariffari sono definiti dalle amministrazioni pubbliche competenti, le quali si orientano su livelli mediamente bassi non aggiornati periodicamente, anche per la mancata implementazione di meccanismi di tipo *price cap* come previsti dalla regolazione.

Ne consegue che ammettendo un margine sui i ricavi si può ipotizzare un effetto incentivante per l'impresa a incrementare la redditività del servizio, generando in tal modo risorse finanziarie da destinare al miglioramento del servizio o agli investimenti, da realizzare nell'ambito delle politiche gestionali aziendali.

In relazione all'esigenza di incentivare la redditività dei servizi, nella consultazione avviata con la citata delibera n. 189/2023, è prevista una integrazione della Misura 26, che dispone la possibilità per l'EA di

disciplinare nel CdS meccanismi incentivanti, tali da amplificare l'impegno dell'IA al miglioramento delle prestazioni. In particolare, fermo restando il raggiungimento degli obiettivi contrattualmente definiti (di cui alla Misura 16), qualora in fase di verifica dell'equilibrio economico finanziario si rilevi un risparmio di risorse (riduzione dei costi/aumento dei ricavi, per quanto di competenza dell'IA), si prevede che tali risorse possano essere in parte destinate a rimanere all'IA stesso, secondo un meccanismo di premialità *una tantum* rilevabile al termine di ciascun specifico periodo regolatorio, comunemente definito nel linguaggio economico *profit sharing*. Un analogo meccanismo è previsto dalla delibera n. 22/2019 (Misura 19), con riferimento al settore del trasporto marittimo. Il riconoscimento di un margine di utile calcolato sui ricavi o sui costi dovrebbe considerare anche l'opportunità di inserire nel CdS meccanismi incentivanti a valere sulle stesse grandezze. Una considerazione congiunta di tali meccanismi consente infatti di meglio parametrare la misura del riconoscimento dei margini. D'altra parte, i meccanismi di incentivazione contribuiscono a definire la remuneratività complessiva di un CdS e non è un caso che tra le criticità riscontrate in sede di monitoraggio dei mercati del settore marittimo, comparisse una dogliananza complessiva sulla remuneratività dei CdS, dovuta a squilibri nei meccanismi di recupero delle sotto-compensazioni e nei sistemi incentivanti applicati dalle Regioni affidanti che invece trovano nelle misure regolatorie prima menzionate una soluzione.

## 8. L'INTERVENTO DI REVISIONE DELLE MISURE 10 DELLA DELIBERA N. 22/2019 E 17 DELLA DELIBERA N. 154/2109

### 8.1. Previsione di una modalità opzionale di determinazione del margine di utile ragionevole

Lo schema di atto in consultazione, in coerenza con il quadro normativo sopra rappresentato (*supra*) e con i risultati del monitoraggio descritto nei paragrafi precedenti, mantiene invariata la previsione del riconoscimento di un utile ragionevole calcolato, di norma, con il metodo dell'applicazione del WACC al CIN nell'ambito della determinazione della compensazione per gli OSP imposti in relazione allo svolgimento del SIEG, che rimane, pertanto, la modalità ordinaria di calcolo.

La metodologia alternativa è utilizzata in relazione a casi di CIN ridotto o nullo che non consente, con l'applicazione della metodologia del WACC la realizzazione di un ragionevole margine di utile. La sede nella quale viene individuato il metodo di calcolo dell'utile ragionevole è il PEFS che, come noto, ha declinazioni diverse a seconda della modalità di affidamento prescelta dall'EA. In caso di gara, il PEFS è finalizzato a determinare una base d'asta attrattiva/sostenibile, in grado di garantire la massima partecipazione alla stessa, incisa evidentemente anche dal valore del margine di utile ragionevole riconosciuto. Nei casi di affidamento diretto e di affidamento *in house*, ammissibili nel trasporto terrestre secondo i canoni definiti dalla disciplina vigente applicabile<sup>19</sup>, il PEFS è finalizzato a determinare il corrispettivo del CdS da affidare – tenuto conto anche in questo caso, *inter alia*, dei costi di riferimento come determinati dall'Autorità – nonché a verificare, a monte, la sostenibilità della gestione e, in corso di vigenza contrattuale, il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario del CdS per l'intera durata dell'affidamento.

Si aggiunga, inoltre che nel caso del trasporto terrestre la descrizione dei criteri di predisposizione del PEFS è contenuta nella Relazione di affidamento (RdA) di cui alla Misura 2 della delibera n. 154/2019; limitatamente al settore ferroviario, in caso di affidamento diretto/*in house* la RdA è preceduta dalla Relazione PRO di cui alla Misura 2 della delibera n. 120/2018, nell'ambito della quale sono trasmessi anche gli schemi di PEF ex delibera n. 154/2019, trasmessi anche in caso di gara ancorché accompagnati da una relazione illustrativa non coincidente con il PRO. Sugli schemi trasmessi nell'ambito della RdA e della Relazione PRO l'Autorità esprime proprie osservazioni che potranno pertanto estendersi anche alla verifica dei presupposti per la scelta di un metodo di riconoscimento del margine di utile ragionevole diverso dal WACC. Nella delibera n. 22/2019 riguardante il settore marittimo non è invece prevista una RdA e, in generale, una preventiva verifica da parte dell'Autorità della documentazione di affidamento, mentre è

<sup>19</sup> Cfr. Regolamento (CE) n. 1370/2007 e, per il solo TPL su strada, il D.Lgs. n. 201/2022 (citt.).

prevista una verifica di mercato (Misura 2) precedente all’eventuale scelta dell’affidamento del servizio con CdS. In caso di gara (entrambi i settori marittimo e terrestre), è solo a seguito dell’aggiudicazione del CdS che può essere verificata la necessità di ricorrere a una metodologia alternativa al WACC per il riconoscimento dell’utile.

Tenendo conto delle specificità della regolazione dei due settori e delle diverse modalità di affidamento dei servizi, il nuovo punto 5 delle Misure 10 della delibera n. 22/2019 e 17 della delibera n. 154/2019 disciplina gli adempimenti dell’EA nella predisposizione del PEFS e nei confronti dell’ART al fine di considerare l’eventuale applicazione di una metodologia alternativa al WACC come descritta al punto 6.

In caso di affidamento diretto o di affidamento *in house*, le caratteristiche dell’impresa affidataria sono note, pertanto, l’EA può immediatamente verificare il livello di impiego di capitale della stessa secondo quanto stabilito al successivo punto 7 di entrambe le misure, e concordare con la stessa l’impiego della metodologia alternativa definita al punto 6. I presupposti della scelta di tale metodologia e le modalità di sua applicazione sono illustrate nella Relazione di Affidamento di cui alla Misura 2, punto 2, dell’Allegato A alla delibera ART n. 154/2019 e, per il settore ferroviario, precedentemente nel Piano di raggiungimento degli obiettivi di regolazione (PRO) di cui alla Misura 2, punto 3, dell’Allegato A alla delibera ART n. 120/2018 (al quale la successiva RdA potrà fare rimando).

In caso di gara, invece, posto che l’entità del capitale considerato nel PEFG dell’impresa che risulterà aggiudicataria non sono prevedibili *ex ante*, l’opzione di considerare un metodo alternativo è prevista sia in sede di predisposizione del PEFS e della documentazione di gara, come opzione - in quanto l’EA è tenuto a considerare le caratteristiche del mercato rilevante, anche in termini di capitalizzazione delle imprese -, che nella fase successiva all’aggiudicazione. Nel solo caso dei servizi ferroviari, il contenuto del PEFS e la considerazione dell’eventuale opzione alternativa sono illustrate anche nella Relazione che accompagna il medesimo PEFS. Successivamente all’aggiudicazione, qualora si verifichi la necessità di ricorrere a una metodologia alternativa al WACC in considerazione del livello di capitale dell’impresa risultata aggiudicataria (come risultante dal PEFG), l’EA predispone una apposita Relazione da sottoporre all’Autorità, che si esprime entro 45 giorni dal ricevimento, nella quale descrive le caratteristiche del PEFG al riguardo e le modalità di riconoscimento dell’utile ragionevole secondo i criteri di cui al punto 6 delle Misure menzionate.

La procedura proposta prevede i) la definizione dell’utile ragionevole secondo la metodologia ordinaria, ii) il calcolo del rapporto tra tale utile e i ricavi (dati dalla somma delle voci di bilancio A.1., inclusi i corrispettivi, e A.5) e iii) il confronto del risultato con un tasso di riferimento di settore determinato dall’Autorità (Punto 8). Al punto 7 è stabilito, infine, che, qualora dal confronto di cui al punto iii), il rapporto di cui al punto ii) risultasse inferiore al 50% del tasso di riferimento determinato dall’Autorità, il livello di capitale sarebbe da considerarsi limitato e pertanto l’EA, in caso di gara (sia nel trasporto marittimo, sia nel trasporto terrestre), può prevedere che oltre alla metodologia ordinaria l’IA possa impiegare, per la determinazione dell’utile ragionevole nel PEFG, la modalità alternativa descritta al punto 6 e, in caso di affidamento diretto/*in house* (modalità terrestri), può concordare con l’IA l’impiego di tale metodologia alternativa nel PEFS.

Il citato punto 6 prevede che, verificate le condizioni di cui al punto 7, l’utile ragionevole possa essere determinato in misura tale da garantire all’IA un EBIT *margin*<sup>20</sup> relativo all’intero periodo di piano pari al 50% del tasso di riferimento di cui al punto 8.

La soglia del 50% sopra citata (confronto fra voci di cui ai punti ii e iii dell’elenco di cui sopra) è stata proposta osservando, per i diversi settori in argomento, la distribuzione percentile della variabile WACC x CIN/Ricavi totali, assunta come proxy dell’Ebit *margin*, e del relativo scarto di tale valore dal ROS medio di ciascun settore. Tale analisi ha restituito l’evidenza che fra il 30simo e il 40simo percentile (a seconda del settore) della distribuzione delle variabili osservate potesse individuarsi la soglia di riferimento per proporre la possibile declinazione di un impiego di capitale ridotto o nullo. Questo valore soglia può essere tradotto in termini di differenza percentuale, rispetto ad un tasso di riferimento di mercato, prossimo al 50%.

<sup>20</sup> Dato dal rapporto tra il risultato operativo netto e i ricavi (voci di bilancio A1 e A5 inclusi i corrispettivi).

Al fine di evitare effetti distorsivi nell'applicazione del metodo alternativo di remunerazione, che penalizzasse i Contratti di Servizio nell'intorno della soglia così definita, si è proposto di individuare un *cap* pari alla metà del tasso di riferimento di mercato che, contestualmente, rappresenta il *floor* della remunerazione dei CdS.

Le proposte di innovazione delle misure regolatorie sono accompagnate da alcuni quesiti volti ad acquisire dagli *stakeholder* elementi oggettivi circa l'adeguatezza i) del metodo alternativo introdotto per garantire un utile ragionevole; ii) dell'ipotesi formulata per l'identificazione di un impiego di capitale limitato o nullo; iii) delle modalità di determinazione del tasso di riferimento del mercato; iv) delle modalità di riconoscimento dell'utile ragionevole nelle diverse procedure di affidamento (gara, affidamento diretto e affidamento *in house*).

## 8.2. Modalità di rilascio dei valori di WACC e relativa applicazione

Con riferimento al trasporto terrestre, in considerazione dell'elevato numero di imprese presenti nel mercato (in particolare nel caso dei servizi su strada), il WACC non è definito a seguito di specifica richiesta da parte dell'EA, come nel caso del trasporto marittimo, bensì annualmente dall'Autorità e pubblicato sul proprio sito *web* istituzionale (da ultimo con la delibera n. 32/2024).

In coerenza con la prassi regolatoria seguita per gli altri servizi di trasporto e al fine di garantire una maggiore trasparenza nella determinazione del WACC, con particolare riferimento alle scelte dell'Autorità in merito alla valorizzazione dei singoli parametri che lo compongono, appare opportuno il passaggio alla pubblicazione annuale del WACC anche in relazione al trasporto marittimo; ciò anche nell'ottica di assicurare parità di trattamento per i contratti di servizio affidati nello stesso anno da più enti affidanti. Al riguardo, è rivisto il punto 1 della Misura 10 della delibera n. 22/2019. In sede di pubblicazione annuale dell'indice WACC è prevista la specificazione anche dei valori attribuiti a ciascuna componente dello stesso, nonché i criteri per la selezione dei *comparables* utilizzati per la determinazione del parametro *beta*.

Il punto 2 delle Misure 10 della delibera n. 22/2019 e 17 della delibera n. 154/2019 confermano la formula di determinazione del WACC ART, con l'introduzione, a soli fini chiarificatori, della definizione del tasso R, prima assente, quale risultato della formula, che si aggiunge alle definizioni dei singoli elementi della formula stessa. Contestualmente alla pubblicazione annuale del WACC l'Autorità rilascia anche i valori relativi alle grandezze funzionali alla determinazione dell'utile ragionevole sulla base della metodologia alternativa a quella attualmente vigente. Con l'entrata a regime della contabilità regolatoria relativa alle diverse modalità e la disponibilità di dati relativi a un congruo numero di annualità potrà essere possibile inoltre pubblicare anche le statistiche relative al grado di capitalizzazione delle imprese nei vari segmenti di trasporto e i parametri di riferimento per la valutazione di valori di CIN significativi.

La tempistica di rilascio del WACC da parte dell'Autorità rileva anche in relazione a un'ulteriore criticità emersa con riferimento ai valori da utilizzare nelle fasi propedeutiche all'affidamento e, in corso di vigenza contrattuale, in occasione delle verifiche dell'equilibrio economico-finanziario e/o di revisioni del CdS che comportino un aggiornamento del PEF. Se con riguardo a queste ultime applicazioni rileva esclusivamente il tasso in vigore al momento della verifica/revisione, il protrarsi delle attività che precedono gli affidamenti, sia relativi a procedure concorsuali, sia ad affidamenti diretti/*in house*, possono comportare il sovrapporsi di rilasci di WACC susseguenti con conseguente incertezza sul valore da considerare. In tali casi non rileva il valore vigente al momento dell'affidamento, bensì quello corrente al momento della definizione del PEF, purché non pubblicato oltre un anno dall'anno di decorrenza del PEF, e della conseguente programmazione delle risorse finanziarie nei bilanci pubblici dell'EA; A tale proposito appare necessaria una modifica della Misura 10 della delibera n. 22/2019 (nuovo punto 4) e della Misura 17 della delibera n. 154/2019 (nuovo punto 4).

Eventuali disallineamenti riscontrati al momento dell'avvio del servizio saranno oggetto di riequilibrio nell'ambito della prima verifica dell'equilibrio economico-finanziario utile.

È inoltre risultato necessario intervenire al fine di specificare come il WACC ART debba essere preso a riferimento come soglia massima stante la possibilità per l'EA, in caso di affidamento diretto/*in house* (ammesso per le sole modalità di trasporto terrestri), di fissare di concerto con l'IA tassi di rendimenti del CIN

diversi dal WACC e inferiori a esso e, in caso di procedure concorsuali (tutte le modalità considerate), di prevedere la possibilità di offerte al ribasso del tasso di remunerazione del CIN da parte dei partecipanti alla gara (nuovo punto 1 delle delibere n. 22/2019 e 154/2019); nel caso della delibera n.22/2019 tale specificazione ha reso necessario un ampliamento della portata dell'ultimo periodo del punto 1, precedentemente riferito ai soli appalti e ora esteso a tutte le gare, siano esse riferite alla forma dell'appalto o della concessione.

La previsione di un tasso inferiore al WACC appare opportuna, in particolare, nei casi di affidamento *in house* (modalità terrestri), stante il limitato livello di rischio in capo all'IA, traslabile in buona parte sull'EA, dato il rapporto di "delegazione interorganica" che sussiste tra EA e IA; nel definire il tasso inferiore al WACC ART, l'EA dovrà comunque in tali casi tenere conto del valore del "tasso privo di rischio", che rappresenta il *floor* al di sotto della quale il valore della remunerazione del CIN non potrà in ogni caso scendere al fine di non pregiudicare quantomeno gli impegni dell'IA in house nei confronti del sistema finanziario.

Infine, nel richiamare le modalità di calcolo ordinarie dell'utile ragionevole (applicazione del WACC ART al CIN) si è reso necessario identificare lo Schema 2, Prospetto 3 dell'Annesso 1 alla delibera n. 22/2019 e lo Schema 2 dell'Annesso 5 alla delibera n. 154/2019, quali schemi di riferimento per la determinazione del CIN, al fine di evitare possibili fraintendimenti dovuti all'impiego degli schemi di contabilità regolatoria stante la loro diversa funzione rispetto agli schemi di PEF (nuovo punto 3 di entrambe le misure). Nondimeno l'entrata a regime della contabilità regolatoria consentirà agli EA di disporre di una consistente, analitica ed esaustiva base dati sulla quale fondare la costruzione del PEFS per futuri affidamenti, anche in considerazione di appositi valori/indicatori di confronto elaborati dall'Autorità.

Il Dirigente dell'Ufficio Regolazione economica dei servizi di mobilità

*Ivana Paniccia*

(documento firmato digitalmente ai sensi del d.lgs. 82/2005)



Via Nizza 230 – 10126 Torino

[www.autorita-trasporti.it](http://www.autorita-trasporti.it)