



Roma, 14 novembre 2024

Autorità di Regolazione dei Trasporti

Via Nizza 230, 10126 Torino

PEC: pec@pec.autorita-trasporti.it

2^a “Consultazione – Revisione metodologia margine di utile”

In premessa si rappresenta un sincero apprezzamento per l'ampia disponibilità al confronto che codesta Autorità ha offerto alle scriventi Associazioni su un tema estremamente rilevante e delicato come quello delle misure di regolazione afferenti alla corretta ed adeguata redditività dei servizi di TPL e dei relativi CdS.

L'approfondimento valutativo e l'accoglimento in misura significativa da parte dell'Autorità delle osservazioni e proposte da noi avanzate premia l'importante lavoro svolto e il dialogo costruttivo portato avanti nel tavolo di confronto che l'Autorità ha inteso avviare aderendo alla nostra richiesta.

Mantenendo vivo il predetto spirito costruttivo e dialogante si prospettano di seguito, nella forma tabellare richiesta dall'Autorità, nostre limitate proposte di modifica ed osservazioni che riteniamo pienamente coerenti agli obiettivi regolatori perseguiti dall'Autorità e rispetto alle quali rinnoviamo la nostra più ampia disponibilità a ogni utile approfondimento e confronto preordinato alla adozione in via definitiva del provvedimento di regolazione.

Punto della Misura/Annesso	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
Definizioni delibera 154/2019 (testo revisionato in consultazione) – lett. e) Capitale investito netto (CIN)	e) Capitale investito netto (CIN): grandezza data dalla somma di specifiche voci dell'attivo e del passivo dello stato patrimoniale, che misurano il capitale apportato dall'impresa per l'esercizio del servizio oggetto di affidamento; a essa si applica, al fine di calcolare il margine di utile ragionevole, il WACC dell'Autorità o, in alternativa, un tasso diverso definito dall'EA, ai sensi della Misura 12	e) Capitale investito netto (CIN): grandezza data dalla somma di specifiche voci dell'attivo e del passivo dello stato patrimoniale, che misurano il capitale apportato dall'impresa per l'esercizio del servizio oggetto di affidamento; a essa si applica, al fine di calcolare il margine di utile ragionevole, il WACC dell'Autorità o, in alternativa, un tasso diverso definito dall'EA, ai sensi della Misura 12.	<p>La misura 17, nella nuova formulazione prospettata dall'Autorità, consente all'EA di prendere a riferimento, in determinati casi, un tasso di valore diverso rispetto al WACC pubblicato da ART. Inoltre, per i casi di gestione caratterizzata da impiego di capitale limitato o nullo, si prevede che l'EA sottoponga alla valutazione di ART una modalità alternativa al WACC per la determinazione del margine di utile e basata su un tasso di riferimento individuato nell'Ebit margin di mercato. Si rende quindi opportuno a fini di coordinamento, e per non ingenerare possibile confusione, modificare la definizione con la soppressione suggerita.</p> <p>Si ritiene, inoltre, opportuno un chiarimento in merito alla metodologia di applicazione degli indici di rivalutazione degli investimenti pubblicati da codesta Autorità ai fini dell'aggiornamento del valore contabile netto dei cespiti autofinanziati, come previsto, peraltro, dall'allegato 1 del decreto MIT sui costi standard (DM n. 157/2018).</p>
Misura 17 delibera 154/2019 (testo revisionato in consultazione), punto 1	1. Ai fini della predisposizione del PEF simulato di cui alle Misure 14 e 15, l'EA prevede il riconoscimento all'IA per la prestazione del servizio gravato da OSP durante il periodo di affidamento, come misura del margine dell'utile ragionevole, l'importo ottenuto dall'applicazione del tasso di remunerazione (WACC) definito dall'Autorità annualmente e pubblicato sul proprio sito web istituzionale, al capitale investito netto (CIN). Tale valore è preso a riferimento per tutte le procedure di affidamento avviate nei successivi dodici mesi dall'EA per la predisposizione del PEFS. L'EA può prevedere un tasso di valore diverso rispetto al WACC pubblicato dall'Autorità nei seguenti casi:	1. Ai fini della predisposizione del PEF simulato di cui alle Misure 14 e 15, l'EA prevede il riconoscimento all'IA per la prestazione del servizio gravato da OSP durante il periodo di affidamento, come misura del margine dell'utile ragionevole, del l'importo ottenuto dall'applicazione del tasso di remunerazione (WACC) definito dall'Autorità annualmente e pubblicato sul proprio sito web istituzionale, al capitale investito netto (CIN). Tale valore è preso a riferimento per tutte le procedure di affidamento avviate nei successivi dodici mesi dall'EA per la predisposizione del PEFS. L'EA può prevedere un tasso di valore diverso rispetto al WACC pubblicato dall'Autorità nei seguenti casi:	<p>Nella RI la scelta di fissare il <i>cap</i> di maggiorazione del WACC a 200 punti base viene motivata in ragione <i>“di una relazione positiva tra rischio e rendimento nonché di un intervallo di scostamento del rischio specifico di un CdS rispetto al rischio sistematico di settore/mercato di riferimento considerato nella formula del WACC”</i>. Per le medesime ragioni si ritiene che vada previsto un <i>floor</i> di valore pari a 100 punti base per la riduzione del WACC, che l'EA può prevedere. In tal senso la modifica proposta alla lettera b) del punto. Siffatta proposta si giustifica per garantire una coerenza complessiva in relazione al principio comunitario di correlazione tra il margine di utile ed i rischi assunti per il tramite dell'apposito modello di matrice definito dall'Autorità ai sensi della misura 13, e si ritiene che una riduzione pari a 100 punti base del tasso sia assolutamente coerente con un regime di affidamenti diretti dove è pur vero che non si affronta il rischio generale di mercato, ma la matrice dei rischi non si</p>

Punto della Misura/Annesso	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
	<p>a) maggiorazione, di non oltre 200 punti base, in presenza di procedure di gara che prevedano investimenti di elevato grado di rischiosità, autofinanziati e funzionali al miglioramento del servizio, riguardanti, in particolare, il rinnovamento del materiale rotabile, con rischio in capo all'IA ai sensi della Misura 13;</p> <p>b) riduzione in presenza di un basso livello di rischio associato agli investimenti, assunto dall'IA ai sensi della misura 13, segnatamente nelle procedure di affidamento diverse dalla gara e in caso di appalto; in particolare, nel caso di affidamento diretto il valore è fissato di concerto con l'IA.</p> <p>Per tutte le modalità di affidamento, l'EA motiva l'ipotesi di adottare un valore diverso dal WACC pubblicato dall'Autorità secondo le seguenti procedure:</p> <p>a) nel caso dei servizi di TPL su strada, nell'ambito della Relazione di Affidamento¹;</p> <p>b) nel caso dei servizi ferroviari, nell'ambito del PRO² o, in caso di affidamento con gara, della Relazione che accompagna il PEFS³.</p> <p>1. di cui alla Misura 2, punto 2, dell'Allegato A alla delibera ART n. 154/2019.</p> <p>2. di cui alla Misura 2, punto 4, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018.</p> <p>3. di cui alla Misura 2, punto 5, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018</p>	<p>a) maggiorazione, di non oltre 200 punti base, in presenza di procedure di gara che prevedano investimenti di elevato grado di rischiosità, autofinanziati, anche parzialmente, e funzionali al miglioramento del servizio, riguardanti, in particolare, il rinnovamento del materiale rotabile e la realizzazione di infrastrutture, anche digitali, con rischio in capo all'IA ai sensi della Misura 13;</p> <p>b) riduzione di non oltre 100 punti base, in presenza di un basso livello di rischio associato agli investimenti, assunto dall'IA ai sensi della misura 13, segnatamente nelle procedure di affidamento diverse dalla gara, e in caso di appalto; ove l'EA abbia previsto il PEFS quale strumento di supporto per la determinazione della compensazione a base d'asta. in particolare, nel caso di affidamento diretto il valore del tasso è fissato di concerto con l'IA, tenendo conto dell'intensità e della ripartizione dei rischi assunti ai sensi della misura 13.</p> <p>Per tutte le modalità di affidamento, l'EA motiva l'ipotesi di adottare un valore diverso dal WACC pubblicato dall'Autorità secondo le seguenti procedure:</p> <p>a) i) nel caso dei servizi di TPL su strada, nell'ambito della Relazione di Affidamento¹;</p> <p>b) ii) nel caso dei servizi ferroviari, nell'ambito del PRO² o, in caso di</p>	<p>differenzia in alcun modo rispetto agli affidamenti con gara. Inoltre, come ben noto, l'attuale matrice dei rischi della delibera n. 64/2024, sotto il profilo della ripartizione fra IA e EA, come da noi segnalato in sede di consultazione alla succitata delibera, risulta decisamente penalizzante rispetto alla precedente versione contenuta nella delibera n. 154/2019.</p> <p>Si suggeriscono, inoltre, alcune correzioni formali anche a fini di miglior coordinamento con il successivo punto 3 della Misura, che fa riferimento al "punto 1, lettere a) e b)", nonché alcune integrazioni per meglio specificare la natura e l'entità degli investimenti che consentono di innescare i meccanismi di premialità.</p> <p>Si osserva che la variazione del WACC prospettata consente di considerare esclusivamente il livello di rischiosità degli investimenti, non consentendo di considerare rischi di altra natura e la relativa allocazione nella matrice dei rischi (ad es. rischio inflazione in assenza di adeguati meccanismi di subsidy cap e di corrette misure di price cap). Ad avviso delle scriventi è fondamentale individuare dei meccanismi regolatori che consentano di considerare adeguatamente tutte le tipologie di rischio che possono essere allocate in maniera differenziata fra EA e IA nell'alveo della matrice dei rischi al fine di creare una relazione diretta tra livello del rischio assunto dall'IA e MUR da riconoscere. È questa una tematica complessa e articolata che non può essere adeguatamente affrontata in tal sede ma che necessita di una compiuta valutazione preordinata alle opportune integrazioni della regolazione adottata dall'Autorità. A riguardo si accoglie con favore quanto prospettato in RI dall'Autorità circa lo sviluppo successivo, con il concorso degli stakeholders, di apposite linee guida o schemi esemplificativi per definire criteri di redazione delle matrici di rischio ai quali correlare le modulazioni del WACC (o altro indicatore di redditività)</p>

Punto della Misura/Annesso	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
		<p>affidamento con gara, della Relazione che accompagna il PEFS³.</p> <p>1. di cui alla Misura 2, punto 2, dell'Allegato A alla delibera ART n. 154/2019.</p> <p>2. di cui alla Misura 2, punto 4, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018.</p> <p>3. di cui alla Misura 2, punto 5, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018</p>	<p>relative a situazioni gestionali di elevato o limitato rischio in capo alle IA.</p> <p>Si evidenzia, infine, la necessità di un chiarimento da parte di codesta Autorità in merito all'applicazione della metodologia di determinazione dell'utile ragionevole in caso di appalto. Difatti, come specificato dalla stessa Autorità nell'ambito delle diverse relazioni illustrative relative alla revisione della delibera n. 154/2019 e s.m.i., il PEF rappresenta <i>“lo strumento tipico di gestione economica dei contratti di concessione (cfr. d.lgs. 36/2023, Titolo II), data la loro natura e la conseguente necessità di tener conto di rischio ed equilibrio finanziario (ibidem, art. 177); esso risulta pertanto obbligatorio esclusivamente in caso si opti per tale forma di affidamento, ferma restando la possibilità per l'EA, nell'ambito della propria discrezionalità, di utilizzare il PEF simulato anche in caso di appalto, come strumento di supporto per la determinazione della compensazione a base d'asta; tuttavia, solo nell'affidamento in concessione il PEF costituirà un effettivo strumento di (successiva) gestione contrattuale, sia ai fini di un'eventuale offerta di gara degli operatori contendenti (Misura 22 della delibera n. 154/2019), sia ai fini della verifica periodica dell'equilibrio economico del CdS (ibidem, Misura 26). Si ritiene necessario, pertanto, specificare che la valutazione da parte dell'Ente Affidante in merito alla determinazione del margine di utile debba avvenire solo nel caso in cui il PEF simulato sia stato previsto quale strumento di supporto per la determinazione della compensazione a base d'asta.</i></p>
Misura 17 delibera 154/2019 (testo revisionato in consultazione), punto 4	4. Al termine di ciascun periodo regolatorio e in occasione di revisione contrattuale con conseguente aggiornamento del PEF allegato al CdS, il tasso di remunerazione di	4. Al termine di ciascun periodo regolatorio e in occasione di revisione contrattuale con conseguente aggiornamento del PEF allegato al CdS, il tasso di remunerazione di	Il testo del punto 4 non è sufficientemente chiaro e potrebbe essere anche letto nel senso che l'utilizzazione del più recente WACC pubblicato venga prevista non solo per la valorizzazione del PEF preventivo relativo al

Punto della Misura/Annesso	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
	<p>cui al punto 1 è aggiornato sulla base del valore WACC pubblicato dall'Autorità nell'anno in cui viene aggiornato il PEF e, in ogni caso, non oltre un anno prima rispetto a quello di decorrenza del PEF da aggiornare.</p> <p>Nel caso in cui il tasso sia stato rideterminato ai sensi del punto 1, lettere a) e b), l'aggiornamento è effettuato applicando lo stesso differenziale in termini percentuali, rilevato nel precedente periodo regolatorio, tra il WACC pubblicato dall'Autorità e il tasso di remunerazione effettivamente applicato.</p>	<p>cui al punto 1, da utilizzare per il periodo regolatorio successivo, è aggiornato sulla base del valore WACC pubblicato dall'Autorità nell'anno in cui viene aggiornato il PEF e, in ogni caso, non oltre un anno prima rispetto a quello di decorrenza del PEF da aggiornare.</p> <p>Nel caso in cui il tasso sia stato rideterminato ai sensi del punto 1, lettere a) e b), l'aggiornamento è effettuato applicando lo stesso differenziale in termini percentuali, rilevato nel precedente periodo regolatorio, tra il WACC pubblicato dall'Autorità e il tasso di remunerazione effettivamente applicato.</p>	<p>periodo regolatorio successivo all'aggiornamento del PEF stesso, ma anche ai fini della verifica dell'equilibrio economico-finanziario del CdS per il periodo regolatorio antecedente all'aggiornamento. Il WACC, tuttavia, esprime tassi di rendimento e valori fiscali e di mercato richiesti e/o attesi nel momento in cui il PEF (sia simulato che di gara) viene definito. In questo senso non sarebbe corretto che l'aggiornamento del tasso di remunerazione impattasse anche sul periodo regolatorio già trascorso (in sede di verifica dell'equilibrio economico-finanziario), giacché l'effetto sarebbe quello di applicare retroattivamente tale WACC a tutti gli anni del periodo regolatorio già trascorso, con un valore che, nel corso di 3-5 anni potrebbe differire anche notevolmente dal WACC inizialmente considerato nel PEF simulato e nel PEF dei PG. Ne risulterebbero alterate <i>a posteriori</i> le valutazioni economiche e finanziarie effettuate dall'EA per la redazione del PEFS e per la determinazione del corrispettivo, nonché dall'IA per la redazione del PEF di gara ovvero per il confronto con l'EA nei casi di affidamento diretto o in house, con conseguente alea per entrambe le parti. La modifica proposta si ritiene quindi necessaria per chiarire che l'aggiornamento del WACC non ha impatti sul periodo regolatorio antecedente all'aggiornamento del PEF.</p>
<p>Misura 17 delibera 154/2019 (testo revisionato in consultazione), punto 5</p>	<p>5. In sede di predisposizione del PEFS, per tutte le procedure di affidamento, ove la gestione si caratterizzi per un impiego di capitale limitato o nullo, secondo quanto specificato al punto 7, l'EA sottopone alla valutazione preventiva dell'Autorità l'ipotesi di applicare una modalità alternativa al WACC per la determinazione dell'utile ragionevole da riconoscere, come specificato al punto 6, secondo le seguenti</p>	<p>5. In sede di predisposizione del PEFS, per tutte le procedure di affidamento, ove la gestione si caratterizzi per un impiego di capitale limitato o nullo, secondo quanto specificato al punto 7, l'EA sottopone alla valutazione preventiva dell'Autorità l'ipotesi di applicare una l'applicazione della modalità alternativa al WACC per la determinazione dell'utile ragionevole da riconoscere, come specificato al punto 6,</p>	<p>Secondo il nuovo approccio prospettato dall'Autorità, che si condivide, la modalità alternativa di cui il punto 6 diviene la modalità di riferimento da utilizzare ai fini della redazione del PEFS per i casi di CIN limitato o nullo. In tal senso, a fini di chiarezza, si ritiene opportuno evidenziare che l'EA è tenuto a sottoporre a valutazione preventiva di ART "l'applicazione della modalità alternativa", piuttosto che "l'ipotesi di applicare una modalità alternativa", locuzione quest'ultima che sembrerebbe lasciare all'EA discrezionalità circa l'<i>an</i> e il</p>

Punto della Misura/Annesso	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
	<p>procedure:</p> <p>a) per i servizi di TPL su strada, nell'ambito della Relazione di Affidamento⁴;</p> <p>b) nel caso dei servizi ferroviari, nell'ambito del PRO⁵ o, in caso di affidamento con gara, della Relazione che accompagna il medesimo PEFS⁶.</p> <p>4 di cui alla Misura 2, punto 2, dell'Allegato A alla delibera ART n. 154/2019.</p> <p>5 di cui alla Misura 2, punto 4, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018.</p> <p>6 di cui alla Misura 2, punto 5, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018.</p>	<p>secondo le seguenti procedure:</p> <p>a) per i servizi di TPL su strada, nell'ambito della Relazione di Affidamento⁴;</p> <p>b) nel caso dei servizi ferroviari, nell'ambito del PRO⁵ o, in caso di affidamento con gara, della Relazione che accompagna il medesimo PEFS⁶.</p> <p>4 di cui alla Misura 2, punto 2, dell'Allegato A alla delibera ART n. 154/2019.</p> <p>5 di cui alla Misura 2, punto 4, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018.</p> <p>6 di cui alla Misura 2, punto 5, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018.</p>	<p>quomodo della modalità alternativa da applicare.</p> <p>Al fine di fugare ogni dubbio interpretativo, riteniamo, altresì, necessario un chiarimento da parte di codesta Autorità in merito all'applicazione della metodologia alternativa, in caso di contratto di servizio plurimodale, caratterizzato da specifiche modalità che presentano un impiego di capitale limitato o nullo. In particolare, occorre chiarire se la metodologia alternativa si applichi:</p> <p>A. con esclusivo riferimento alla/e modalità di trasporto caratterizzata/e da impiego di capitale limitato o nullo;</p> <p>B. facendo una valutazione complessiva per tutto il CdS.</p>
<p>Misura 17 delibera 154/2019 (testo revisionato in consultazione), punto 6</p>	<p>6. La modalità alternativa di determinazione dell'utile ragionevole dovrà garantire all'IA un EBIT margin⁷ di periodo non superiore ad una percentuale dell'80% del tasso di rendimento di riferimento del mercato, determinato in base a quanto previsto al punto 8. Al termine di ciascun periodo regolatorio e in occasione di revisione contrattuale, con conseguente aggiornamento del PEF allegato al CdS, si fa riferimento al tasso di rendimento di mercato di cui al punto 8 pubblicato dall'Autorità nell'anno in cui viene aggiornato il PEF o, in ogni caso, pubblicato non oltre un anno prima rispetto a quello di decorrenza del PEF aggiornato.</p> <p>7 EBIT margin: dato dal rapporto tra il risultato operativo netto e i ricavi (voci di bilancio A1 e A5 inclusi i corrispettivi e derivanti dagli schemi ART).</p>	<p>6. La modalità alternativa di determinazione nel PEFS dell'utile ragionevole dovrà garantire prevede il riconoscimento all'IA di un EBIT margin⁷ di periodo determinato sulla base della matrice dei rischi di cui alla misura 13 non superiore ad una percentuale dell'80%, e comunque compreso tra il 50% e il 100% del tasso di rendimento di riferimento del mercato, determinato in base a quanto previsto al punto 8, e in ogni caso non superiore al più recente WACC pubblicato dall'Autorità. Al termine di ciascun periodo regolatorio e in occasione di revisione contrattuale, con conseguente aggiornamento del PEF allegato al CdS, per il periodo regolatorio successivo, e per la relativa verifica dell'equilibrio economico-finanziario di cui alla Misura 26, si fa riferimento al tasso di rendimento di mercato di cui al punto 8</p>	<p>Nella RI viene esplicitato dall'Autorità che <i>“Con riguardo alla percentuale da applicare al tasso di riferimento dell'Autorità [...] (calcolato come media aritmetica semplice degli Ebit margin positivi delle imprese che hanno trasmesso i dati di contabilità regolatoria), si è stabilito di mantenere detto “cap” individuandolo in un massimo dell'80% del valore di riferimento rispetto a quello del 50% proposto nella prima consultazione”</i>. La quantificazione del predetto <i>cap</i> viene, tra l'altro, motivata dall'evidenza che, in ciascuno dei settori considerati (TPL su strada, ferroviario, cabotaggio) <i>“l'80% del valore medio risulta sostanzialmente in linea con la media delle redditività del CIN, nel caso di applicazione dell'ultimo tasso determinato dall'Autorità, a ulteriore riprova della stretta interdipendenza tra le due metodologie”</i>.</p> <p>Rilevano in particolare tre elementi della predetta spiegazione:</p> <p>1 La conferma della media aritmetica semplice per la</p>

Punto della Misura/Annesso	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
		<p>pubblicato dall'Autorità nell'anno in cui viene aggiornato il PEF o, in ogni caso, pubblicato non oltre un anno prima rispetto a quello di decorrenza del PEF aggiornato.</p> <p>7 EBIT margin: dato dal rapporto tra il risultato operativo netto e i ricavi (voci di bilancio A1 e A5 inclusi i corrispettivi e derivanti dagli schemi ART).</p>	<p>determinazione dell'Ebit margin di riferimento del mercato, in quanto idonea a riflettere l'eterogeneità dei CdS considerati;</p> <p>2 La limitazione dell'analisi delle distribuzioni percentili degli Ebit margin al solo anno 2022, un periodo troppo breve per l'identificazione di una relazione statistica solida;</p> <p>3 Il sostanziale allineamento tra il valore dell'Ebit margin di mercato, in misura dell'80%, e il WACC.</p> <p>Partendo proprio dai suddetti elementi si ritiene più idoneo a garantire una adeguata redditività nel medio-lungo periodo, nonché rispondente alle finalità perseguite dall'Autorità, non fissare alcun <i>cap</i> dell'Ebit margin da considerare nel PEFS rispetto all'Ebit margin di mercato definito dall'Autorità, prevedendo invece la possibilità di riconoscimento del MUR in misura non superiore all'Ebit margin ART (senza <i>cap</i>), ma entro il limite del valore del WACC più recente pubblicato dall'Autorità.</p> <p>Al fine di garantire l'adeguata redditività del CdS è, altresì, importante che l'ART fissi anche un <i>floor</i> di rendimento accettabile rispetto al valore dell'Ebit margin di mercato. A tal fine potrebbe essere considerata la percentuale del 50%, in analogia al valore stabilito al successivo punto 7 come valore soglia al di sotto del quale si assume l'impiego di capitale limitato o nullo ed una remunerazione inadeguata del $WACC * CIN$. La determinazione dell'EBIT da riconoscere all'interno del predetto range compreso fra il 50% ed il 100% dell'EBIT di mercato dovrebbe essere opportunamente correlata al livello di rischio posto in capo all'IA nella matrice dei rischi.</p> <p>In alternativa andrebbe esplicitato il principio secondo cui <i>“La modalità alternativa di determinazione dell'utile ragionevole dovrà garantire all'IA un Ebit margin di periodo [...] comunque idoneo a garantire l'adeguata</i></p>

Punto della Misura/Annesso	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
			<p><i>remuneratività del CdS in considerazione dei rischi assunti dall'IA</i>". Posto che, ai sensi del punto 5, l'applicazione della modalità alternativa va sottoposta dall'EA alla valutazione preventiva dell'Autorità, spetterebbe alla stessa Autorità verificare in tale sede che il suddetto principio sia stato osservato dall'EA.</p> <p>Con riferimento al prospettato aggiornamento del tasso di riferimento valgono le medesime considerazioni fatte per il precedente punto 4 e che motivano le modifiche proposte dalle scriventi.</p> <p>Si propongono, infine, alcune modifiche a carattere formale utili a chiarire che la modalità alternativa di determinazione dell'utile ragionevole deve essere individuata dall'EA nel PEFS.</p>
<p>Misura 17 delibera 154/2019 (testo revisionato in consultazione), punto 9</p>	<p>9. Il campione utilizzato ai fini del calcolo del tasso di riferimento del mercato di cui al punto 8 è costituito dai CdS in capo alle imprese del settore che, sulla base dei dati di Contabilità Regulatoria forniti, registrano un margine operativo netto positivo.</p>		<p>Considerata la strutturalità della rilevazione Co.Reg. si suggerisce di prevedere che, a regime, il tasso di riferimento del mercato venga calcolato da ART come media aritmetica dei dati di Contabilità regulatoria dell'ultimo triennio/quinquennio, escludendo sempre gli Ebit negativi.</p>

Si esprime particolare apprezzamento per la scelta assunta dall'Autorità – in coerenza con le istanze delle scriventi – di estendere l'ambito della consultazione anche su misure strettamente correlate alla Misura 17 ed afferenti al tema della redditività dei servizi. A riguardo la scelta dell'Autorità è stata quella di prospettare revisioni alla Misura 26, concernente la verifica dell'equilibrio economico-finanziario del CdS, nonché all'Annesso 5a, Schema 3 "Determinazione delle compensazione" relativo al PEF.

Con riferimento al nuovo testo della Misura 26 posto in consultazione si esprime una sostanziale condivisione.

Punto della Misura/Annesso	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
Misura 26, punto 2 – delibera ART n. 154/2019	<p>2. A tale scopo, l'EA definisce nel CdS tempi e modi per la predisposizione da parte dell'IA di un PEF aggiornato al termine di ciascun periodo regolatorio (PEF consuntivo), contenente le voci di costo e ricavo secondo gli schemi di cui all'Annesso 5, che consenta il confronto con i valori del PEF precedente (PEF preventivo), dando conto in particolare degli investimenti effettivamente realizzati e quantificando le eventuali situazioni di sovra-compensazione o sotto-compensazione, evidenziando l'incidenza di eventuali fattori esogeni al CdS.</p>		<p>Il PEF preventivo di inizio affidamento (PEF di gara per le procedure competitive) contempla il corrispettivo come valore derivato (Costi + MUR – ricavi tariffari e altri). Nel PEF consuntivo, invece, il corrispettivo è un valore effettivo, consuntivato, corrispondente a quanto stabilito tra le parti nel CdS. In questo senso non risulta chiaro come il confronto tra PEF preventivo e PEF consuntivo debba essere tecnicamente espletato secondo gli schemi di cui all'Annesso 5. Al fine di salvaguardare il principio di necessaria certezza del corrispettivo pattuito nel CdS, al netto delle sole rideterminazioni dello stesso per effetto del riscontro di sovracompensazioni o sottocompensazioni (come disciplinate dai punti 4 e 5 della Misura), si suggerisce di prevedere che il confronto tra PEF preventivo e PEF consuntivo venga effettuato tenendo fermo il corrispettivo consuntivato, per definizione identico al corrispettivo del PEF preventivo, e misurando analiticamente le variazioni delle singole voci di costo e di ricavo, e valutando la relativa assunzione del rischio, se in capo all'IA o all'EA, per espletare la verifica delle sovracompensazioni o sottocompensazioni. In subordine, qualora non si convenga sulla predetta metodologia, occorre in ogni caso considerare che il confronto tra PEF preventivo e PEF consuntivo deve avvenire sterilizzando ogni effetto sul corrispettivo conseguente a variazioni non rilevanti per il riscontro di sovracompensazioni o sottocompensazioni. In particolare si ritiene che debbano essere sterilizzate variazioni del CIN ascrivibili alle voci dell'attivo circolante ed ai debiti commerciali e che ciò debba essere opportunamente chiarito dall'Autorità.</p>
Misura 26 delibera ART n. 154/2019 (testo revisionato in consultazione), punto 4	<p>4. Qualora, in esito al confronto di cui al precedente punto 2, si riscontri una sovracompensazione derivante da diminuzione delle voci di costo e/o aumento delle voci di ricavo, l'EA procede al</p>	<p>4. Qualora, in esito al confronto di cui al precedente punto 2, si riscontri una sovracompensazione derivante da diminuzione delle voci di costo e/o aumento delle voci di ricavo, l'EA procede al</p>	<p>Con riferimento alla possibilità in caso di affidamenti diretti o in house, di prevedere il riconoscimento all'IA di una premialità incentivante si ritiene più corretto che tale meccanismo venga previsto direttamente nell'ambito del CdS, anziché rimesso ad una valutazione unilaterale</p>

Punto della Misura/Annesso	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
	<p>recupero delle somme pagate in eccesso nei precedenti anni del periodo regolatorio oggetto della verifica e alla riduzione del corrispettivo per il successivo periodo regolato. Ove alle predette variazioni dei costi e/o ricavi sia associato un rischio allocato all'IA ai sensi della Misura 12, fermo restando il raggiungimento degli obiettivi di cui alla Misura 16, l'EA può riconoscere all'IA una premialità incentivante (una tantum), corrispondente a quota-parte del risparmio ottenuto in termini di aumento dei ricavi e/o riduzione dei costi, rilevati nel corso del periodo regolatorio oggetto di verifica. Allo scopo, l'EA disciplina nel CdS la modalità di calcolo della suddetta premialità, stabilendo un intervallo di valori predefinito rispetto all'importo totale dei maggiori ricavi o dei minori costi. In caso di affidamento con gara, l'eventuale maggior introito ottenuto da un aumento dei ricavi e/o riduzione dei costi associati a rischi in capo all'IA di cui alla Misura 12, rilevato nel corso del periodo regolatorio oggetto di verifica, è riconosciuto integralmente all'IA, al netto degli incrementi dell'utile ragionevole, calcolato ai sensi del punto 1, secondo periodo o del punto 6 della misura 17. Tali variazioni sono riconducibili alle stesse voci di costo e/o ricavo, ai medesimi rischi e periodo di riferimento, senza effetti sul PEF di cui all'Annesso 5a, Schema 3. Le modalità di riconoscimento della premialità di cui al precedente periodo sono illustrate nella Relazione di affidamento e nella</p>	<p>recupero delle somme pagate in eccesso nei precedenti anni del periodo regolatorio oggetto della verifica e alla riduzione del corrispettivo per il successivo periodo regolato. Ove alle predette variazioni dei costi e/o ricavi sia associato un rischio allocato all'IA ai sensi della Misura 12, fermo restando il raggiungimento degli obiettivi di cui alla Misura 16, l'EA il CdS può riconoscere prevede il riconoscimento all'IA di una premialità incentivante (una tantum), corrispondente a quota-parte del risparmio ottenuto in termini di aumento dei ricavi e/o riduzione dei costi, rilevati nel corso del periodo regolatorio oggetto di verifica. Allo scopo, l'EA disciplina è disciplinata nel CdS la modalità di calcolo della suddetta premialità, stabilendo un intervallo di valori predefinito rispetto all'importo totale dei maggiori ricavi o dei minori costi. In caso di affidamento con gara, l'eventuale maggior introito ottenuto da un aumento dei ricavi e/o riduzione dei costi associati a rischi in capo all'IA di cui alla Misura 12, rilevato nel corso del periodo regolatorio oggetto di verifica, è riconosciuto integralmente all'IA, al netto degli incrementi effetti sulle medesime variazioni sul calcolo dell'utile ragionevole del PEF preventivo calcolate ai sensi del punto 1, secondo periodo o del punto 6 della misura 17. Tali variazioni sono direttamente riconducibili alle stesse voci di costo e/o ricavo, ai medesimi rischi e periodo di riferimento, senza effetti sul considerati nel PEF preventivo di cui all'Annesso 5a,</p>	<p>dell'EA. Si ritengono in tal senso opportune le modifiche proposte.</p> <p>Per quanto concerne il meccanismo, ora prospettato per gli affidamenti con gara, di riconoscimento integrale dei maggiori ricavi/minori costi associati a fattori di rischio allocati in capo all'IA si manifesta piena condivisione ed apprezzamento per la scelta assunta dall'Autorità.</p> <p>Il testo prospettato, invece, non appare chiaro nella sua seconda parte relativa alla "nettizzazione" degli "incrementi dell'utile ragionevole, calcolato ai sensi del punto 1, secondo periodo o del punto 6 della misura 17 [...]". A riguardo, alla luce dei chiarimenti forniti dall'Autorità in RI, si ritiene che la predetta nettizzazione possa essere efficacemente prevista per i soli casi di utilizzo della metodologia alternativa di determinazione del MUR di cui al punto 6 della Misura 17. La prospettata nettizzazione anche per i casi di WACC maggiorato, viceversa, risentirebbe di assunzioni in concreto difficilmente verificabili circa il nesso di causalità tra l'incremento dei ricavi e la diretta riconducibilità di tale incremento ad investimenti già remunerati attraverso il WACC maggiorato. Occorre, peraltro, considerare che il WACC maggiorato deve essere definito dall'EA in fase di definizione del PEFS, ed è pertanto ragionevole attendersi che in tale sede l'EA tenga già adeguatamente conto degli effetti attesi sui ricavi per effetto della realizzazione degli investimenti previsti.</p> <p>Dalla lettura della RI emerge con chiarezza come lo scopo perseguito dall'Autorità con la previsione della "nettizzazione" sia quello di evitare un doppio conteggio degli importi da riconoscere. Fermo restando la predetta finalità, che si condivide, si ritiene che il testo del punto vada necessariamente rivisto in quanto non chiaro e che, per le motivazioni anzidette, la nettizzazione vada prevista</p>

Punto della Misura/Annesso	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
	documentazione di gara.	Schema 3. Le modalità di riconoscimento della premialità di cui al precedente periodo sono illustrate nella Relazione di affidamento e nella documentazione di gara.	per i soli casi di utilizzo della metodologia alternativa basata sull'Ebit margin. Le modifiche proposte rispondono alle predette finalità.

L'Autorità non ha inteso, invece, rivedere le Misure 14 e 22 in materia di "Redazione del PEF simulato negli affidamenti con gara" e di "PEF dei partecipanti alle gare" su cui le scriventi Associazioni avevano prospettato osservazioni e proposte di modifica sia in sede della consultazione indetta con la delibera n. 189/2023 che in sede della consultazione indetta con la delibera n. 44/2024.

A tale riguardo, pur comprendendo le ragioni per le quali l'Autorità ritiene non derogabile il vincolo di equilibrio del PEF secondo l'equivalenza $VAN E = VAN U + MUR$, le scriventi devono nuovamente rilevare come l'identità degli schemi di PEF previsti per i PG rispetto agli schemi di PEF simulato comporti nella pratica l'impossibilità per i PG di presentare offerte che, pur nel rispetto del vincolo del corrispettivo posto a base di gara risultante dal PEF simulato adottato dall'EA, nonché del vincolo di equilibrio dato dall'equivalenza $VAN E = VAN U + MUR$, prevedano uno sconto ovvero una proposta al rialzo sul MUR atteso correlata a previsioni di maggiore/minore efficacia sui ricavi e/o efficienza sui costi. È questa una incongruenza che, a nostro avviso, non risponde agli obiettivi perseguiti dall'Autorità giacché:

- limita la libertà dei PG di proporre le modalità e la misura dello sconto praticabile rispetto al corrispettivo posto a base di gara. Tale sconto, infatti, costituisce il risultato di costi, ricavi ed investimenti ipotizzati dal concorrente come realistici per uno specifico affidamento. Per definizione quindi, per poter variare lo sconto (al ribasso o al rialzo) senza agire sul MUR, il PG sarebbe tenuto a modificare le ipotesi sottostanti al PEF di gara, alterando conseguentemente l'affidabilità del PEF stesso;
- impatta, nella fase successiva di gestione del CdS affidato con gara, sulle modalità di verifica dell'equilibrio economico-finanziario, posto che, nel caso in cui l'IA, nel PEF a corredo dell'offerta risultata vincente, abbia considerato un MUR più basso o più alto rispetto a quello considerato all'EA, a fronte di minori/maggiori efficienza ed efficacia, il confronto tra PEF preventivo e PEF consuntivo potrebbe essere fatto solo sulle componenti di costo e di ricavo, tenendo fermo invece il MUR come applicazione matematica e non variabile del valore considerato nel PEF simulato ($WAAC * CIN$; diverso tasso di valore * CIN; Ebit margin nella percentuale fissata rispetto al tasso di riferimento del mercato).

Alla luce delle predette considerazioni si propongono di seguito limitate modifiche alla Misura 14 della delibera ART n. 154/2019 a corredo di opportuni chiarimenti che si è dell'avviso occorra esplicitare per l'utilizzazione specifica per gli affidamenti con gara degli schemi 3 dei PEF, relativi alla determinazione della compensazione.

Punto della Misura/Annesso	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
Misura 14, punto 2 – delibera ART n. 154/2019	2. Il PEF simulato è finalizzato a determinare il corrispettivo a base d'asta, verificare l'equilibrio economico-finanziario del CdS per l'intera durata dell'affidamento, nonché consentire il confronto con le offerte presentate da ciascun PG; tale PEF è elaborato assumendo come elemento di riferimento il costo standard di cui al d.m. 28 marzo 2018, n. 157 (di seguito: d.m. 157/2018), con le eventuali integrazioni che tengano conto della specificità del servizio e degli obiettivi degli enti territoriali in termini di programmazione dei servizi e di promozione dell'efficienza del settore. Limitatamente al trasporto ferroviario, per la promozione dell'efficienza del settore, si tiene conto dei parametri di efficienza operativa di cui alla delibera ART n. 120/2018.	2. Il PEF simulato è finalizzato a determinare il corrispettivo a base d'asta, verificare l'equilibrio economico-finanziario del CdS per l'intera durata dell'affidamento, nonché consentire il confronto con le offerte presentate da ciascun PG; tale PEF è elaborato assumendo come elemento di riferimento il costo standard di cui al d.m. 28 marzo 2018, n. 157 (di seguito: d.m. 157/2018), con le eventuali integrazioni che tengano conto della specificità del servizio e degli obiettivi degli enti territoriali in termini di programmazione dei servizi e di promozione dell'efficienza del settore. Limitatamente al trasporto ferroviario, per la promozione dell'efficienza del settore, si tiene conto dei parametri di efficienza operativa di cui alla delibera ART n. 120/2018.	Per gli affidamenti con gara la verifica dell'equilibrio economico-finanziario del CdS al termine di ogni periodo regolatorio ai sensi della Misura 26 deve necessariamente essere effettuata tramite confronto del PEF preventivo e consuntivo dell'IA (PG risultato vincitore della procedura di aggiudicazione).

Nell'ottica di limitare al minimo le modifiche regolatorie e degli schemi di PEF indispensabili per consentire al PG uno sconto o una proposta al rialzo sul MUR nella propria offerta, e le conseguenti modalità di verifica dell'equilibrio economico attraverso il confronto tra PEF preventivo e consuntivo, si potrebbe specificare, anche tramite nota, che:

“In sede di offerta il PG è libero di proporre nel proprio PEF di gara un valore minore o maggiore, rispetto a quello considerato dall'EA per la redazione del PEF simulato, del WACC, ovvero del tasso di valore diverso previsto dall'EA ai sensi della Misura 17, punto 1. Nelle procedure di gara in cui la gestione è caratterizzata da un impiego di CIN limitato o nullo il PG è libero di

proporre nel proprio PEF di gara un valore minore o maggiore dell'Ebit margin rispetto a quello considerato dall'EA per la redazione del PEF simulato ai sensi della Misura 17, punti 6 e 7. In entrambi i casi il valore indicato nel PEF di gara dell'IA è utilizzato per il confronto tra PEF preventivo e PEF consuntivo ai fini della verifica dell'equilibrio economico-finanziario del CdS di cui alla Misura 26.

Il predetto chiarimento deve essere necessariamente riferito alle seguenti voci degli schemi di PEF di cui all'“Annesso 5a - Schemi PEF strada”:

- Voce “5 WACC” dello Schema 2 – Stato patrimoniale regolatorio e determinazione dell'utile ragionevole, con conseguenti impatti sulla voce “6 Utile ragionevole” dello stesso Schema 2, nonché sulla voce G “Utile ragionevole (WACC*CIN)” dello Schema 3 – Determinazione della compensazione, come posto ora in consultazione;
- Voce “Z WACC ART” dello Schema 3 - Determinazione della compensazione, come posto ora in consultazione.

Nei casi di CIN limitato o nullo e di utilizzazione nel PEF simulato dell'EA dell'Ebit margin il chiarimento deve necessariamente essere riferito alle seguenti voci:

- Voce “I Tasso di riferimento del settore ART”
- Voce J “Soglia di riferimento ART per verifica condizione”.

Si segnala, altresì, che diverse imprese stanno riscontrando un problema con i rispettivi Enti Affidanti legato al riconoscimento nel Capitale investito netto degli acconti versati a fornitori per beni contribuiti, con un rilevante anticipo rispetto all'effettivo rimborso della contribuzione. Trattasi di investimenti di natura temporanea in capitale circolante, effettuati nello svolgimento dell'attività operativa, per confermare gli impegni contrattuali con i rispettivi fornitori. Pertanto, si ritiene che in caso di differimento o ritardo nell'erogazione delle quote di finanziamento pubblico non imputabili a inadempienze da parte dell'IA, il credito generato dalle eventuali anticipazioni effettuate in autofinanziamento dall'IA dovrebbe essere compensato all'interno del CdS. Con riferimento alle indicazioni metodologiche per la redazione del PEF di cui all'annesso 5b della delibera 64/2024 si ritiene necessario specificare che riguardo alla voce "crediti verso altri" è da considerarsi pertinente l'inserimento nello Schema 2 di eventuali crediti verso Enti eroganti per differimento o ritardo nelle erogazioni di finanziamenti pubblici su beni contribuiti. In analogia con quanto illustrato in tema di pagamenti differiti del corrispettivo, il calcolo deve tenere conto dei mesi effettivi di ritardo.

Roma, lì 14 novembre 2024