

Roma 20 maggio 2024

Autorità di regolazione dei trasporti
SEDE

pec@pec.autorita-trasporti.it

OGGETTO
Consultazione – Revisione metodologia margine di utile (Delibera 44/2024)

Il documento posto a consultazione dall’Autorità ha per oggetto modiche della misura 10 della Delibera 22/2019, relativa al cabotaggio marittimo, e della misura 17 della Delibera 154/2019 relativa al trasporto pubblico locale di passeggeri su strada e per ferrovia.

Le modifiche proposte sono sostanzialmente comuni ai due comparti, cosicché le osservazioni qui formulate sono sovrapponibili a entrambi. A evitare ripetizioni, qui di seguito ci si limita a fare espresso riferimento al settore del cabotaggio marittimo.

Punto della Misura/10 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
Punto 1	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)	[Da inserire alla fine del periodo) “Tale tasso è comune a tutte le procedure in avvio nei successivi dodici mesi e alla revisione dei PEF nel corso degli affidamenti”.	
Punto 4	4. Al termine di ciascun periodo regolatorio e in occasione di revisione contrattuale con	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.	conseguente aggiornamento del PEF allegato al CdS, il WACC è aggiornato utilizzando il valore pubblicato dall'Autorità nell'anno in cui viene ridefinito il PEF e, in ogni caso, non oltre un anno prima dall'anno di decorrenza del nuovo PEF.	
Punto 5	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...		<p>a) L'attuale formulazione della misura 2 non sembra prevedere l'acquisizione di informazioni dalle IN relative alla sussistenza o meno della condizione di cui al punto 7.</p> <p>b) considerata la possibilità che alla gara che segue il market test siano interessate sia IN con CIN "sotto-soglia" sia IN nelle condizioni opposte, il PEF dell'EA dovrebbe comunque prevedere entrambe le modalità di remunerazione, "tradotte" in termini di Ebit margin allo scopo di rendere confrontabili le offerte economiche.</p> <p><i>(si vedano le osservazioni ai punti 6-8)</i></p>
Punto 8	8. Il tasso di riferimento del mercato di cui al punto 6 è determinato dalla media aritmetica dell'EBIT margin, riferito a un campione significativo di IN nell'ultimo triennio disponibile. Il suddetto tasso di rendimento sarà pubblicato contestualmente al tasso di cui al punto 1	8. Il tasso di riferimento del mercato di cui al punto 6 è determinato dalla media aritmetica ponderata dell'EBIT margin, riferito a un campione significativo di IN nell'ultimo triennio disponibile. Il suddetto tasso di rendimento sarà pubblicato contestualmente al tasso di cui al punto 1	Non è chiaro se il "campione significativo di imprese" sia riferito alle sole IN che operano sul libero mercato o anche (o solo) a IN soggette a OSP e a regolazione WACC/CIN. In entrambi i casi affinché il campione sia significativo andrebbero considerati servizi, mercati e gradi di rischio comparabili – operazione particolarmente complessa per IN o gruppi operanti su più tratte in libero mercato. Più agevole e significativo ricorrere a benchmark assoggettati a OSP, nel qual caso l'Ebit margin di riferimento sarebbe quello conseguito sulla base del WACC/CIN applicato a ciascuna di esse.
Punti 6-7	6. La modalità alternativa di determinazione dell'utile ragionevole dovrà essere tale da garantire all'IA un EBIT margin ³ di periodo pari ad una percentuale del 50%		b) L'Ebit margin ridotto del 50% rispetto al tasso di riferimento del mercato (punto 6) va per ipotesi considerato come margine di gestione, mentre quello del benchmark di riferimento riflette il costo opportunità del capitale investito, senza espressa copertura di una componente di gestione.

	<p>del tasso di riferimento del mercato, secondo il punto 8.</p> <p>7. Si assume un impiego di capitale limitato o nullo nell'ipotesi in cui la remunerazione di cui al punto 1 rapportata ai ricavi 4, espressa in termini percentuali, risulti essere inferiore al 50% del tasso di riferimento citato al punto 8.</p>		<p>c) Un margine di gestione pari alla metà di quello risultante come costo opportunità del capitale investito appare eccessivo e potrebbe essere oggetto di rilievi da parte di IN "sopra-soglia" partecipanti alla medesima gara.</p>
<p>Punti 6 [punto da 6 della misura 17 della delibera 154/2019]</p>			<p>Riconoscendo un margine di gestione indipendente dal capitale investito, la proposta si discosta radicalmente dal modello standard che ancora la remunerazione delle IA al costo opportunità della rinuncia a impieghi alternativi di capitale investito.</p> <p>In tal modo si introduce una disomogeneità di trattamento fra IA, discutibile anche sul piano della teoria della regolazione.</p> <p>Si suggerisce dunque di considerare una via alternativa, nella misura del possibile in continuità in con il modello CAPM/WACC.</p> <p>Anche le IA prive di un CIN significativo dispongono di un capitale investito: precisamente il patrimonio netto e l'indebitamento finanziario netto, grandezze prese a riferimento per la determinazione del WACC, il cui impiego comporta un costo opportunità.</p> <p>Limitatamente a tali imprese potrebbe essere dunque più appropriato determinare l'utile ragionevole mediante l'applicazione del medesimo WACC, fissato dall'Autorità secondo quanto ai punti 1-2, alla somma del patrimonio netto e dell'indebitamento finanziario dell'IA.</p> <p>L'importo dell'indebitamento finanziario ammissibile alla determinazione dell'utile ragionevole, rapportato al patrimonio netto, non potrà eccedere quanto previsto dal gearing impiegato dall'Autorità per la</p>

			determinazione del WACC. In tal modo sarebbe mantenuto il riconoscimento dell'utile come costo opportunità del capitale investito senza ricorrere alla nozione spuria di un margine di gestione commisurato ai ricavi.
Punto 7			La "soglia" per l'applicazione dell'opzione illustrata sopra sarebbe allorché il valore del CIN sia inferiore alla somma del patrimonio netto e dell'indebitamento finanziario netto ammissibile.
Punto 8			L'opzione proposta eviterebbe di ricorrere a benchmark di dubbia comparabilità.

Considerazioni sulla allocazione dei rischi operativi

Sia infine consentito formulare alcune osservazioni sul trattamento del rischio operativo, materia non inclusa nella presente consultazione ma strettamente connessa. Il riferimento per il trasporto pubblico locale e regionale è la delibera 154/2019, all. A, misura 13; per il cabotaggio marittimo la delibera 22/2019, all. A, misura 9.

L'incentivo a investire dipende dalla "giusta" combinazione fra rischio e remunerazione del capitale. Tenzialmente la remunerazione che il concessionario pretende è almeno pari al costo opportunità del capitale che è chiamato a investire, ossia quella che potrebbe mediamente ottenere da altri impieghi a parità di rischio: più elevato è il rischio che si accolla maggiore la contropartita che richiede. Il concetto di rischio è biunivoco: può significare perdite se i costi o la domanda si rivelano ex post meno favorevoli delle attese o può significare extra-profitti nel caso opposto. Questo renderebbe ragionevole e conveniente la condivisione di un certo grado di rischio fra tutti gli stakeholder e che questo sia tendenzialmente simmetrico.

Relativamente ai servizi di trasporto pubblico locale e regionale di passeggeri e di cabotaggio marittimo esercitati in obbligo di servizio pubblico, il rischio operativo associato ai diversi servizi di volta in volta posti a gara non trova contropartita nel WACC, posto che questo è stabilito uniforme per tutti. E' dunque ragionevole che l'attrattività a partecipare alle gare si basi anche sull'aspettativa di lucrare un utile "probabilistico" aggiuntivo a quello derivante dall'applicazione del WACC.

Nelle misure d'anzì richiamate, l'orientamento dell'Autorità in ordine all'allocazione del rischio operativo è sostanzialmente comune e asimmetrico, sia riguardo al lato della domanda che quello dell'offerta, salva la facoltà degli EA di prevedere nei disciplinari misure di mitigazione o di rivederle al termine di ciascun periodo regolatorio. In buona sostanza, trattamento del rischio operativo è lasciato alla discrezionalità degli EA, mentre sarebbe opportuno che l'Autorità fornisse criteri, seppure di massima, a cui attenersi.

Al tempo stesso le misure sopra richiamate rinviano gli EA a matrici dei rischi (rispettivamente l'Annesso 1, Prospetto 4 della delibera 22/2019, e l'Annesso 4 della delibera 154/2019) che prevedono l'accoglienza alle IA di pressoché tutti i rischi, fatta eccezione per (i) "alterazioni non prevedibili delle condizioni di svolgimento del servizio", riconducibili a cause di forza maggiore (nozione che può prestarsi a interpretazioni diverse e alimentare controversie nel corso dei contratti di servizio), (ii) mutamenti dell'assetto regolatorio o (iii) inefficienze delle amministrazioni. Inoltre per entrambi i comparti è precisato in nota che "(1) il rischio è un evento incerto che qualora si verifichi ha un impatto che può essere positivo o negativo sul contratto", con la specificazione che "la matrice considera esclusivamente l'impatto negativo". E' da ritenere che tale specificazione risponda a finalità di semplificazione e che dunque sia applicabile anche a eventi favorevoli alle

IA. Tuttavia, la circostanza che non sia prevista nella matrice alcuna indicazione relativa alla “fascia” di rischio implica che l’IA possa essere illimitatamente onerata o beneficiata a seconda del segno degli eventi.

Giova ricordare che ai sensi del d.lgs. 36/2022 *“Si considera che il concessionario abbia assunto il rischio operativo quando, in condizioni operative normali, non sia garantito il recupero degli investimenti effettuati o dei costi sostenuti per la gestione dei lavori o dei servizi oggetto della concessione. La parte del rischio trasferita al concessionario deve comportare una effettiva esposizione alle fluttuazioni del mercato tale per cui ogni potenziale perdita stimata subita dal concessionario non sia puramente nominale o trascurabile”* (art. 177, c. 2; dello stesso tenore la Direttiva 2014/23/UE, considerando n. 18).

I punti su cui richiamare l’attenzione sono la delimitazione del rischio in capo all’IA a (i) condizioni operative normali e (ii) fluttuazioni del mercato, il cui combinato disposto sottintende trattarsi di eventi che tendenzialmente possano controbilanciarsi nel corso del contratto di servizio. Ciò non implica che a lungo andare il rischio probabilistico si annulli, posto che l’indicazione dello scostamento dallo standard di “normalità” è in definitiva rimessa alle previsioni di traffico e di costi che le stesse IA formulano per competere in sede di gara.

In conclusione pare opportuno che i documenti di gara (la matrice dei rischi e il PEF simulato) prevedano una forchetta minima di scostamento di costi e ricavi da quelli posti a base di gara, dove le deviazioni al loro interno vanno a seconda dei casi a vantaggio o a carico dell’operatore. Starà alle IA proporre eventualmente matrici dei rischi e PEF con forchette più ampie, anche asimmetriche, in funzione delle quali potranno essere premiate attraverso un sistema di punteggi.

Scarti eccedenti le forchette proposte dalle IA, se causati da circostanze non controllabili da un gestore mediamente efficiente, richiederebbero invece di variare le condizioni contrattuali inizialmente previste sì da assicurare il “giusto” equilibrio economico finanziario della gestione. Ciò è del resto in linea con quanto previsto dall’art. 192 del d.lgs. 36/2023 relativamente alle revisioni contrattuali (c. 1, “cause non imputabili al concessionario”; c. 2, “modifiche contenute nella procedura iniziale di aggiudicazione della concessione”).

Sarebbe infine auspicabile che entrambe le delibere qui discusse disciplinassero l’allocazione dei rischi operativi anche nel caso degli appalti di servizi (o di contratti di servizi gross cost), fattispecie nella quale sulle IA incombe il solo rischio “lato costi”, quello di domanda essendo posto a carico degli EA.

Mario Sebastiani

