



ART Autorità
di Regolazione
dei Trasporti

Ufficio Regolazione economica dei servizi di mobilità

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

Relazione Istruttoria

INDICE

GLOSSARIO DEGLI ACRONIMI	3
1. ITER DEL PROCEDIMENTO	4
2. ESITI DELLA CONSULTAZIONE E FINALITÀ E PERIMETRO DEL NUOVO INTERVENTO DI REVISIONE	5
2.1. <i>Ratio</i> del procedimento e impostazione seguita nel nuovo documento di consultazione	8
2.2. Sintesi dei contenuti del nuovo documento di consultazione	9
3. CONTRIBUTI RICEVUTI, ESITI ISTRUTTORI E NUOVI INTERVENTI DI REVISIONE	12
3.1. Determinazione del margine di utile ragionevole (MUR): Misura 10, delibera n. 22/2019 - Misura 17, delibera n. 154/2019	12
3.1.1. Metodo ordinario di determinazione del MUR: remunerazione del capitale investito netto (WACC). Punto 1.	12
3.1.2. Determinazione del WACC – Punto 2.	16
3.1.3. WACC e determinazione del CIN in base agli schemi di PEF – Punto 3.	17
3.1.4. Modalità di aggiornamento del WACC – Punto 4.	17
3.1.5. Criteri di scelta del metodo di riconoscimento del MUR – Punto 5.	20
3.1.6. Definizione del metodo alternativo al WACC: CAP e aggiornamento – Punto 6.	22
3.1.7. Definizione del metodo alternativo al WACC: presupposti per l'adozione – Punto 7.	24
3.1.8. Definizione del metodo alternativo al WACC: stima del valore e caratteristiche del campione di imprese preso a riferimento – Punto 8 e nuovo punto 9.	25
3.1.9. Interventi di coordinamento sulle misure regolatorie delle delibere 22/2019 e 154/2019	27
APPENDICE	31
I. Determinazione della compensazione attraverso la metodologia ordinaria (WACC*CIN)	31
II. Determinazione della compensazione attraverso la metodologia alternativa (EBIT margin)	32

GLOSSARIO DEGLI ACRONIMI

1. Autorità (ART): Autorità di Regolazione dei Trasporti
2. CdS: Contratto di servizio;
3. CIN: Capitale investito netto;
4. d.l.: decreto-legge;
5. d.lgs.: decreto legislativo;
6. d.m.: decreto ministeriale;
7. EA: ente affidante;
8. IA: impresa affidataria di CdS;
9. KPI: *Key Performance Indicator*;
10. MUR: margine di utile ragionevole;
11. OSP: Obblighi di servizio pubblico;
12. PEF: Piano economico-finanziario;
13. PEFS: Piano economico-finanziario Simulato;
14. PG: (impresa di TPL) partecipante alla gara;
15. PRO: Piano Raggiungimento Obiettivi regolatori;
16. RdA: Relazione di Affidamento;
17. TPL: trasporto pubblico locale (di passeggeri);
18. WACC: *Weighted Average Cost of Capital*.

1. ITER DEL PROCEDIMENTO

La Misura 10 dell'Allegato "A" alla delibera n. 22 del 13 marzo 2019 (di seguito: delibera n. 22/2019)¹ disciplina la "determinazione del margine di utile ragionevole" per gli affidamenti di servizi di cabotaggio marittimo.

Analogamente, la Misura 17 dell'Allegato "A" alla delibera n. 154 del 28 novembre 2019 (di seguito: delibera n. 154/2019)² disciplina la medesima materia per gli affidamenti di servizi di trasporto pubblico locale passeggeri (di seguito: TPL) su strada e per ferrovia (trasporto terrestre).

Entrambe le suddette misure, ciascuna in relazione al rispettivo settore di riferimento, prevedono che la determinazione dell'utile ragionevole avvenga attraverso l'applicazione del valore del WACC determinato dall'Autorità (di seguito: WACC ART) al CIN dell'IA.

Nell'ambito del monitoraggio condotto dagli Uffici, a valle dell'entrata in vigore delle citate delibere, erano emerse alcune criticità applicative riconducibili, *in primis*, a valori limitati o nulli del capitale investito netto (di seguito: CIN) al quale si applica il tasso di remunerazione del capitale (di seguito: WACC) definito dall'Autorità per calcolare l'utile ragionevole da riconoscere alle imprese affidatarie (di seguito: IA) di contratti di servizio (di seguito: CdS).

Le criticità sopra rappresentate abbracciano potenzialmente tutti i servizi di trasporto di competenza dell'Autorità, seppure il valore nullo/basso del CIN possa essere ricondotto a due macro-casistiche che possono manifestarsi in maniera differenziata per le tre modalità considerate: i) elevata età del materiale rotabile/naviglio, ii) *asset* acquisiti con contributi pubblici o in locazione/leasing dall'ente affidante (di seguito: EA) o da società terza.

Le problematiche rilevate hanno contribuito a determinare l'avvio della verifica di impatto della regolazione (di seguito: VIR) concernente la metodologia per la determinazione del margine di utile ragionevole nei servizi di cabotaggio marittimo e nei servizi di TPL su strada e per ferrovia dei cui esiti il Consiglio dell'Autorità ha preso atto nella riunione del 30 novembre 2022.

A seguito della suddetta VIR, con la delibera n. 244 del 14 dicembre 2022³ l'Autorità ha avviato un procedimento di revisione della metodologia per la determinazione del margine di utile ragionevole di cui alle citate Misure 10 della delibera n. 22/2019 e 17 della delibera n. 154/2019, prevedendone la conclusione al 30 giugno 2023.

Nel corso della prima fase dell'istruttoria era emersa, anche attraverso il confronto con gli stessi *stakeholder*, la necessità di effettuare ulteriori approfondimenti che, stante la complessità degli aspetti regolatori coinvolti, hanno reso necessario prorogare, da ultimo, al 29 novembre 2024, con delibera n. 42 del 27 marzo

¹ Delibera n. 22 del 14 marzo 2019, "Conclusione del procedimento avviato con delibera n. 4/2016 e ampliato nell'oggetto dalla delibera n. 124/2017. Approvazione dell'atto di regolazione recante Misure regolatorie per la definizione dei bandi delle gare per l'assegnazione dei servizi di trasporto marittimo di passeggeri da, tra e verso le isole, e degli schemi delle convenzioni da inserire nei capitolati delle medesime gare, ai sensi dell'articolo 37, comma 2, lettera f), del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214 e successive modificazioni e integrazioni", consultabile al seguente *link*: <https://www.autorita-trasporti.it/delibere/delibera-n-22-2019/>.

² Delibera n. 154 del 29 novembre 2024, "Conclusione del procedimento per l'adozione dell'atto di regolazione recante la revisione della delibera n. 49/2015, avviato con delibera n. 129/2017", interessata dalle revisioni approvate con la delibera 64/2024, consultabile nella versione consolidata al seguente *link*: <https://www.autorita-trasporti.it/misura-di-regolazione/modalita-di-svolgimento-delle-procedure-di-affidamento-dei-servizi-di-transporto-pubblico-locale-passeggeri-su-strada-autobus-metropolitane-tram-filobus-ecc-e-per-ferrovia-di-cui-alla-delibera/>.

³ Delibera n. 244 del 14 dicembre 2022, "Avvio di un procedimento di 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" consultabile al seguente *link*: <https://www.autorita-trasporti.it/delibere/delibera-n-244-2022/>.

2024⁴, il termine di conclusione del procedimento che, precedentemente, con delibera n. 111 del 28 giugno 2023⁵, era stato prorogato al 28 marzo 2024.

Infine, con la delibera n. 44/2024 del 4 aprile 2024 (di seguito: delibera n. 44/2024)⁶, l’Autorità ha indetto una consultazione pubblica sull’ipotesi di revisione delle citate Misure 10 della delibera n. 22/2019 e 17 della delibera n. 154/2019 individuate in esito alle prime attività istruttorie, contenute in un apposito documento di raffronto, tra le misure vigenti e quelle revisionate poste in consultazione, di cui all’Allegato A della citata delibera n. 44/2024, specificando le relative modalità di svolgimento nel documento di cui all’Allegato “B” della stessa delibera. Il termine per l’invio dei contributi da parte dei soggetti interessati era stato fissato, da ultimo, nel 21 giugno 2024 (con delibera n. 66 del 20 maggio 2024⁷).

In esito al processo di valutazione dei contributi pervenuti, come nel seguito illustrato (§ 3), nonché a seguito di ulteriori valutazioni effettuate dall’Autorità, la prospettiva di un significativo intervento sulla prima versione delle misure revisionate, ha reso necessario definire un nuovo documento di consultazione contenente le revisioni di seguito illustrate.

2. ESITI DELLA CONSULTAZIONE E FINALITÀ E PERIMETRO DEL NUOVO INTERVENTO DI REVISIONE

La consultazione avviata con la citata delibera n. 44/2024 ha visto la partecipazione dei principali *stakeholder* rappresentati nella successiva Tabella 1: EA, IA e rispettive associazioni/coordinamenti, oltre a professionisti attivi nel settore considerato.

Tabella 1 – Elenco partecipanti alla consultazione

Soggetto	Tipologia	Acronimo
AGENS ANAV ASSTRA	Associazione di categoria	IA
Agenzia Mobilità Piemontese (AMP)	Agenzia per il TPL	EA
Assarmatori	Associazione di categoria	IA
Autoguidovie	Impresa di TPL	IA
Busitalia	Impresa di TPL	IA
Coordinamento Regioni e Province autonome	Coordinamento di Enti affidanti	EA

⁴ Delibera n. 42 del 27 marzo 2024, “Procedimento di 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. Proroga del termine di conclusione”, consultabile al seguente *link*: <https://www.autorita-trasporti.it/delibere/delibera-n-42-2024/>.

⁵ Delibera n. 111 del 28 giugno 2023, “Procedimento avviato con delibera n. 244/2022 di 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. Proroga del termine di conclusione del procedimento”, consultabile al seguente *link*: <https://www.autorita-trasporti.it/delibere/delibera-n-111-2023/>.

⁶ Delibera n. 44 del 4 aprile 2024, “Procedimento di 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. Indizione di consultazione pubblica”, consultabile al seguente *link*: <https://www.autorita-trasporti.it/delibere/delibera-n-44-2024/>.

⁷ Delibera n. 66 del 20 maggio 2024, “Procedimento di 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. Proroga del termine di conclusione della consultazione pubblica indetta con la delibera n. 44/2024”, consultabile al seguente *link*: <https://www.autorita-trasporti.it/delibere/delibera-n-66-2024/>.

Soggetto	Tipologia	Acronimo
Ferrovie del Sud Est e Servizi Automobilistici	Impresa di TPL	IA
Grimaldi Euromed	Compagnia di navigazione	IA
LEM TTA	Consulente	CON
Regione Autonoma della Sardegna	Ente affidante	EA
Dott. Mario Sebastiani	Consulente	CON
Trenitalia	Impresa di TPL	IA
*** 8	Impresa di TPL	IA

Dai contributi ricevuti per entrambe le Misure relative rispettivamente al settore marittimo e al TPL terrestre, che si presentano in alcuni casi articolati e approfonditi, emergono, in particolare, i seguenti elementi:

- forte interesse per la consultazione, dati i suoi risvolti immediatamente economici, inquadrati nell'ambito della più ampia tematica della redditività degli affidamenti (*i.e.* recupero sovra-compensazioni, allocazione rischi, costi riconosciuti, premi e penalità);
- la necessità di disporre di alcuni chiarimenti in merito all'impostazione metodologica adottata e, in particolare, alla scelta del campione d'impresе utilizzato per l'elaborazione dei dati alla base delle soluzioni regolatorie proposte, nonché dei relativi valori di riferimento (*infra*);
- posizioni molto critiche da parte delle associazioni del TPL terrestre nei confronti dell'approccio ART che ritengono penalizzante per le imprese, non rendendo attrattive le gare; ciò in particolare in quanto:
 - non si tiene conto della diversa specifica rischiosità dei CdS;
 - il metodo alternativo appare poco remunerativo, aleatorio e imprevedibile rispetto a situazioni gestionali ampiamente diffuse di CIN di valore ridotto o nullo nel TPL su strada;
 - i meccanismi di recupero delle compensazioni appaiono asimmetrici (anche in relazione alle modalità di applicazione da parte degli EA).

Con riguardo al solo trasporto marittimo, inoltre, il contributo dell'associazione di settore, di sostanziale condivisione del metodo alternativo e con poche proposte di revisione, risulta critico in relazione alla limitata portata dell'intervento rispetto ai diversi aspetti disciplinati dalla delibera n. 22/2019.

Nel complesso i contributi ricevuti si caratterizzano per una forte contrapposizione di interessi: tra EA e imprese (le prime evidentemente più sensibili ai vincoli di finanza pubblica connessi agli impatti economici sui corrispettivi da riconoscere alle IA e sui metodi di determinazione dell'utile ragionevole), tra imprese che operano su mercati nazionali o facenti parte di gruppi industriali (Grimaldi, Trenitalia) – meno interessate a modifiche dell'impianto regolatorio ART – e imprese meno grandi e più specializzate su mercati regionali/locali – che qualora caratterizzate anche da un minor grado di capitalizzazione (in relazione alle caratteristiche degli *asset*) propendono per metodi alternativi al WACC e per una maggiore flessibilità sulle fonti di redditività – nonché tra settori (TPL gomma, ferro e mare), che presentano caratteristiche strutturali diverse come emergono anche dalle basi dati di cui dispone l'Autorità (*infra*). Con riguardo al metodo di remunerazione alternativo al WACC, sono emerse numerose richieste di maggiori dettagli sui calcoli sottostanti alla metodologia proposta e sul campione utilizzato.

Nella lettura dei diversi contributi che, come detto, vanno inquadrati nel tema più ampio della redditività dei CdS, è opportuno considerare anche la interrelazione di questo procedimento con gli altri contenuti specifici delle delibere nn. 22/2019 e 154/2019 relativi, in particolare, a schemi di Piani economico-finanziari (di seguito: PEF), matrici dei rischi, schemi di contabilità regolatoria, meccanismi di verifica delle compensazioni e incentivi, con differenze significative tra gare, da un lato, e affidamenti diretti e *in house*, dall'altro.

⁸ L'impresa di TPL ha richiesto di mantenere riservato il contenuto delle osservazioni inviate.

La connessione del procedimento in oggetto con la delibera n. 154/2019, come rivista con delibera n. 64/2024⁹ con particolare riguardo agli schemi di PEF e ai meccanismi incentivanti, è stata colta sia dagli EA, sia dalle associazioni di IA nel settore del TPL terrestre, che hanno focalizzato il tema della redditività dei servizi, dalle stesse ricondotto sia alla Misura 17, sia alle Misure 14.2, 22 e 26 della medesima delibera n. 154/2019 riguardanti, rispettivamente, le finalità del PEF simulato (di seguito: PEFS) nelle diverse forme di affidamento, gli schemi di PEF di gara e, nello specifico, la condizione di equilibrio degli stessi e i meccanismi incentivanti. Le associazioni d'impresa sottolineano inoltre le caratteristiche dell'attuale congiuntura, dopo gli anni della pandemia che hanno causato una perdita di passeggeri non ancora recuperata rispetto ai livelli pre-Covid. L'analisi traccia correttamente il contesto di riferimento nel quale si collocano i provvedimenti dell'Autorità nel settore dei servizi il quale, per completezza, richiede di essere integrato considerando anche i costi della transizione ambientale (alla luce dei maggiori costi del carburante e delle materie prime in capo alle imprese) oltre che digitale e i sempre maggiori vincoli di finanza pubblica che gravano sullo stesso, alla luce della sostanziale invarianza, per le regioni a statuto ordinario, della dotazione del Fondo Nazionale Trasporti (di seguito: FNT)¹⁰, che rendono sempre più necessario reperire risorse finanziarie integrative (rispetto a quelle statali) per il TPL, anche ferroviario. Non a caso e già nel 2017 l'Autorità dava esecuzione all'attribuzione di legge circa l'individuazione degli ambiti di servizio pubblico e dei metodi più efficienti per finanziarli con delibera n. 48/2017. In tale atto venivano in particolare indicati alle amministrazioni pubbliche competenti le modalità per finanziare i servizi di trasporto soggetti a OSP, ponendo l'attenzione anche sui proventi tariffari che possono essere ottimizzati attraverso opportune politiche di *revenue management*. I vincoli di finanza pubblica sono peraltro in cima alle preoccupazioni degli EA, come è possibile evincere dal tenore dei contributi presentati in occasione della consultazione indetta con la delibera n. 44/2024.

Rispetto a quanto rappresentato, si ritiene opportuno assumere una prospettiva che avendo come sfondo il contesto macroeconomico tracciato, consideri le specificità dei diversi contesti territoriali e gestionali e gli obiettivi propri di politica dei trasporti e, in generale, di politica pubblica dei singoli EA.

Occorre rammentare che le misure di regolazione ART disegnano sempre una cornice di regolazione entro la quale si collocano le singole scelte di *policy* delle amministrazioni pubbliche. Il documento di consultazione allegato è coerente con tale impostazione laddove si rimanda agli obiettivi dell'affidamento individuati dall'EA ai fini della scelta del metodo di riconoscimento del margine di utile ragionevole (punto 5 delle Misure 10 e 17) pur se le medesime scelte vanno adottate sulla base di una conoscenza dei mercati potenziali (rispetto ai quali ART fornisce statistiche descrittive di riferimento) e di una consultazione degli *stakeholder* e comunque da motivare nell'ambito di una Relazione illustrativa redatta dall'EA, da pubblicare sul proprio sito web e da inviare contestualmente a ART. Tale Relazione, che nel caso del TPL terrestre è già prevista dalla Misura 2 della delibera n. 154/2019, attiene a diversi aspetti dell'affidamento rispetto ai quali la scelta della metodologia di determinazione del margine di utile ragionevole deve coordinarsi. Tanto più le regole di gara sono volte a valorizzare le capacità organizzativo-imprenditoriali delle imprese, sia nella gestione dei processi operativi, sia nella gestione dei ricavi, attraverso una maggiore discrezionalità lasciata alle imprese sui proventi tariffari (e, dunque, sulle politiche di *revenue management*), tanto maggiori sono i rischi sopportati dall'impresa e la remunerazione da riconoscere. Remunerazione che va considerata nel complesso, includendo anche i meccanismi incentivanti riconoscibili ai gestori secondo i meccanismi del *price cap*, le premialità sulla qualità erogata e percepita o secondo quanto previsto dalla Misura 26 (*profit sharing*), (*infra*).

In tal senso, sono state riviste le misure di regolazione relative al procedimento in oggetto, in coerenza con la normativa euro-unitaria già descritta nella Relazione illustrativa dell'Allegato A alla delibera 44/2024 (pp. 4-5), definendo regole che si adattano rispetto alla diversità dei contesti territoriali e gestionali e degli obiettivi dei livelli di *governance* competenti.

⁹ Delibera n. 64 del 16 maggio 2024, "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. Conclusione del procedimento", consultabile al seguente *link*: <https://www.autorita-trasporti.it/delibere/delibera-n-64-2024/>.

¹⁰ Fondo per il concorso finanziario dello Stato agli oneri del trasporto pubblico locale, anche ferroviario, nelle regioni a statuto ordinario, istituito dalla legge n. 228/2012 (articolo 1, comma 301).

2.1. *Ratio* del procedimento e impostazione seguita nel nuovo documento di consultazione

Alla luce di quanto pervenuto, pare opportuno chiarire sin da subito alcuni macro-aspetti di natura trasversale (comuni a più punti delle Misure per entrambi i settori), emersi in sede di consultazione e ritenuti meritevoli di approfondimento, al fine di condividere appieno i presupposti che sottendono il procedimento in oggetto.

Come ampiamente rappresentato nella Relazione illustrativa della delibera n. 44/2024 la *ratio* a fondamento della previsione del legislatore eurounitario¹¹ 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 derivante dalla rinuncia a investire in attività alternative e il cui rendimento sia comparabile, al fine di far risultare lo stesso servizio appetibile per le imprese dello specifico mercato, senza che ciò comporti un esborso di risorse pubbliche da parte dell'EA che sia eccessivo e sproporzionato rispetto agli obblighi imposti; tale principio generale resta valido anche nel caso in cui il calcolo dell'utile, nella misura di un rendimento teorico applicato al CIN, non garantisca la realizzazione di un valore ragionevole e, pertanto, risulti necessario ricorrere a metodologie alternative.

Non sempre, infatti, si verifica la circostanza per cui il CIN risulti maggiore di zero, atteso che può verificarsi che: i) il capitale impiegato dall'impresa sia già stato ammortizzato, pur continuando a prestare la sua utilità; ii) gli *asset* impiegati non siano stati acquisiti dall'impresa in autofinanziamento, e quindi l'impatto degli stessi sul bilancio sia nullo; iii) gli stessi *asset* non risultino di proprietà dell'impresa ma vengano 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, gli orientamenti interpretativi del regolamento di riferimento del trasporto terrestre¹² 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.

Quanto fin qui rappresentato evidenzia un primo elemento che assume particolare rilievo nel dibattito relativo alla tematica oggetto di analisi: la diversità dei contesti di mercato anche nelle loro declinazioni geografiche e di *governance* di riferimento e delle situazioni gestionali, che possono determinare una divergenza di interessi all'interno della categoria degli operatori e degli EA.

¹¹ Cfr.: considerando 34, art. 4, punto 1, Allegato, punto 2 del regolamento (CE) n. 1370/2007 per il trasporto terrestre; i.p. punti 43 e 70 della 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).

¹² 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 (2023/C 222/01).

Limitatamente al settore del trasporto terrestre, degli esiti del presente procedimento si dovrà tenere conto ai fini del necessario coordinamento nell'ambito del procedimento avviato con la delibera n. 23/2023 di individuazione dei costi di riferimento dei servizi di TPL su strada in attuazione dell'articolo 7, comma 1, del decreto legislativo 23 dicembre 2022, n. 201, il cui termine di conclusione è stato fissato, da ultimo, al 14 marzo 2025 con la delibera n. 107 del 25 luglio 2024.

Con riguardo a entrambi i settori, si è ritenuto opportuno introdurre alcune modifiche correlate alle Misure dell'Allegato A delle due delibere n. 22/2019 e n. 154/2019 e relativi Annessi relativi ai PEF. Di tali modifiche viene dato conto nel prosieguo (par. 3.1.9).

2.2. Sintesi dei contenuti del nuovo documento di consultazione

Come anticipato al precedente § 1, il procedimento avviato con la delibera n. 244/2024 concerne aspetti relativi alla modalità di determinazione dell'utile ragionevole ed è pertanto circoscritto alla revisione della Misura 10 della delibera n. 22/2019 e della Misura 17 della delibera n. 154/2019 che fanno riferimento, in maniera analoga, alla metodologia della remunerazione del CIN secondo il modello del WACC, fermo restando gli interventi di coordinamento con le altre Misure delle due delibere citate, come sopra evidenziato; l'intervento posto in consultazione con delibera n. 44/2024 ha riguardato simmetricamente i servizi di trasporto marittimo e terrestri, fatta eccezione per alcuni interventi specifici relativi alle singole modalità di trasporto riconducibili principalmente alla diversa formulazione delle due misure considerate e/o alle diverse caratteristiche dei regimi di affidamento ammessi nei due settori.

In relazione al solo trasporto marittimo la principale innovazione procedurale introdotta con la delibera n. 44/2024 è consistita nel passaggio dalla determinazione del valore del WACC su richiesta dell'EA per ciascun affidamento, alla determinazione e pubblicazione annuale del valore da parte dell'Autorità in analogia con quanto già previsto dalla delibera n. 154/2019 per il trasporto terrestre (**punto 1**).

Il **punto 1** revisionato della Misura 10 della delibera n. 22/2019 e della Misura 17 della delibera n. 154/2019 aveva specificato, inoltre, simmetricamente, il riferimento al WACC ART quale soglia massima nell'ambito degli affidamenti con la possibilità di adottare tassi diversi e inferiori a esso e, per maggiore chiarezza, il periodo temporale di riferimento per l'impiego del tasso da parte degli EA coincidente con i 12 mesi successivi alla pubblicazione.

Il **punto 2** revisionato delle citate misure aveva specificato, a fini chiarificatori, la definizione del tasso R, risultato della formula, prima assente, ed è rimasto invariato.

Il (nuovo) **punto 3** delle citate misure, come introdotto dalla delibera n. 44/2024, ha consentito l'identificazione degli schemi di PEF di cui alle delibere n. 22/2019 e n. 154/2019 quali prospetti di riferimento per la determinazione del CIN regolatorio, mentre l'indicazione del valore di WACC da applicare in caso di definizione del PEF e/o di eventuali revisioni e aggiornamenti è stata disciplinata dal nuovo **punto 4** della Misura 10 della delibera n. 22/2019 e della Misura 17 della delibera n. 154/2019.

La possibilità di applicazione di una metodologia alternativa al WACC ART è stata invece disciplinata dai nuovi **punti 5-8** della Misura 10 della delibera n. 22/2019 e della Misura 17 della delibera n. 154/2019 che ne hanno stabilito le condizioni di applicazione rispetto alla metodologia ordinaria, nonché le modalità di calcolo.

Il documento ora posto in consultazione mantiene invariati la *ratio* dell'intervento di cui al precedente intervento di revisione (con delibera n. 44/2024), il cui obiettivo rimane il completamento della metodologia di determinazione dell'utile ragionevole, attraverso la definizione di un'alternativa al metodo ordinario basato sull'applicazione del WACC ART al CIN. Le osservazioni ricevute e le ulteriori valutazioni compiute dagli Uffici hanno, tuttavia, fatto emergere l'opportunità di ulteriori revisioni rispetto all'impostazione iniziale che, considerata l'ampia portata delle modifiche apportate e l'ampliamento del perimetro delle misure considerato, hanno reso necessaria la redazione di un nuovo documento di consultazione, il quale presenta le novità rappresentate e descritte più nel dettaglio nei paragrafi che seguono.

Rimane in ogni caso confermato il metodo alternativo proposto in consultazione basato su *Ebit margin*, che ha incontrato una ampia condivisione con le specificazioni illustrate e discusse nel seguito e con alcune proposte alternative (EA e CON).

Se il ruolo di riferimento medio del mercato del WACC ART viene anch'esso confermato nell'ambito della metodologia ordinaria, la nuova proposta prevede una maggiore discrezionalità degli EA nel discostarsi dal valore determinato dall'Autorità – non più solo in diminuzione ma anche in aumento – per effetto del riconoscimento di un rischio maggiore o minore riconducibile allo specifico CdS – così come prescritto anche dal quadro normativo del settore dei trasporti terrestri, ma in linea di principio estendibile anche al settore marittimo – da giustificare nell'ambito di un'apposita Relazione che precede l'affidamento, nel caso del settore marittimo, e della già prevista RdA nel caso del TPL terrestre (**punto 1 della Misura 10 della delibera n. 22/2019 e Misura 17 della delibera n. 154/2019**). Sempre al punto 1 viene poi introdotto un *cap* alle maggiorazioni del WACC in ragione delle caratteristiche dei settori regolati.

Tale importante riferimento al rischio dello specifico CdS da affidare si riflette inoltre nel **punto 3** il quale nel descrivere le modalità di calcolo del WACC ART (applicazione al CIN derivante dagli Schemi di PEF dell'Autorità), specifica che tale valore rappresenta un riferimento rimodulabile a discrezione dell'EA in relazione a un maggiore o minore rischio riconducibile al CdS specifico.

Rispetto alla versione oggetto di prima consultazione si è reso inoltre necessario specificare che l'aggiornamento del tasso di remunerazione, al termine del periodo regolatorio o in caso di revisione del PEF, deve essere coerente con la metodologia scelta anche con riferimento all'eventuale tasso di remunerazione da applicare al CIN diverso dal WACC dell'Autorità; in questo ultimo caso l'aggiornamento è effettuato applicando lo stesso differenziale, in termini percentuali e con riferimento al precedente periodo regolatorio, tra il WACC pubblicato dall'Autorità e il tasso rimodulato effettivamente applicato (**punto 4**).

Con riguardo alla individuazione di una metodologia alternativa al WACC per la determinazione di un utile ragionevole, occorre evidenziare come la stessa scaturisca da un'approfondita analisi dei dati di contabilità regolatoria raccolti dall'Autorità per i diversi settori con l'adozione delle delibere nn. 120/2018, 22/2019 e 113/2022, rispettivamente per i settori del trasporto ferroviario regionale, marittimo e TPL su strada. L'utilizzo di tali dati per le finalità regolatorie ART, non circoscritte al procedimento in oggetto, ha richiesto un lavoro di *quality assessment* che ha consentito di verificare la coerenza interna dei dati forniti. Tale lavoro di affinamento è risultato di più agevole realizzazione nel caso dei settori marittimo¹³ e ferroviario, in virtù anche di una maggiore consuetudine delle imprese del settore con la contabilità regolatoria; per il settore del TPL su strada, invece, si sono dovute affrontare maggiori criticità in funzione dell'elevato numero di imprese partecipanti (642) e del fatto che la prima raccolta dati, relativa all'annualità 2022, si è conclusa soltanto nel gennaio 2024, anche per venire incontro alle istanze avanzate dagli operatori del settore¹⁴.

I dati di contabilità regolatoria hanno consentito di registrare significative oscillazioni derivanti dagli effetti del Covid-19, con particolare riferimento all'annualità 2020. Pertanto, non si è ritenuto metodologicamente corretto includere detta annualità nell'elaborazione dei valori di riferimento, come peraltro anche alcuni contributi alla consultazione ex delibera 44/2024 evidenziavano.

Rispetto alla versione posta in prima consultazione, sono stati meglio specificati i casi in cui l'EA adotta la modalità alternativa al WACC per la determinazione dell'utile ragionevole da riconoscere, ovvero qualora le caratteristiche del servizio, indipendentemente dalla modalità di affidamento, comportino una gestione dello stesso con un impiego di capitale limitato o nullo. Sulla base di tali caratteristiche l'EA deciderà a monte l'adozione della metodologia alternativa anziché prevedere entrambe le opzioni (WACC e alternativa) come previsto nella versione posta in consultazione con delibera n. 44/2024 (**punto 5** delle citate Misure).

Al **punto 6** sono fornite indicazioni sul livello minimo dell'*EBIT margin* di periodo che la metodologia alternativa deve comunque garantire; tale livello, che era stato previsto in prima consultazione pari a 50%

¹³ Per due società del settore marittimo, che non hanno fornito i dati di contabilità regolatoria per l'anno 2022, sono stati avviati con delibere 125/2024 e 126/2024 i relativi procedimenti di vigilanza.

¹⁴ Con riguardo al settore del trasporto su strada sono stati avviati procedimenti per quattro imprese (delibere nn. 49/2024, 109/2024, 110/2024 e 111/2024); nei confronti di due di queste due imprese è attualmente in corso un procedimento sanzionatorio.

del tasso di riferimento del mercato, è fissato nel documento posto ora in consultazione in misura non superiore ad una percentuale dell'80% del tasso di riferimento del mercato. È stata inoltre dettagliata, sempre al **punto 6**, la disciplina da adottare al termine di ciascun periodo regolatorio o di revisione del CdS con conseguente aggiornamento del PEF, qualora l'EA abbia adottato la metodologia alternativa al WACC, in analogia a quanto già specificato al punto 4 per i casi di applicazione del WACC o di tasso da applicare al CIN, diverso dal WACC ART, scelto dall'EA in funzione del livello del rischio del CdS.

Il **punto 7** stabilisce le condizioni di applicazione della metodologia alternativa. La valutazione sulla consistenza del CIN avviene da parte dell'EA nelle fasi di analisi precedenti all'affidamento e in esito all'applicazione di una condizione, che l'EA deve verificare in sede di predisposizione del PEFS, in almeno una annualità dello stesso, in base alla quale la remunerazione derivante dall'applicazione del WACC al CIN, rapportato ai ricavi previsionali (incluso il corrispettivo teorico risultante dall'applicazione della metodologia WACC), espressa in termini percentuali, risulti essere inferiore a una determinata %, posta in consultazione pari al **50%**, del tasso di riferimento di cui al **punto 8**. Al fine di evitare distorsioni nell'applicazione della metodologia alternativa, riconducibili al verificarsi di casi particolari, è fatta salva l'applicazione della modalità ordinaria di calcolo dell'utile ragionevole laddove questa, anche nel caso si verifichi la già menzionata condizione, garantisca una compensazione maggiore nell'arco del periodo contrattuale.

Il **punto 8** ha lo scopo di specificare le modalità di determinazione del tasso di riferimento di mercato pubblicato dall'Autorità che è dato dalla media aritmetica (non pesata) dell'*Ebit margin* risultante dalla contabilità regolatoria trasmessa annualmente all'ART in base alla regolazione di settore.

Il **punto 9** specifica le scelte effettuate per la definizione del campione utilizzato al fine di determinare il tasso di riferimento di cui al punto 8; esso è composto dalle imprese del settore affidatarie di CdS la cui Contabilità regolatoria evidenzia un margine operativo netto positivo.

Oltre alle modifiche delle Misure 10 e 17 rispettivamente delle delibere 22/2019 e 154/2019 sono illustrati anche gli interventi di revisione correlati su altre misure delle medesime delibere (§ 3.1.9).

* * *

Nel prosieguo del presente documento, per ogni specifico punto delle Misure 10 e 17, rispettivamente della delibera 22/2019 e della delibera n. 154/2019, sono riportati i rilievi emersi in sede di consultazione e le valutazioni istruttorie che hanno portato all'adozione di (ulteriori) modifiche/integrazioni dei contenuti delle delibere menzionate o al rigetto delle mozioni emendative.

3. CONTRIBUTI RICEVUTI, ESITI ISTRUTTORI E NUOVI INTERVENTI DI REVISIONE

3.1. Determinazione del margine di utile ragionevole (MUR): Misura 10, delibera n. 22/2019 - Misura 17, delibera n. 154/2019)

La Misura 10 della delibera n. 22/2019 e la Misura 17 della delibera n. 154/2019 che disciplinano la determinazione dell'utile ragionevole, erano originariamente fondate sull'applicazione di tassi di remunerazione definiti dall'Autorità, in misura differenziata per i tre settori del trasporto marittimo, trasporto su strada e per ferrovia, al CIN, individuato attraverso gli schemi di PEF definiti nell'ambito delle citate delibere (Annesso 1, Prospetto 3, schema 3 dell'Allegato A alla delibera n. 22/2019 e Annesso 5a, schema 3, TPL ferroviario e TPL strada, dell'Allegato A alla delibera n. 154/2019).

In analogia con le scelte effettuate per la regolazione delle reti di trasporto (infrastrutture aeroportuali, ferroviarie e autostradali), dei servizi terrestri 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 ART) – capitale proprio e di terzi, con il primo stimato utilizzando la metodologia del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Nello specifico, la Misura 10 della delibera n. 22/2019 si articolava originariamente nei punti 1-2, che sono stati oggetto di revisione ed è stata integrata con l'inserimento dei punti 3-8, oltre che di riorganizzazione dei primi punti per una migliore chiarezza espositiva della disciplina.

Per quanto riguarda, invece, la Misura 17 della delibera n. 154/2019, questa si articolava originariamente nei punti 1-3, che sono stati oggetto di revisione e integrata dall'inserimento dei punti 4-8, oltre che di riorganizzazione dei primi punti, anche in questo caso ai fini di una migliore chiarezza espositiva della disciplina.

Le revisioni apportate alle versioni originarie della Misura 10 ex delibera n. 22/2019 e della Misura 17 ex delibera n. 154/2019, corredate dalle principali osservazioni ricevute in esito alla consultazione indetta con delibera n. 44/2024, sono rappresentate più dettagliatamente nel prosieguo. Contestualmente, vengono presentate ulteriori modifiche oggetto di nuova consultazione.

3.1.1. Metodo ordinario di determinazione del MUR: remunerazione del capitale investito netto (WACC). Punto 1.

Delibera n. 22/2019

Con riguardo al cabotaggio marittimo, la Misura 10.1 ex delibera n. 22/2019 prevedeva che, in caso di nuovo affidamento (o di aggiornamento/revisione del PEF di un CdS in essere), l'Autorità, su richiesta dell'EA, rilasciasse, entro 30 giorni, il valore del tasso di remunerazione del CIN quale misura del margine di utile ragionevole.

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 ART, con particolare riferimento alle scelte dell'Autorità in merito alla valorizzazione dei singoli parametri che lo compongono, in sede di prima consultazione era apparso opportuno il passaggio alla pubblicazione annuale del WACC ART anche in relazione al trasporto marittimo, analogamente a quanto previsto per il trasporto terrestre; ciò anche nell'ottica di assicurare parità di trattamento per i contratti di servizio affidati nello stesso anno dai diversi EA. Al riguardo, era stato pertanto rivisto il citato punto 1 della Misura 10 della delibera n. 22/2019, prevedendo la pubblicazione annuale dei parametri costituenti il WACC sul sito *web* istituzionale dell'Autorità¹⁵. Inoltre, la Misura 10.1 posta in consultazione aveva indicato il WACC ART come soglia massima per tutte le forme di affidamento, eliminando la distinzione tra appalto e concessione delineata nella versione originale ed esplicitando una flessibilità verso il basso del valore determinato dall'Autorità prima solo assunta implicitamente.

¹⁵ Correntemente, i valori del WACC vengono pubblicati annualmente entro il mese di marzo di ciascun anno.

L'impostazione proposta con delibera n. 44/2024 non è stata oggetto di osservazioni significative da parte degli *stakeholder* del settore marittimo (se si escludono le osservazioni trasversali ai due settori degli EA, già considerate per il TPL terrestre) in relazione a entrambi gli aspetti considerati, se non di tipo meramente formale, ed è pertanto confermata nel suo complesso anche in seconda consultazione, con la specificazione che la flessibilità prevista rispetto al WACC ART è intesa sia verso il basso che verso l'alto.

Tuttavia, in coerenza con quanto rappresentato *infra* con riferimento al trasporto terrestre, pur in assenza di osservazioni specifiche per la modalità marittima, pare opportuno ribadire che il tasso definito dall'Autorità assume anche in questo contesto il valore di *proxy* del rischio di un'impresa media operante nel mercato dei servizi di cabotaggio, 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 rigore.

A ogni modo, appare opportuno qualificare il WACC ART come valore di riferimento per gli EA – specificando inoltre, per maggiore chiarezza, l'ambito temporale di riferimento, pari ai 12 mesi successivi alla pubblicazione – confermando in ogni caso la necessità di differenziare il valore in relazione alla forma di affidamento prescelta (appalto vs. concessione). Il nuovo punto 1 posto in consultazione prevede infatti che l'EA possa prevedere un tasso diverso da quello determinato dall'Autorità, anche maggiorato in funzione del livello di rischio assunto dall'IA da valutare anche rispetto alla tipologia e all'entità degli investimenti autofinanziati previsti dall'EA per l'assolvimento degli OSP nell'ambito del CdS che contribuiscano a un miglioramento della qualità e adeguatezza del servizio. Inoltre, in caso di appalto il WACC ART assume il valore di soglia massima e l'EA può fissare tassi di rendimento del CIN diversi dal WACC e inferiori a esso. Al valore del tasso di remunerazione del capitale investito (WACC) non potrà essere in ogni caso applicata una maggiorazione superiore a 200 punti base (ad es. considerando l'ultimo valore di WACC nominale pre-tax rilasciato, pari al 9,42%, il tasso di remunerazione maggiorato scelto dall'EA non potrà superare il valore di 11,42%). Tale *cap* è introdotto in ragione 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. Trattandosi comunque di un settore regolato che mitiga anche le oscillazioni della rischiosità, lo scostamento dall'EA non potrà assumere valori superiori alla soglia stabilita dei 200 punti.

In tal modo, è possibile preservare la rigore della metodologia basata sulla determinazione del WACC, introducendo elementi di flessibilità che riconoscono all'EA la discrezionalità di valutare il livello di rischio in carico all'IA a seguito della relativa allocazione e riconoscere allo stesso IA tassi di remunerazione più elevati (o ridotti); proprio in virtù di tale discrezionalità e degli elementi di soggettività che caratterizzano la scelta, lo scostamento tra il WACC ART e l'entità del tasso di remunerazione effettivamente riconosciuto dall'EA dovrà essere oggetto di valutazione preventiva da parte dell'Autorità che esprime nel termine massimo di 45 giorni dal ricevimento della richiesta motivata.

Si noti che la previsione di una valutazione preventiva, simmetrica a quanto previsto nel settore del trasporto terrestre (*infra*), pare opportuna al fine di meglio monitorare le procedure di gara avviate e fornire, ove occorra, un supporto agli EA per una più corretta applicazione della regolazione in relazione alle modalità di determinazione del margine di utile ragionevole e agli aspetti connessi, quali, in particolare, le caratteristiche principali del mercato potenziale, anche in termini di grado di capitalizzazione dei potenziali concorrenti alla gara, con particolare riferimento a caratteristiche del naviglio.

Nell'ambito di appositi incontri con tutti gli *stakeholder*, anche successivamente alla conclusione di questo procedimento, si ritiene utile sviluppare apposite linee guida o schemi esemplificativi per definire criteri di redazione delle matrici di rischio o modelli delle stesse ai quali correlare le modulazioni del tasso di remunerazione del WACC, relative a situazioni gestionali di elevato o limitato rischio in capo alle IA. In tale

ambito potranno essere sistematizzate anche le eventuali casistiche che richiedono una maggiorazione del WACC.

Delibera n. 154/2019

Con riguardo al punto 1 della Misura 17, la revisione proposta in consultazione con delibera n. 44/2024 aveva lo scopo di specificare il ruolo del WACC ART nell'ambito dei diversi affidamenti, anche in relazione alla natura degli stessi. In caso di affidamento con gara il WACC ART rappresentava il valore massimo riconoscibile dall'EA all'IA, stante la possibilità per i partecipanti alla gara di presentare offerte al ribasso anche in relazione al tasso di remunerazione; in caso di affidamento diretto/*in house* l'EA poteva fissare invece, di concerto con l'IA, tassi di rendimento diversi dal WACC e inferiori a esso.

La modifica sopra descritta è stata oggetto di osservazioni da parte degli *stakeholder*; in particolare, alcune imprese e associazioni di categoria riconoscono il ruolo di riferimento del WACC ART, sia in termini di metodologia ordinaria e sia come valore soglia. Tuttavia, essi ritengono che il WACC ART non debba essere inteso come *cap* massimo, bensì come valore di riferimento suscettibile di variare sia in aumento che in diminuzione in funzione del livello di rischio associabile allo specifico contratto. Alcuni EA, invece, ritengono più opportuna l'identificazione di un *range* di variazione del tasso dell'Autorità delimitato da soglie massime e minime, la prima anche in considerazione del vincolo di bilancio degli stessi enti che rende opportuna l'invariabilità (in aumento) della compensazione, e l'individuazione del criterio del rischio quale strumento per orientare la variazione del tasso, eliminando altresì ogni distinzione in relazione alla modalità di affidamento.

Con riguardo alle osservazioni sopra rappresentate, pare opportuno ribadire che il tasso definito dall'Autorità assume il valore di *proxy* del rischio di un'impresa mediamente efficiente (*à la Altmark*)¹⁶ operante nel mercato dei servizi di trasporto, in misura differenziata per ciascuna delle modalità di trasporto 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 rigore.

Tuttavia, tenuto conto della letteratura economica sul modello economico finanziario sul quale è basato il metodo WACC¹⁷ e del quadro normativo di settore nell'ambito del quale è stabilito, in forma di principio, la correlazione tra remunerazione e livello di rischio contrattuale e in considerazione della difficoltà di tradurre tale principio in una metodologia che consenta di misurare con elementi oggettivi e confrontabili il rischio associabile al singolo contratto, appare opportuno confermare il ruolo di valore di riferimento del WACC ART così come la differenziazione di tale ruolo in relazione alla tipologia di affidamento prescelta. Il nuovo punto 1 posto in consultazione – analogamente a quanto previsto nella Misura 10 della delibera 22/2019 – dispone infatti che, in caso di procedura di gara, l'EA possa prevedere un tasso diverso da quello determinato dall'Autorità, anche maggiorato in funzione del livello di rischio assunto dall'IA da valutare anche in relazione alla tipologia e all'entità degli investimenti previsti dall'EA per l'assolvimento degli OSP nell'ambito del CdS e finanziati dall'impresa. In caso di procedure diverse dalla gara e in caso di appalto, invece, il WACC ART assume il valore di soglia massima e l'EA può fissare (in caso di affidamento diretto di concerto con l'IA) tassi di rendimento del CIN inferiori al WACC ART.

¹⁶ Sentenza della Corte del 24 luglio 2003, Altmark Trans GmbH e Regierungspräsidium Magdeburg vs. Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH, in presenza di Oberbundesanwalt beim Bundesverwaltungsgericht (c.d. *Altmark*). Cfr. in particolare il punto 93.

¹⁷ Sul modello *Capital Asset Market Pricing* (CAPM), sul quale è basata la determinazione del WACC, vi sono stati contributi nella letteratura economica che hanno evidenziato la necessità di tenere conto dell'impatto di fattori dimensionali e idiosincratici, come la maggiore rischiosità in capo a imprese di media o piccola dimensione (che, *ceteris paribus*, hanno minori possibilità di diversificazione del rischio) a cui può applicarsi il metodo.

In tal modo, è possibile preservare la rigorosità della metodologia basata sulla determinazione del WACC, introducendo elementi di flessibilità che riconoscono all'EA la discrezionalità di valutare il livello di rischio in carico all'IA a seguito della relativa allocazione e riconoscere alla stessa IA tassi di remunerazione più elevati in caso di affidamento con gara (o ridotti nei casi di affidamento diversi da gara) rispetto al tasso pubblicato dall'Autorità; proprio in virtù di tale discrezionalità e degli elementi di soggettività che caratterizzano la scelta, lo scostamento tra il WACC ART e l'entità del tasso di remunerazione effettivamente riconosciuto dall'EA dovrà essere motivata nella RdA e, nel caso di affidamenti diretti o *in house* di servizi ferroviari, nella Relazione PEF/PRO prevista dalla delibera ART n. 120/2018. Al valore del tasso di remunerazione del capitale investito (WACC) non potrà essere in ogni caso applicata una maggiorazione superiore a 200 punti base (ad es. considerando l'ultimo valore di WACC nominale pre-tax rilasciato, pari al 8,97% per il TPL su ferrovia e del 8,47% per il TPL su strada, il tasso di remunerazione maggiorato scelto dall'EA non potrà superare rispettivamente il valore di 10,97% e di 10,47%). Tale *cap* è introdotto in ragione 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. Trattandosi comunque di un settore regolato che mitiga anche le oscillazioni della rischiosità e considerando, altresì, che, in particolare nel settore del TPL su strada, le imprese che operano con adeguati mezzi di produzione (*à la* Altmark) sono in numero limitato, lo scostamento dall'EA non potrà assumere valori superiori alla soglia stabilita dei 200 punti.

È poi previsto, nel nuovo testo posto in consultazione, che per tutte le modalità di affidamento, l'ipotesi di adottare un valore diverso dal WACC pubblicato dall'Autorità sia motivato dall'EA:

- a) nel caso dei servizi di TPL su strada, nell'ambito della Relazione di Affidamento;
- b) nel caso dei servizi ferroviari, nell'ambito del PRO o, in caso di affidamento con gara, della Relazione che accompagna il PEFS.

Si noti che nella nuova formulazione delle due misure si rimanda all'EA la valutazione del rischio associato al CdS anche in funzione della tipologia e entità degli investimenti nell'ambito del CdS. Tale previsione costituisce una specificazione degli OSP in capo all'IA ed è pertanto soggetta al rispetto dei principi di necessità e proporzionalità per evitare l'incorrere in errori manifesti che possono essere riscontrati dalla Commissione. La scelta della tipologia di investimento attiene inoltre a un profilo di politiche pubbliche e in genere si colloca in un quadro di coerenza con le strategie definite ai vari livelli di governo (eurounitario, nazionale e regionale/locale). Ad esempio, l'EA potrà premiare gli investimenti in mezzi di trasporto e infrastrutture per il raggiungimento degli obiettivi di riduzione delle emissioni climalteranti, in smaterializzazione dei titoli di viaggio o in digitalizzazione dei processi anche in linea con gli obiettivi PNRR.

Si ritiene in ogni caso utile, anche una volta chiuso il presente procedimento, sviluppare, con il concorso dei diversi *stakeholders*, apposite linee guida o schemi esemplificativi per definire criteri di redazione delle matrici di rischio o modelli delle stesse ai quali correlare le modulazioni del WACC, relative a situazioni gestionali di elevato o limitato rischio in capo alle IA. In tale contesto, si terrà conto anche dei contributi presentati da alcuni *stakeholders* (EA) nell'ambito della prima consultazione.

Nell'ambito delle considerazioni sopra svolte, si inserisce una precisazione che riguarda il calcolo dei valori effettivi del WACC, con riferimento alle modalità di determinazione del rapporto di indebitamento. Nella stima del valore del WACC per il settore del TPL su strada si è da sempre fatto riferimento a *cluster* di imprese rispetto al livello di indebitamento medio delle imprese. Ciò ha pertanto consentito di tener conto nelle stime del valore WACC pubblicate annualmente dall'Autorità della eterogeneità delle situazioni gestionali in tale settore.

In tale contesto, secondo alcuni *stakeholder* (CON) occorrerebbe tener conto "*che la distribuzione degli investimenti (specie se concentrata nella parte iniziale dell'affidamento) può determinare la necessità di un maggiore ricorso al capitale di debito rispetto al gearing medio di settore*". Al riguardo si evidenzia che l'adozione di un *gearing* nozionale, per effetto della ponderazione del tasso di remunerazione del capitale investito e del maggior costo dell'*equity*, non sfavorisce la presenza di un maggior ricorso al capitale di debito rispetto alla media di settore.

Infine, alcuni *stakeholder* (EA) hanno sollevato alcuni aspetti relativi alla composizione del CIN nel caso di affidamento di emergenza oltre che sull'impatto degli interessi per ritardati pagamenti da parte dell'EA che, tuttavia, si ritiene debbano trovare trattazione nell'ambito dei relativi contratti di servizio e non del presente procedimento.

In analogia con quanto stabilito con riguardo al trasporto marittimo, si è ritenuto, per una maggiore chiarezza, di specificare l'ambito temporale di riferimento dei valori dei tassi determinati dall'Autorità, che è pari a 12 mesi dalla pubblicazione degli stessi.

3.1.2. Determinazione del WACC – Punto 2.

Delibera n. 22/2019

Il punto 2 della Misura 10 posto in prima consultazione, confermava sostanzialmente 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 di calcolo, che si aggiungeva alle definizioni dei singoli elementi della stessa.

Contestualmente alla pubblicazione annuale del WACC, ora estesa anche al trasporto marittimo, la nuova formulazione prevedeva anche che l'Autorità rilasciasse i valori relativi alle grandezze funzionali alla determinazione dell'utile ragionevole sulla base della metodologia alternativa a quella attualmente vigente (*infra*, punto 5).

Con l'entrata a regime della contabilità regolatoria e la disponibilità di dati relativi a un congruo numero di annualità sarà possibile, inoltre, pubblicare statistiche relative al grado di capitalizzazione delle imprese in relazione ai vari segmenti di trasporto e i parametri di riferimento per la valutazione di valori di CIN significativi, funzionali all'applicazione di metodologie alternative.

La revisione della Misura 10.2, così come proposta con delibera n. 44/2024, non è stata oggetto di osservazioni significative da parte degli *stakeholder*, fatta salva una richiesta di sostituzione di un termine con un sinonimo pervenuta da parte di una associazione di imprese, non recepita in quanto in quanto si ritiene il termine utilizzato originariamente pienamente esplicativo del concetto inteso nel punto della Misura.

Pertanto, anche in sede di seconda consultazione si conferma l'impostazione proposta in prima battuta con il solo inserimento di un inciso atto a specificare la funzione del WACC ART quale *proxy* del rischio medio di mercato, il cui valore è suscettibile di variazione, in aumento o diminuzione, da parte dell'EA come specificato *supra*.

Delibera n. 154/2019

Il punto 2 della Misura 17 posto in prima consultazione, confermava sostanzialmente 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 aggiungeva 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. Come per il settore marittimo, anche in questo caso, 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 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 revisione del punto 2 non è stata oggetto di significative osservazioni da parte degli *stakeholder*, stante il valore meramente formale delle modifiche proposte, se non quella pervenuta da parte di alcune IA di esplicitare, nel richiamare il metodo di determinazione del WACC, i diversi livelli di rischio in capo all'IA e per la quale si è già proceduto a integrare il punto 3 (*supra*).

Pertanto, anche in sede di seconda consultazione si conferma l'impostazione proposta in prima battuta.

3.1.3. WACC e determinazione del CIN in base agli schemi di PEF – Punto 3.

Delibera n. 22/2019 e Delibera n. 154/2019

Il nuovo punto 3 della Misura 10, introdotto con delibera n. 44/2024, si era reso necessario, al fine di rammentare le modalità di calcolo ordinarie dell'utile ragionevole (ovvero l'applicazione del WACC ART al CIN) e di richiamare lo Schema 2 del Prospetto 3 dell'Annesso 1 all'Allegato A della delibera 22/2019, quale schema 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. Nondimeno, l'entrata a regime della contabilità regolatoria consentirà agli EA di disporre di una consistente, analitica base dati sulla quale fondare la costruzione del PEF dell'EA per futuri affidamenti, in considerazione altresì di appositi valori/indicatori di confronto elaborati dall'Autorità.

Con intento analogo e formulazione corrispondente era stato introdotto con delibera n. 44/2024 il nuovo punto 3 anche nella Misura 17, facendo riferimento all'Annesso 6 dell'Allegato A alla delibera 154/2019.

Anche in questo caso, la finalità meramente chiarificatoria dell'intervento non ha dato origine a osservazioni significative da parte degli *stakeholder*, se non di tipo puramente formale. A tale proposito, le imprese avevano proposto l'eliminazione del riferimento alla coerenza tra il CIN e "*i requisiti di partecipazione e i criteri di aggiudicazione previsti dal bando (con particolare riferimento alla vetustà media del naviglio*", che tuttavia pare opportuno mantenere per sottolineare la coerenza con le richieste dell'EA di *asset* funzionali al servizio in termini sia di requisiti minimi di partecipazione, sia di criteri di aggiudicazione; ciò principalmente a tutela delle stesse imprese, al fine di vedere riconosciuto un livello di CIN e le relative quote di ammortamento allo sforzo richiesto in termini di capitale impiegato.

Ciò posto, la versione proposta in prima consultazione rimane sostanzialmente confermata, sia pur con alcune integrazioni formali a fini chiarificatori, che richiamano la modulabilità del WACC ART in funzione del maggiore o minore livello di rischio allocato in capo all'IA.

3.1.4. Modalità di aggiornamento del WACC – Punto 4.

Delibera n. 22/2019

Con riguardo al punto 4 della Misura 10, originariamente non presente nella delibera n. 22/2019, esso era stato introdotto con delibera n. 44/2024 a fini chiarificatori e allo scopo di rendere omogenee, tra i diversi affidamenti, le modalità di aggiornamento del WACC in occasione sia della fine del periodo regolatorio sia di una eventuale revisione contrattuale con annessa modifica del PEF.

Inoltre, nell'ambito del monitoraggio del servizio che ha preceduto la prima consultazione era emersa una più generale criticità con riferimento all'individuazione dei valori di WACC da utilizzare sia nelle fasi propedeutiche all'affidamento, sia in corso di vigenza contrattuale; con riguardo in particolare a quest'ultima fase, in occasione delle verifiche dell'equilibrio economico-finanziario e/o di revisioni del CdS che comportino un aggiornamento del PEF – oggetto specifico del punto 4 – se generalmente rileva il tasso in vigore al momento della verifica/revisione, il protrarsi delle attività di aggiornamento del PEF può comportare prolungamenti delle tempistiche di definizione dello stesso durante i quali l'Autorità potrebbe giungere alla pubblicazione periodica di ulteriori rilasci di WACC, con conseguente incertezza sul valore da considerare. In tali casi, non rileva necessariamente il valore vigente al momento dell'entrata in vigore del nuovo PEF, bensì quello corrente al momento della definizione dello stesso (anche intesa come aggiornamento e/o revisione), purché il tasso che si intende applicare non sia stato pubblicato dall'Autorità oltre un anno prima rispetto all'anno di decorrenza del PEF aggiornato, e della conseguente programmazione delle risorse finanziarie nei bilanci pubblici dell'EA.

A tale scopo, in prima consultazione era stata proposta l'adozione del WACC in vigore nell'anno di definizione del PEF aggiornato o, in ogni caso, di quello pubblicato non oltre un anno prima rispetto alla data di

decorrenza del PEF qualora i lavori di revisione fossero stati avviati (e consolidati) antecedentemente alla pubblicazione del nuovo WACC da parte dell'Autorità.

A riguardo di tale specificazione si sono espressi gli EA, da una parte evidenziando la necessità di indicare che, in caso di impiego della metodologia diversa da quella ordinaria, l'aggiornamento deve riguardare il tasso alternativo effettivamente impiegato e non il WACC ART, e dall'altra suggerendo l'introduzione della facoltà di aggiornamento, da concordare pertanto tra le parti, in luogo dell'obbligo. Inoltre, qualora concordato, gli EA ritengono opportuno procedere all'aggiornamento della sola componente del WACC relativa al *risk free rate*, in quanto ritenuta espressione del costo del denaro; tale posizione è motivata dagli stessi EA, *in primis*, dalla considerazione che l'utile ragionevole debba essere individuato in via definitiva in sede di affidamento con conseguente "accettazione" da parte dell'IA; in subordine, essi ritengono che eventuali aggiornamenti non debbano riguardare tutti gli elementi della formula.

In proposito, si ritiene che l'introduzione della facoltà di aggiornamento del tasso in luogo dell'obbligo, vincolata all'accordo tra le parti, comporterebbe, nella maggior parte dei casi, l'impossibilità (o quantomeno la scarsa probabilità) di modificare il valore stabilito originariamente, al momento dell'affidamento, in virtù della contrapposizione degli interessi delle parti. Se si considera la *ratio* della previsione di un utile ragionevole – *i.e.* riconoscere una remunerazione proporzionata al rischio contrattuale – appare opportuno confermare l'obbligatorietà dell'aggiornamento al fine di recepire eventuali mutamenti del mercato che possano rendere più (o meno) rischiosa l'esecuzione del servizio gravato da OSP. Tale obbligatorietà si applica, specularmente, sia in caso di implementazione della metodologia alternativa (*infra*, punto 6) sia nell'eventualità che l'EA, pur applicando la metodologia ordinaria, scelga un tasso diverso dal WACC ART considerati i rischi specifici del CdS (*cf.* *supra*). Al fine di recepire tale previsione sono stati appositamente integrati i punti 4 e 6. A fini di maggiore chiarezza, come anche suggerito dagli EA, si è anche specificato nel punto 4 che nel caso in cui il tasso sia stato già rimodulato ai sensi del punto 1, il tasso è aggiornato applicando lo stesso differenziale – in termini percentuali e con riferimento al precedente periodo regolatorio – tra il WACC pubblicato dall'Autorità e quello effettivamente applicato.

È opportuno in ogni caso precisare che il punto della Misura si riferisce al solo aggiornamento dei valori del tasso e non alla loro rimodulazione *ex novo*, quest'ultima richiedendo necessariamente che sia stata già prevista in caso di gara. Si è inoltre proceduto ad apportare alcune modifiche puramente formali ai fini di una migliore comprensione del testo.

Delibera n. 154/2024

Con riguardo al nuovo punto 4, originariamente punto 3 della Misura 17, nell'ambito della riorganizzazione menzionata *supra* e finalizzata a rispettare lo sviluppo logico della misura regolatoria, esso era stato modificato allo scopo di rendere omogenei, tra i diversi affidamenti, le modalità di aggiornamento del WACC in occasione sia della fine del periodo regolatorio sia di una eventuale revisione contrattuale con annessa modifica del PEF, in analogia anche a quanto illustrato poc'anzi in relazione alla delibera n. 22/2019.

Anche per il settore terrestre, nell'ambito del monitoraggio del servizio che ha preceduto la prima consultazione, era emersa una più generale criticità con riferimento all'individuazione dei valori di WACC da utilizzare sia nelle fasi propedeutiche all'affidamento sia in corso di vigenza contrattuale; in particolare, in occasione delle verifiche dell'equilibrio economico-finanziario e/o di revisioni del CdS che comportino un aggiornamento del PEF – oggetto specifico del punto 4 – se generalmente rileva il tasso in vigore al momento della verifica/revisione, il protrarsi delle attività di aggiornamento del PEF può comportare prolungamenti nelle tempistiche di definizione dello stesso durante i quali l'Autorità potrebbe giungere alla pubblicazione periodica di ulteriori rilasci di WACC, con conseguente incertezza sul valore da considerare. In tali casi non rileva il valore vigente al momento dell'entrata in vigore del nuovo PEF, bensì quello corrente al momento della definizione dello stesso (anche intesa come aggiornamento e/o revisione), purché il tasso che si intende applicare non sia stato pubblicato dall'Autorità oltre un anno prima rispetto all'anno di decorrenza del PEF aggiornato, e della conseguente programmazione delle risorse finanziarie nei bilanci pubblici dell'EA.

A tale scopo, in prima consultazione era stata proposta l'adozione del WACC in vigore nell'anno di definizione del PEF aggiornato o, in ogni caso, di quello definito non oltre un anno prima rispetto alla data di decorrenza

del PEF qualora i lavori di revisione fossero stati avviati (e consolidati) antecedentemente alla pubblicazione del nuovo WACC da parte dell'Autorità.

A riguardo di tale specificazione, in analogia al settore marittimo, si sono espressi gli EA, da una parte evidenziando la necessità di specificare che, in caso di impiego della metodologia diversa da quella ordinaria, l'aggiornamento deve riguardare il tasso alternativo effettivamente impiegato e non il WACC e dall'altra suggerendo l'introduzione della facoltà di aggiornamento, da concordare pertanto tra le parti, in luogo dell'obbligo. Inoltre, qualora concordato, gli EA ritengono opportuno procedere all'aggiornamento della sola componente del WACC relativa al *risk free rate*, in quanto ritenuta espressione del costo del denaro; tale posizione è motivata dagli EA in quanto ritenuto che l'utile ragionevole debba essere definito in sede di affidamento con conseguente "accettazione" da parte dell'IA.

Anche le associazioni di imprese nel settore del TPL terrestre si sono espresse su tale punto, formulando una proposta che assumendo come obbligatorio l'aggiornamento, richiede per ciascun anno trascorso di fare riferimento al relativo valore del WACC pubblicato dall'Autorità e per gli anni successivi del periodo di affidamento il valore più recente pubblicato dall'Autorità nell'anno in cui viene definito il al momento dell'aggiornamento del PEF e, in ogni caso, non oltre un anno prima dall'anno di decorrenza del PEF. Tuttavia, tale proposta viene formulata per i soli casi degli affidamenti *in house* e per quelli diretti, ritenendo le stesse associazioni di IA che per i CdS affidati con gara la verifica dell'equilibrio economico-finanziario debba essere effettuata attraverso il confronto degli schemi del PEF del PG aggiudicatario opportunamente reimpostati per il superamento del vincolo per cui è verificata l'equivalenza tra il VAN dei costi, inclusivi dell'utile ragionevole, e il VAN dei ricavi (cfr. *infra* 3.1.9).

Anche per tale Misura, l'introduzione di una facoltà di aggiornamento del tasso in luogo dell'obbligo, vincolata all'accordo tra le parti, parrebbe comportare, nella maggior parte dei casi, il mantenimento del valore stabilito al momento dell'affidamento in virtù della contrapposizione degli interessi delle parti. Se si considera la *ratio* dell'utile ragionevole – *i.e.* riconoscere una remunerazione proporzionata al rischio contrattuale – tuttavia, appare opportuno confermare anche per tale Misura l'obbligatorietà dell'aggiornamento al fine di recepire eventuali mutamenti del mercato che possano rendere più (o meno) rischiosa l'esecuzione del servizio gravato da OSP. Tale obbligatorietà si applica, specularmente, sia in caso di implementazione della metodologia alternativa (*infra*, punto 6) sia nell'eventualità che l'EA, pur applicando la metodologia ordinaria scelga un tasso diverso dal WACC ART considerati i rischi specifici del CdS (cfr. *supra*). Al fine di recepire tale previsione il punto 4 è stato appositamente adeguato. Per maggiore chiarezza, come anche suggerito dagli EA, si è anche specificato nel punto 4 che, nel caso in cui il tasso sia stato già rimodulato ai sensi del punto 1, il tasso è aggiornato applicando lo stesso differenziale – in termini percentuali e con riferimento al precedente periodo regolatorio – tra il WACC pubblicato dall'Autorità e quello effettivamente applicato.

È opportuno in ogni caso precisare che il punto della Misura si riferisce al solo aggiornamento dei valori del tasso e non alla loro rimodulazione *ex novo*, quest'ultima richiedendo necessariamente che sia stata già prevista in caso di gara o che vi sia l'accordo tra le parti in caso di affidamento diretto o di gestione *in house* (dove però sussiste un rapporto di delegazione inter-organica tra l'Ente e l'IA). Si è inoltre proceduto ad apportare ulteriori modifiche puramente formali ai fini di una migliore comprensione del testo.

Con riguardo ai valori che il WACC può assumere nell'ambito del periodo di vigenza contrattuale rileva, inoltre, l'osservazione di un'IA che contesta l'impiego di "un WACC unico su base nazionale, fisso per un anno (con l'ulteriore effetto "temporale" già evidenziato, per le gare indette in prossimità della fine dell'anno), prescindendo totalmente dalle peculiarità del singolo contratto di servizio e del singolo servizio". A tale proposito pare opportuno evidenziare come le modifiche apportate alla Misura nell'ambito della nuova consultazione abbiano eliminato la asserita problematica del WACC "unico", attraverso l'introduzione di margini di discrezionalità per l'EA nella definizione del tasso relativo allo specifico CdS (*supra*), mentre l'"effetto temporale" non pare essere rilevante in virtù della previsione di adeguamento a eventuali mutate condizioni al termine di ciascun periodo regolatorio e in occasione di eventuali altri aggiornamenti del PEF.

3.1.5. Criteri di scelta del metodo di riconoscimento del MUR – Punto 5.

Delibera n. 22/2019 e Delibera n. 154/2019

In relazione al nuovo punto 5 sia della Misura 10 ex delibera 22/1029 sia della Misura 17 ex delibera 154/2019, posti in consultazione con delibera n. 44/2024, questi hanno introdotto la possibilità da parte dell'EA di applicare una metodologia alternativa da utilizzare in relazione a casi di CIN ridotto o nullo che non consentono, 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, in caso di gara, è finalizzato a determinare una base d'asta attrattiva/sostenibile, in grado di garantire la massima partecipazione alla stessa e sulla quale incide anche il valore del margine di utile ragionevole riconosciuto, mentre nei casi di affidamento diretto e di affidamento *in house*, ammissibili esclusivamente nel trasporto terrestre, il PEFS è finalizzato a determinare il corrispettivo del CdS da affidare nonché a verificare, a monte, la sostenibilità della gestione e, nel corso di vigenza contrattuale, il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario del CdS per l'intera durata dell'affidamento.

Tenendo conto delle specificità della regolazione del settore marittimo e terrestre e delle diverse modalità di affidamento dei servizi, il punto 5 era stato introdotto allo scopo di disciplinare gli adempimenti dell'EA nella predisposizione del PEFS e nei confronti dell'ART qualora avesse optato per l'applicazione della metodologia alternativa al WACC come descritta ai successivi punti 6 delle rispettive Misure. In particolare, in prima consultazione era stato previsto che anche la scelta di adottare tale metodologia alternativa avrebbe dovuto trovare adeguata motivazione nell'ambito delle Relazioni già previste dalla regolazione ART a seconda della tipologia di affidamento, in modo particolare per il settore terrestre (RdA, PRO, Relazioni di accompagnamento al PEFS) e sulle quali l'Autorità già esprime le proprie osservazioni.

Alcuni *stakeholder* (IA, EA, CONS) hanno rilevato la difficoltà da parte dell'EA, in caso di gara, di poter ipotizzare *ex-ante*, al momento della predisposizione del PEFS, le caratteristiche dei potenziali partecipanti alla procedura stessa, ritenendo invece più semplice un'ipotesi *ex-ante* da parte dell'EA sull'entità degli investimenti necessari per la corretta gestione dell'affidamento. In questo modo, la metodologia da applicare per la determinazione della remunerazione (metodologia del WACC o alternativa) sarebbe funzione dell'entità e tipologia degli investimenti necessari per lo svolgimento del servizio e dei rischi ad essi associati (metodologia del WACC), come ipotizzati dall'EA; in tal senso, è stato richiesto che, in fase di predisposizione del PEFS, l'EA, sulla base dell'ammontare del capitale teoricamente necessario per lo svolgimento del servizio, qualora questo dovesse essere limitato o nullo, sulla base di quanto disciplinato al Punto 7, adotti la metodologia alternativa di cui al Punto 6, e venga quindi meno la possibilità da parte dell'EA dell'opzione tra le due metodologie. Al contrario, altri *stakeholder* (CONS), proprio a causa della difficoltà da parte dell'EA di acquisire informazioni in merito alle caratteristiche dei partecipanti alla gara, chiedono di prevedere entrambe le modalità di remunerazione (WACC e alternativa) al fine di rendere confrontabili le offerte economiche dei partecipanti.

A tal proposito, si precisa che con il nuovo Punto 5, così come posto in consultazione con delibera n. 44/2024, si intendeva, come anche osservato, consentire all'EA una valutazione sul livello di capitale da impiegare nell'adeguato svolgimento del servizio; tuttavia, nel concordare sulla necessità di una maggiore chiarezza espositiva, si è proceduto a modificare il punto precisando meglio che, qualora l'EA, sulla base delle caratteristiche del servizio messo a gara e degli obiettivi del nuovo affidamento, verifici che la gestione dello stesso si caratterizzi per un impiego di capitale limitato o nullo, secondo quanto specificato al successivo Punto 7, applichi una modalità di determinazione dell'utile ragionevole alternativa a quella del WACC definita in termini di *Ebit margin* (secondo quanto disciplinato al successivo Punto 6).

La nuova impostazione richiede, in ogni caso, la necessità che gli EA valutino il profilo dei potenziali partecipanti alla procedura di gara, anche in riferimento alle caratteristiche del naviglio o parco rotabile di cui già dispongano in termini, in particolare, di età media, caratteristiche che poi si riflettono normalmente nei requisiti di partecipazione e nei criteri di aggiudicazione previsti dal bando di gara. Le valutazioni degli EA trovano collocazione nelle Relazioni previste dalla regolazione ART (o da prevedere, nel caso del settore

marittimo, *infra*) e finalizzate, tra l'altro, a rendere maggiormente trasparenti le procedure di affidamento, consentendo anche alle imprese o altri *stakeholder* di formulare eventuali controdeduzioni rispetto a quanto prospettato dall'EA. In altri termini, le valutazioni dell'EA funzionali alla determinazione del valore del tasso di remunerazione in coerenza con il livello di rischio riconducibile allo specifico CdS non possono prescindere dalle caratteristiche dei potenziali affidatari/del mercato anche in termini di grado di capitalizzazione; tali caratteristiche condizionano, infatti, l'EA anche nella richiesta degli *asset* funzionali al soddisfacimento delle esigenze di servizio derivanti dalla determinazione del relativo fabbisogno, come il naviglio o il materiale rotabile.

Sul tema, inoltre, sia alcuni EA che IA hanno chiesto una ulteriore semplificazione del punto, ritenendo non necessaria una distinzione tra modalità di affidamento (*gara*, *diretto*, *in house*) in quanto la remunerazione del capitale deve essere valorizzata sulla base del fabbisogno dello stesso e non in relazione alle caratteristiche dell'IA, indipendentemente dalla modalità di affidamento e tenuto conto del rischio in capo a quest'ultima. Oltre a quanto sopra osservato/specificato sul grado di rischio medio negli affidamenti *in house* e diretti, in queste tipologie è già nota *ex ante* l'identità delle imprese affidatarie e sono proprio tali caratteristiche, nell'ambito dei più generali obiettivi di affidamento a motivare la scelta. Pertanto, si è ritenuto opportuno modificare la formulazione solo con l'aggiunta di una specificazione relativa agli obiettivi dell'affidamento.

Infine, in merito alla Relazione nell'ambito della quale illustrare la scelta della modalità alternativa di riconoscimento dell'utile ragionevole, la cui redazione da parte dell'EA, nella Misura posta in prima consultazione, era prevista in esito all'aggiudicazione della gara e prima della sottoscrizione del contratto di servizio, alcuni *stakeholder* (IA, EA, CONS) hanno ritenuto opportuno richiedere una semplificazione prevedendo per il settore terrestre l'illustrazione della metodologia alternativa al WACC nell'ambito della Relazione di Affidamento (ex delibera n. 154/2019), della Relazione che accompagna il PEFS o nel PRO (ex delibera n. 120/2018, per il settore ferroviario), a seconda della tipologia di affidamento (*gara* o *diretto/in house*) mentre per il settore marittimo, considerato che la scelta dell'adozione della metodologia alternativa da parte dell'EA deriva dagli esiti della verifica di mercato, secondo gli *stakeholder* (EA), la redazione della Relazione Illustrativa dovrebbe avvenire in fase di predisposizione del PEF di gara e non in esito all'aggiudicazione della gara.

Nella nuova formulazione del Punto 5 posto in consultazione, avendo ora collocato la scelta del metodo di determinazione del margine di utile ragionevole in una fase antecedente alla predisposizione degli atti di gara, si è di fatto accolta la richiesta di semplificazione degli *stakeholder* espungendo dal punto 5 ogni riferimento a ulteriori relazioni Illustrative al di fuori di quelle attualmente previste dalla regolazione (RdA e, in fase antecedente, per il settore ferroviario, la Relazione di accompagnamento al PEF e il PRO). Per quanto riguarda il settore marittimo, è stata prevista una valutazione preventiva dell'Autorità che consente all'EA di illustrare in una fase precedente alla pubblicazione del bando di gara sia la motivazione circa la scelta del metodo di determinazione del margine di utile ragionevole, sia altri aspetti della procedura di gara connessi agli aspetti della redditività e ritenuti rilevanti al fine di assicurare condizioni di trasparenza e contendibilità delle procedure e, per tale ragione, di interesse regolatorio.

Si noti anche che nella nuova versione la scelta del metodo da applicare da parte dell'EA è in qualche modo scelta conseguente delle valutazioni effettuate sul mercato potenziale e degli obiettivi dell'affidamento, che si semplificano nel caso dell'affidamento *in house* dove l'EA ha più margini di discrezionalità nel definire il metodo applicabile per riconoscere la remunerazione.

Con riguardo alla differenziazione delle modalità di determinazione del MUR in funzione della forma di affidamento prescelta, si è valutato di mantenere la differenziazione, riconducendo in ogni caso la valutazione in capo all'EA degli obiettivi di affidamento. Si ritiene, infatti, che l'affidamento *in house*, per le sue specifiche caratteristiche di rapporto di "delegazione inter-organica" dell'ente locale o territoriale comporti sempre la piena assunzione del rischio da parte dell'ente delegante il quale, date anche le sue caratteristiche di ente pubblico, può "accontentarsi" di una remunerazione inferiore.

In ogni caso, il MUR di una società *in house*, per quanto appena rilevato circa il trasferimento dei rischi in capo al soggetto proprietario/affidatario, risulta (deve risultare) sempre inferiore a quello generalmente

allocato a un operatore di mercato incaricato con una forma di affidamento diversa. Può comunque individuarsi un limite inferiore alla misura dell'eventuale riduzione del tasso, posto che il valore del WACC non potrà in alcun caso essere inferiore al "tasso privo di rischio" che rappresenta, anche in caso di impresa *in house*, il *floor* teorico di rendimento accettabile da un'impresa per effettuare il servizio di trasporto in luogo di investimenti in attività prive di rischio.

Per quanto riguarda gli affidamenti diretti, sebbene in questo caso non vi sia coincidenza tra ente affidante e IA come nel caso dell'*in house*, va considerato che l'impresa affidataria non sopporta l'alea di mercato corrispondente a una gara e beneficia quindi di condizioni di contesto meno rischiose, mentre anche altri contenuti dell'affidamento possono costituire oggetto di negoziazione tra le parti. Si consideri ad ogni modo che tale forma di affidamento è sempre più scoraggiata nel nostro ordinamento, sia per il settore ferroviario, per il quale sono applicabili le disposizioni assai restrittive del Regolamento 1370/2007 intervenute dal 25 dicembre 2023, sia per il TPL su strada, per il quale valgono anche le altrettanto restrittive disposizioni del d.lgs. 201/2022 (fatti sempre salvi per entrambe le modalità di trasporto gli affidamenti *de minimis* e di emergenza¹⁸)

Sempre con riferimento alla possibile differenziazione del valore del MUR in funzione delle diverse modalità di affidamento, alcuni contributi alla consultazione hanno sollevato la necessità di prevedere una rimodulazione al ribasso della remunerazione degli affidamenti di emergenza, in quanto "nel caso in cui si procedesse a un ripiano a "piè di lista" dei costi sostenuti potrebbe venire a mancare il riconoscimento del margine di utile". Tuttavia, l'impiego degli schemi di PEF ART e la successiva verifica dell'equilibrio economico-finanziario di fine periodo regolatorio/vigenza contrattuale esclude la determinazione *ex post* della compensazione consentendo la corretta modulazione dei valori di CIN in relazione al periodo dell'affidamento.

3.1.6. Definizione del metodo alternativo al WACC: CAP e aggiornamento – Punto 6.

Delibera n. 22/2019 e Delibera n. 154/2019

Il punto 6 di entrambe le Misure 10 e 17, nella versione posta in prima consultazione, 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*¹⁹ relativo all'intero periodo di piano pari al 50% del tasso di riferimento di cui al punto 8.

I presupposti della introduzione di un *cap* rispetto al tasso di riferimento del mercato risiedono nella necessità di preservare il riconoscimento di un adeguato costo opportunità alle IA che, presentando un elevato livello di investimento, possono beneficiare dell'ordinaria modalità di remunerazione basata sull'applicazione del WACC. Inoltre, essendo il tasso di riferimento basato sui contratti di servizio in essere, l'assenza di un *cap* finirebbe per favorire gli operatori che, pur presentando un minore livello degli investimenti, si vedrebbero riconosciuto un livello di remunerazione medio, con l'effetto di generare un meccanismo iterativo di continuo incremento del tasso di riferimento del settore.

La soglia del 50% individuata è stata inizialmente 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 30esimo e il 40esimo 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 è stato quindi tradotto in termini di differenza percentuale, rispetto a un tasso di riferimento di mercato, prossimo al 50%.

Con riguardo alla percentuale da applicare al tasso di riferimento dell'Autorità, anche a seguito di ulteriori simulazioni di impatto dei diversi possibili "cap" pari al 50%, 70% e 80% rispetto al tasso di riferimento del mercato (calcolato come media aritmetica semplice degli *Ebit margin* positivi delle imprese che hanno

¹⁸ Rispettivamente, art. 5, par. 4 e 5 del Regolamento (CE) 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.

¹⁹ Dato dal rapporto tra il risultato operativo netto e i ricavi (inclusi i corrispettivi) risultanti dall'applicazione degli schemi di PEF ART.

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.²⁰

Tale scelta è stata adottata, oltre che per tenere conto della richiesta in tal senso avanzata dalla quasi totalità degli *stakeholder* in fase di prima consultazione, ad esito dell’evidenza che l’assunzione di una soglia dell’80% invece che del 50% del valore di riferimento, osservato nelle distribuzioni percentili degli *Ebit margin* dell’anno 2022, genera un modesto spostamento nelle distribuzioni medesime, caratterizzate da forte asimmetria positiva. In ciascuno dei tre settori in argomento, comunque, 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.

In ogni caso, la percentuale dell’80% rappresenta un valore massimo di riferimento per l’EA che decidesse di impiegare il metodo alternativo di remunerazione in argomento, che pertanto potrà modulare in funzione delle caratteristiche dell’affidamento, compresa l’entità dei rischi di mercato (a quelli che si correlano più direttamente alle modalità di costruzione dell’*Ebit margin*) in capo all’IA.

Con riferimento al Punto 6, preme rilevare, *in primis*, le osservazioni di uno *stakeholder (CON)* volte a evidenziare, nella proposta alternativa all’applicazione della metodologica WACC*CIN, uno scostamento dal modello “standard” di regolazione con conseguente discriminazione nei confronti delle diverse IA e, parallelamente, a suggerire modalità alternative di determinazione del valore del CIN tali da consentire il mantenimento del riferimento al capitale investito quale base di calcolo dell’utile ragionevole. Tale tematica è stata trattata nella Relazione illustrativa della delibera n. 44/2024²¹, alla quale si rimanda per una analisi più approfondita, rappresentando come l’Autorità, nell’ambito delle prime misure regolatorie relative ai servizi di trasporto, abbia definito la metodologia di calcolo dell’utile in continuità con le soluzioni implementate (con successo) per la regolazione dell’accesso alle infrastrutture (nonché di altri settori regolati).

Tuttavia, poiché nel caso dei servizi la suddetta metodologia non si è rivelata pienamente applicabile a tutte le fattispecie emerse dal monitoraggio condotto dagli Uffici a seguito dell’entrata in vigore delle misure regolatorie, è emersa la necessità, per il regolatore, di individuare eventuali soluzioni alternative a tutela della garanzia di erogazione dei servizi medesimi.

Le scelte del regolatore finalizzate alla determinazione di un utile ragionevole adeguato alla rappresentazione del profitto atteso di settore si devono infatti fondare, come anche ricorda la Commissione europea, 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, come nel caso della gestione delle infrastrutture, a maggiore intensità di capitale (*capital-intensive*) o, come si è rilevato per i servizi, di lavoro (*labour-intensive*), nonché, infine, della struttura dimensionale delle imprese dei settori coinvolti.

La diversa valorizzazione del CIN, sia tramite la rivalutazione degli *asset* a costo corrente, sia attraverso una diversa composizione dello stesso, come emerso in alcuni contributi alla consultazione, è stata oggetto di attenta valutazione da parte degli Uffici. Con riguardo al primo aspetto, la prassi regolatoria seguita dall’Autorità in altri settori soggetti alla regolazione (i.e. nell’ambito della gestione delle infrastrutture di trasporto aereo) prevede l’equivalenza, nel periodo di piano, tra la soluzione basata sull’impiego di valori di bilancio e tassi nominali e l’alternativa data dall’applicazione di valori e tassi reali, garantita dall’adozione dello stesso tasso di inflazione nella derivazione del WACC reale dal WACC nominale (attraverso la formula di Fisher) e nell’aggiornamento del CIN a valori correnti, che la rende di fatto neutrale dal punto di vista finanziario. Con riguardo a una diversa composizione del CIN, stante l’obiettivo, implicito nella metodologia del WACC, di valorizzazione (e remunerazione) di *asset* funzionali all’attività dell’impresa, anche in relazione a un effetto incentivante gli investimenti, si ritiene che la considerazione di voci diverse da quelle attualmente

²⁰ Secondo le stime ART effettuate, il valore del tasso di riferimento di mercato (da assumere a riferimento fino a una percentuale dell’80%) è pari a 9,83%, 8,05% e 10,63% rispettivamente per il settore marittimo, ferroviario e TPL su strada.

²¹ https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/04/RI-delibera-n.-44_2024_signed.pdf, cfr. paragrafo 5.1.

previste dagli schemi ART (ad es. poste del passivo dello Stato patrimoniale) non risulterebbe coerente con gli obiettivi sopra rappresentati.

Sempre in relazione al punto 6, tutti gli *stakeholder* (IA, EA, CONS) hanno chiesto, sulla base di diverse motivazioni, una modifica dello stesso, con particolare riferimento al valore del 50% del tasso di rendimento di riferimento del mercato e per il quale è stato richiesto un incremento fino al 100% del citato tasso. Alcuni *stakeholder* infatti ritengono che, se la media dell'*Ebit margin* del campione di imprese considerate dall'Autorità, rappresenti il ragionevole utile per le imprese del settore, la fissazione del tasso di rendimento non può essere inferiore al 100% (ovvero all'intero tasso di rendimento di riferimento del mercato). L'applicazione di un valore inferiore comporterebbe la riduzione progressiva dei rendimenti del settore tale da rendere i servizi OSP meno appetibili e le imprese con un più alto rapporto tra ricavo operativo netto e ricavi e maggiormente efficienti verranno penalizzate. Per contro, altri *stakeholder* (EA), hanno chiesto una ulteriore riduzione del valore del 50% nei casi in cui vi sia uno spostamento del rischio operativo, desumibile dalla Matrice dei rischi, a carico dell'EA.

Uno *stakeholder* (EA) ha sottolineato gli effetti potenzialmente distorsivi di ricorrere al parametro *Ebit* che fa riferimento al valore totale dei ricavi e non a quello dei soli ricavi da traffico che, come noto (cfr. anche Relazione illustrativa all'Allegato delle delibere 44/2024 e 189/2023) è un grandezza sulla quale possono incidere anche significativamente le politiche commerciali delle imprese (dove i CdS/bandi di gara prevedano adeguata responsabilizzazione sui ricavi da traffico) e che è particolarmente sottodimensionata nel settore del TPL. Ove si calcolasse l'*Ebit* sulla grandezza ricavi da traffico, osserva lo *stakeholder*, non vi sarebbe necessità di porre un *cap* come quello del 50% indicato al punto 6.

Inoltre, anche se con riferimento al precedente punto 4, alcuni *stakeholder* (IA) hanno osservato la necessità di specificare la disciplina applicabile al termine di ciascun periodo regolatorio e in occasione di revisione del CdS con conseguente aggiornamento del PEF, laddove, per le diverse modalità di affidamento sia stata utilizzata la metodologia alternativa al WACC, in analogia a quanto già previsto dallo stesso Punto 4 il quale fa riferimento ai casi di revisione dei CdS con utilizzo della metodologia del WACC.

Riguardo alla scelta di utilizzare quale riferimento il rapporto tra *Ebit* e ricavi complessivi, si osserva che l'*Ebit*, in quanto indice sintetico di redditività, viene determinato sottraendo all'ammontare complessivo dei ricavi la totalità dei costi operativi, esclusi quelli finanziari e fiscali, senza possibilità di considerare i soli costi correlati alla realizzazione dei ricavi da traffico. Conseguentemente l'*Ebit* non può che essere rapportato alla totalità dei ricavi, inclusi i corrispettivi.

Le motivazioni della definizione di un "cap" al tasso di riferimento individuato per la metodologia di remunerazione alternative sono state illustrate all'inizio del presente paragrafo.

In merito all'aggiornamento, nel condividere la necessità di meglio illustrare anche la disciplina da applicare in caso adozione della metodologia alternativa al WACC, si è ritenuto opportuno integrare il punto 6 (e non il punto 4 in quanto quest'ultimo è dedicato all'aggiornamento del solo metodo basato sull'applicazione di un tasso di remunerazione al CIN), pertanto, ai fini di una maggiore chiarezza sia in merito all'applicazione sia in merito all'aggiornamento delle due diverse metodologie al termine di ciascun periodo regolatorio o di revisione del PEF, si è proceduto a integrare il Punto 6 (sia della Misura 10, delibera n. 22/2019 sia della Misura 17, delibera n. 154/2019) in tal senso.

3.1.7. Definizione del metodo alternativo al WACC: presupposti per l'adozione – Punto 7.

Delibera n. 22/2019 e Delibera n. 154/2019

Con riferimento al Punto 7, la condizione era stata introdotta in consultazione al fine di dare consistenza al concetto di capitale di ridotta entità, che potrebbe prestarsi a interpretazioni non univoche. Nell'ottica della valorizzazione della metodologia principale di remunerazione (applicazione del WACC al CIN), il valore del 50% è stato fissato sulla base dell'osservazione della distribuzione percentile osservata nei dati a disposizione dell'Autorità; sulla base di tali dati, si è rilevato come la fissazione di tale soglia farebbe sì che un numero di imprese comprese tra il 50esimo ed il 60esimo percentile, in base al settore di appartenenza, potrebbero

beneficiare dell'applicazione della modalità di remunerazione alternativa. Tale impostazione è stata mantenuta in seconda consultazione.

Sul punto hanno espresso le proprie osservazioni alcuni *stakeholder* (IA); in particolare, è stato chiesto di specificare che per impiego di capitale limitato o nullo si intenda anche l'eventualità di capitale investito netto inferiore allo zero (negativo) e che l'assunzione di capitale limitato, nullo (o negativo) si abbia qualora la remunerazione di cui al Punto 1 rapportata ai ricavi non soddisfi quanto previsto al Punto 6 e conseguente eliminazione della condizione tale per cui tale remunerazione risulti inferiore al 50% del tasso di riferimento di cui al successivo Punto 8.

Il punto in argomento è stato oggetto di alcune integrazioni, rispetto a quanto proposto in prima consultazione, circa i presupposti per l'individuazione di un capitale limitato o nullo. Si è, in particolare, specificato che ai fini della valutazione delle caratteristiche del mercato potenziale relativo ai servizi posti in gara dagli EA, in termini di grado di capitalizzazione dei potenziali concorrenti – valutazione da effettuare ai sensi di quanto specificato al punto 5 delle stesse Misure –, l'EA utilizza anche i dati di settore messi a disposizione da ART annualmente sul proprio sito istituzionale.

3.1.8. Definizione del metodo alternativo al WACC: stima del valore e caratteristiche del campione di imprese preso a riferimento – Punto 8 e nuovo punto 9.

Delibera n. 22/2019 e Delibera n. 154/2019

Alla luce delle considerazioni effettuate *supra* sulla possibilità che, per le casistiche rappresentate, possa riscontrarsi un livello di capitalizzazione delle imprese esiguo o nullo, e tenuto conto di alcuni mancati affidamenti per effetto, tra le altre, di motivazioni legate alla presenza di un esiguo capitale investito da sottoporre a remunerazione, è stata individuata una metodologia alternativa basata sull'applicazione di indicatori di redditività media dei mercati di riferimento.

Al fine di applicare la metodologia alternativa, si assume un impiego di capitale ridotto o nullo nell'ipotesi in cui la remunerazione da WACC, rapportata ai ricavi totali, 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 CdS in capo alle imprese affidatarie di servizi di trasporto su strada, per ferrovia e marittimo, soggetti agli obblighi di trasmissione della contabilità regolatoria, 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 $WACC \times CIN / \text{Ricavi totali}$, assunta come proxy dell'*Ebit margin*, e del relativo scarto di tale valore dall'*Ebit margin* medio²² di ciascun settore. Tale analisi ha restituito l'evidenza che fra il 30esimo e il 40esimo percentile (a seconda del settore considerato) della distribuzione delle variabili osservate possa individuarsi la soglia di riferimento per definire un impiego di capitale ridotto. Questo dato può essere tradotto in termini di differenza percentuale, rispetto ad un tasso di riferimento di mercato, prossima al 50%.

Data la forma asimmetrica delle distribuzioni, tendenzialmente, in ciascuno dei settori osservati, oltre i percentili sopracitati in corrispondenza dei quali è stata individuata la soglia di scostamento del 50%, si verifica un significativo aumento dei valori in dette distribuzioni.

In relazione al Punto 8, sono pervenute le osservazioni di diversi *stakeholder* (IA, EA, CONS); in particolare, esse riguardano sostanzialmente il ricorso a una media aritmetica per la determinazione del tasso di riferimento del mercato; a tal proposito, per consentire una maggior rappresentatività dei valori, gli *stakeholder* ritengono che il tasso di riferimento del mercato, attribuito al campione significativo di IA, debba essere determinato tenendo conto, a titolo esemplificativo, della produzione erogata o del fatturato, purché di tratti di una media ponderata e non aritmetica.

²² Media aritmetica dei soli valori positivi del campione considerato per ciascun settore.

Circa l'adozione della media aritmetica semplice, le motivazioni sono riconducibili alla presenza di CdS di maggiore dimensione che restituirebbero valori non in grado di riflettere l'eterogeneità dei CdS considerati. In ogni caso, la media aritmetica non tiene conto dei valori di *Ebit margin* negativi, in quanto non riflettenti una marginalità del CdS.

Nel settore OSP strada, il campione considerato è piuttosto frammentato, tale da non riflettere serie distorsioni derivanti dal carattere non robusto della media semplice.

Nel settore marittimo, nel biennio considerato, non si è osservata una significativa differenza fra i valori delle due diverse tipologie di media.

Al fine di isolare le componenti economiche relative ad attività non regolate e/o non soggette ad OSP, per l'elaborazione degli indicatori di redditività, si è scelto di utilizzare le banche dati della contabilità regolatoria dello specifico settore.

I valori di media aritmetica semplice utilizzati per definire il tasso di riferimento per ciascun settore sono, per il ferroviario e per il marittimo, la risultante della media delle singole medie degli anni 2021 e 2022, mentre per il TPL strada, la media del solo 2022 (per ragioni di disponibilità di serie storica ridotta, dato che il 2022 è stato il primo anno di raccolta dei dati di contabilità regolatoria per il settore). A seguito della raccolta dati relativa alla contabilità regolatoria dell'anno 2023, si assumerà a riferimento, con la sola eccezione del settore del TPL strada, l'ultimo triennio disponibile.

Una ulteriore categoria di osservazioni riguarda le modalità di definizione del campione significativo di imprese per le quali gli *stakeholder* richiedono una maggiore trasparenza in relazione ai criteri oggettivi per la loro individuazione, l'esclusione dei CdS in relazione ai quali risultasse un *Ebit margin* negativo, nullo o limitato e che, a tal fine, il *panel* di imprese venga posto in consultazione.

Allo stato, per il settore marittimo, il campione utilizzato si compone di 13 CdS nell'anno 2021 (di cui 4 con valori di *Ebit* negativi) e di 12 per l'anno 2022 (di cui 5 con valori di *Ebit* negativi) relativamente ai quali sono stati trasmessi i dati di contabilità regolatoria.

Per il settore ferroviario, il campione utilizzato si compone di 42 CdS per l'anno 2021 (di cui 22 con valori di *Ebit* negativi) e di 42 per l'anno 2022 (di cui 14 con valori di *Ebit* negativi) relativamente ai quali le imprese ferroviarie hanno trasmesso i dati di contabilità regolatoria.

Per il settore del TPL strada, il campione utilizzato si compone di 1075 CdS affidati a 602 imprese, che hanno trasmesso la contabilità regolatoria per l'anno 2022, di cui 415 CdS con valori di *Ebit* negativo.

In sede di pubblicazione annuale dei valori del tasso di riferimento saranno pubblicati maggiori dettagli sulle imprese dei campioni utilizzati.

Un'altra tipologia di osservazioni riguarda l'ambito di analisi, per il quale è stato chiesto un'estensione di quello temporale, al fine di evitare condizionamenti di cicli congiunturali, e del perimetro di analisi, da allargare anche ad altri settori comparabili, allo scopo di superare il limite delle condizioni strutturali storiche delle aziende di trasporto italiane.

Infine, alcuni contributi, riconducibili agli EA, suggeriscono l'opportunità di stimare i valori di riferimento del metodo alternativo al WACC simulando PEFS correttamente compensati a partire sia da KPI medi, sia da ipotesi semplici o collegate a parametri già presenti nell'ordinamento, come i costi standard (in altri termini, si propone una metodologia di tipo analitico o *bottom-up* per la costruzione di PEF-tipo corrispondenti a imprese mediamente efficienti dotate di mezzi di produzione dai quali desumere i valori da riconoscere per il margine di utile ragionevole). Ciò in quanto i dati di contabilità disponibili si prestano ad "errori in assenza della possibilità di accertare che tali dati siano correttamente compensati, cioè che non comprendano situazioni di sovra- o sotto- compensazione".

Con riguardo alla proposta di fare riferimento a metodologia di tipo *bottom-up* per la costruzione di PEF-tipo, si ritiene che la stessa sia di sicuro interesse, come complementare a quella *top-down* basata su ampie raccolte dati, come quelle applicate dall'Autorità nel settore ferroviario regionale (e altri settori regolati) in esito all'applicazione degli obblighi di contabilità regolatoria (cfr. delibera ART 120/2019). Nell'ambito del

citato procedimento sui costi di riferimento (ex delibera ART n. 23/2023) che riguarda il solo settore del TPL su strada, peraltro caratterizzato da una maggiore diffusione di situazioni gestionali (CdS) in disequilibrio, anche in relazione alla mancata adozione degli schemi di PEF ART (non essendo ancora scaduti i CdS rientranti nel regime regolatorio precedente alla regolazione ART, anche in virtù del frequente ricorso a proroghe) potranno essere sviluppati schemi di riferimento per la valorizzazione di PEF in equilibrio corrispondenti anche a diversi schemi di allocazione dei rischi tra IA e EA (*supra*). In tale sede potranno essere applicati e verificati i valori del tasso di riferimento previsto da ART.

3.1.9. Interventi di coordinamento sulle misure regolatorie delle delibere 22/2019 e 154/2019

Come si è accennato sopra, la revisione delle Misure 10 e 17 comporta interventi di coordinamento con le misure regolatorie di cui alle delibere 22/2019 e 154/2019, resi necessari anche alla luce dell'impostazione seguita che si inserisce nella più ampia prospettiva della redditività dei servizi di trasporto.

Un primo intervento è la modifica della definizione e) di CIN della delibera 154 (All. A) di mero coordinamento testuale con le innovazioni di cui alla Misura 17 e volta a contemplare la possibilità che a tale grandezza possa essere applicato il WACC determinato dall'Autorità o un altro tasso individuato dall'EA in relazione agli specifici rischi di mercato, come disciplinato dalla Misura 17, punto 1 della medesima delibera. Con riguardo alla delibera n. 22/2019, la definizione di CIN esistente è maggiormente sintetica ed è priva di un riferimento specifico al WACC e non è stata pertanto modificata.

Si è reso poi necessario modificare gli schemi PEF definiti dall'Autorità nell'ambito delle delibere di settore (Annesso 5a, Schema 3 per le modalità su strada e per ferrovia e Annesso 1, Prospetto 3, Schema 3 per il trasporto marittimo) attraverso l'introduzione di una maschera di calcolo della condizione di applicazione della metodologia alternativa che restituisce un valore di tipo "SÌ/NO" in base al quale la compensazione è determinata alternativamente secondo la metodologia ordinaria (se "NO") o alternativa (se "SÌ"); a tale proposito in coda alla presente relazione è rappresentato un esempio di calcolo con l'applicazione di entrambe le metodologie (cfr. Appendice).

L'ultimo insieme di interventi riguarda la modifica delle Misure 18 e 19 della delibera 22/2019 e della Misura 26 della delibera 154/2019. Occorre precisare che, mentre quest'ultima è stata oggetto di osservazione da parte di alcuni *stakeholder* (IA) nel corso della consultazione ex delibera 44/2024, analoghe osservazioni puntuali non sono rinvenibili per la prima, anche considerando la lievemente diversa formulazione delle stesse, peraltro risalenti anche a tempi diversi (si ricorda che la delibera 154/2019 è stata oggetto di un recente intervento di aggiornamento, a differenza della delibera 22/2019). Si è tuttavia ritenuto opportuno intervenire simmetricamente sulle due misure per garantire una uniformità di regolazione pur nelle specificità dei due settori. Per ragioni espositive sono di seguito illustrate prima le modifiche alla Misura 26 e poi le altre sulla delibera 22/2019.

Delibera 154/2019

Con l'occasione si evidenzia che la formulazione del punto 4 della Misura 26, volta a specificare in termini generali le caratteristiche del meccanismo di *profit sharing*, consente all'EA di modulare la sua applicazione in funzione del livello di rischio in capo alle IA di ciascun CdS, anche in relazione alle diverse caratteristiche e obiettivi dell'affidamento. In caso di adozione del metodo WACC, che a delibera 154/2019 vigente è ancora l'unico metodo ammesso, nell'ambito di una procedura di gara, nell'assunzione che la stessa sia effettivamente contendibile, come deve necessariamente presumersi in fase *ex ante*, l'implicito portato della Misura è che si debba riconoscere il 100% dei maggiori ricavi e/o minori costi all'IA sulla quale sono stati fatti gravare i rischi associati. In base alla letteratura economica di riferimento, una gara effettivamente contendibile assicura la selezione dell'operatore più efficiente o più in grado di conseguire gli obiettivi di servizio, qualità o innovazione stabiliti nel bando di gara, pur richiedendosi nel corso della durata dell'affidamento un controllo costante circa la capacità dell'IA di mantenere le prestazioni oggetto di gara anche nel loro sviluppo temporale, di cui il PEF è strumento. Diverso è invece il caso degli affidamenti diretti e *in house* dove la determinazione delle voci di costo e ricavo del PEF non riflette necessariamente condizioni di efficienza, non essendovi possibilità di confronto concorrenziale *ex ante*. Per tale ragione, lasciare le variazioni positive di costi e/o ricavi integralmente all'IA significherebbe ignorare comportamenti

opportunistici della stessa, volti a quotare in fase di negoziazione del CdS costi sovrastimati o ricavi sottostimati per appropriarsene successivamente, nel corso della durata contrattuale, una volta che il CdS è affidato. Di qui la previsione nel CdS di un meccanismo di *profit sharing* con % da fissare a cura dell'EA (anche oggetto di negoziazione).

La misura regolatoria è stata adottata nel pieno rispetto della logica economica sopra riportata e della normativa eurounitaria di cui condivide l'obiettivo di favorire la determinazione di compensazioni non eccessive nonché il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario per tutta la durata del CdS.

Come specificato nella Comunicazione interpretativa, *“le norme sulla compensazione stabilite dal regolamento (CE) n. 1370/2007 mirano a evitare che gli operatori siano compensati eccessivamente, tenendo conto di un ragionevole utile, oltre che a fare in modo che la compensazione garantisca la sostenibilità finanziaria a lungo termine della prestazione del trasporto pubblico di passeggeri e che il sistema incoraggi l'efficienza complessiva”*²³. A tal fine gli EA dovranno i) definire una compensazione che non superi quanto necessario per coprire tutti i costi sostenuti per l'adempimento degli OSP, tenendo conto dei ricavi e di un ragionevole utile, ii) effettuare regolarmente controlli *ex post* per individuare eventuali compensazioni eccessive e iii) contemplare nei CdS meccanismi per il recupero degli importi compensativi erogati in eccesso; *“tale principio vale sia per i contratti aggiudicati mediante procedura di gara che per quelli aggiudicati direttamente, poiché il divieto di compensazione eccessiva di cui all'articolo 4, paragrafo 1, si applica a tutti i contratti”*²⁴.

Il punto della Misura regolatoria in parola, tuttavia, ha alimentato numerosi dubbi e critiche (ed è stato anche oggetto di contestazioni nell'ambito del contenzioso mosso da alcuni operatori del settore nonché da una loro associazione nei confronti della delibera n. 64/2024, seppure quest'ultima non introduca alcuna variazione alla disciplina della determinazione del margine di utile ragionevole), reiterate anche in occasione della consultazione avviata con delibera 44/2024. Si è ritenuto pertanto opportuno modificare la Misura 26, punto 5, aggiungendo una specificazione per gli affidamenti con gara. Si prevede, nel nuovo testo posto in consultazione, che in caso di affidamento con gara, il maggior introito ottenuto in termini di aumento e/o riduzione delle voci di ricavi e/o costi associati a rischi in capo all'IA, in base a quanto previsto dalla matrice dei rischi (Misura 12) venga integralmente riconosciuto all'IA. Esso può essere infatti considerato il frutto di un *effort* imprenditoriale ovvero di specifiche azioni di efficientamento o di ottimizzazione dei ricavi dell'IA delle quali si sia assunto integralmente il rischio (o, anche, entro soglie o intervalli di valori prestabiliti in sede di offerta di gara). Tale extra margine – non previamente previsto e prevedibile nel PEFS dall'EA - è quello rilevato nel corso del periodo regolatorio oggetto di verifica, in quanto sarebbe dispendioso riferirsi a periodi più brevi, data la naturale fluttuazione delle voci economiche per le quali sono infatti raccomandabili meccanismi di compensazione tra somme pagate in eccesso/difetto, anche entro determinate percentuali o l'utilizzo di specifici fondi di accantonamento, così come altre soluzioni di revisione contrattuale che incidano su variabili diverse dalla compensazione. Lo stesso extra-ricavo, inoltre, deve essere depurato, al fine di evitare doppio conteggi, dell'incremento contabile dell'utile calcolato come *Ebit margin* (in questo caso, trattandosi di un margine sui ricavi, la voce rifletterà un incremento della base di calcolo, costituita da ricavi più corrispettivo, mentre ciò non accade per il metodo ordinario) per il medesimo periodo e riconducibili alle stesse voci di costo e/o ricavo e ai medesimi rischi. Lo stesso introito derivante dalla verifica della compensazione di cui all'Annesso 5a, Schema 3, non può essere incamerato dall'EA attraverso il pagamento di una minore compensazione rispetto a quanto già previsto nel PEF di gara. Sempre con riguardo all'Annesso 5a, Schema 3, si è proceduto ad eliminare la condizione $WACC=TIR$ in quanto assorbita dalla già prevista equivalenza tra VAN dei ricavi e VAN dei costi. Si è inoltre più correttamente ridenominata la sezione relativa alla verifica, facendo riferimento non più alle “condizioni di equilibrio ” ma alle “condizioni di verifica della compensazione”.

Il riferimento ai metodi di determinazione del MUR di cui ai punti 1 della Misura 17 e, analogamente, della 10 va inteso al tasso WACC maggiorato in quanto solo in questo caso è possibile estrapolare le tipologie di rischio valorizzate in relazione a specifiche tipologie di investimento o altre azioni imprenditoriali suscettibili

²³ Cfr. paragrafo 2.6 della Comunicazione interpretativa.

²⁴ Cfr. paragrafo 2.6.3 della Comunicazione interpretativa.

poi di generare maggiori ricavi o minori costi. Non si può escludere che la maggiorazione riconosciuta a valere sul CIN sia riferibile a investimenti (autofinanziati e rischiosi) in grado di generare extra ricavi associati a rischi allocati sull'IA. In tali casi, ove sia effettivamente possibile individuare una quota di incremento dei ricavi direttamente riconducibile ad investimenti già remunerati con il metodo WACC, tale quota non dovrebbe essere riconosciuta integralmente all'IA per evitare duplicazioni di benefici, per quanto da valutare nel concreto. Nel caso di adozione del metodo *dell'Ebit margin* (punto 6 di entrambe le misure), è opportuno tenere conto che tale metodo già valorizza in misura "normale" (con riferimento a medie settoriali) i ricavi e contiene pertanto già un incentivo implicito alla massimizzazione degli stessi. Se tale grandezza si incrementa in funzione di maggiori ricavi ottenuti grazie all'impegno dell'IA che di quei ricavi/azioni sopporta il rischio (anche in questo caso, integralmente o entro predeterminate soglie), essendo appunto calcolato in percentuale (predeterminata) ai ricavi, è corretto sottrarre tale incremento dall'introito complessivo dei maggiori ricavi da riconoscere all'IA.

Come sopra richiamato, la normativa europea fa riferimento a procedure di gara aperta, rispondenti ai principi di trasparenza e non discriminazione, che dovrebbero in linea di principio garantire che la compensazione pagata per il servizio gravato da OSP comporti il "*costo minore per la collettività*"; tuttavia, anche in tale circostanza non è possibile escludere a priori la mancanza di concorrenza effettiva (e.g. per effetto di un numero ridotto di partecipanti) e pertanto la gara non garantisce di per sé che non si verifichino compensazioni eccessive tanto da rendere necessario l'impiego di strumenti funzionali all'ottenimento di un risultato efficiente, anche in considerazione dell'asimmetria informativa che limita la capacità dell'EA nella definizione di una base d'asta congrua e funzionale a offerte al ribasso efficienti da parte dei partecipanti.

Ove, in effetti, l'EA possa ragionevolmente ritenere che alla gara non partecipi un numero sufficiente di operatori in ragione di una particolare conformazione dell'offerta (del mercato rilevante), ma non tuttavia per le caratteristiche del bando di gara che, anche in base ai dettami della regolazione ART, deve essere orientato a favorire la contendibilità e l'economicità, l'EA potrebbe in linea teorica applicare il meccanismo di *profit sharing* anche in caso di gara, ma in fase di verifica *ex post* delle compensazioni e specificando la percentuale di *profit sharing* o la possibilità di sua negoziazione o offerta già nel bando di gara. Non sarebbe invece possibile applicare tale meccanismo in un CdS affidato con gara, per il periodo previsto di durata contrattuale, ove non già preventivamente menzionato nella documentazione di gara. Tali ipotesi saranno in ogni caso rappresentate nelle Relazioni di affidamento soggette alla vigilanza ART. L'analisi preventiva della documentazione di gara, come prodotta dagli EA, unitamente alla osservazione dell'effettivo stato della concorrenza nei vari mercati, consentirà di valutare l'adeguatezza delle previsioni relative alla verifica delle compensazioni nei bandi di gara nel loro complesso, unitamente agli altri contenuti che incidono sull'attrattività delle gare e sui meccanismi incentivanti per le imprese, oltre che sui vantaggi per l'EA e la collettività di riferimento dei servizi affidati.

Sempre in relazione alla determinazione della compensazione, alcuni *stakeholder*, travalicando il perimetro della consultazione, si sono soffermati sulla previsione della condizione di equilibrio del PEF, ritenendo necessario distinguere tra PEFS e PEF di gara nell'applicazione della stessa (cfr. anche § 3.1.4), la quale a regolazione vigente è imposta nell'ambito dei PEF relativi al trasporto terrestre senza alcuna distinzione. Nella impostazione che emerge dalle modifiche della Misura 26, così come di tutta la Misura 17, dove sussiste la possibilità di realizzare economie di gestione in termini di minori costi e maggiori ricavi che possono essere incamerate dall'IA parallelamente all'utile ragionevole, non appare necessario rimuovere il vincolo di equilibrio del PEF, posto in ogni caso l'irrinunciabile assunto che il margine di utile ragionevole costituisca un parametro soggetto a regolazione, anche nel caso di gara. Il vincolo di equilibrio del PEF rappresenta una condizione necessaria nell'ambito della determinazione della compensazione. Ammettere il disequilibrio, infatti, equivarrebbe ad accettare che la somma dei costi e dell'utile ragionevole, al netto dei ricavi, non sia coperta dalla compensazione erogata dall'EA, compromettendo l'equilibrio gestionale, obiettivo che la legge istitutiva (cfr. art. 37, comma 2, lett. f) assegna ad ART. Sia la condizione di equilibrio, sia il riferimento al tasso di remunerazione dell'utile ragionevole rappresentano condizioni che contribuiscono entrambe a preservare l'equilibrio economico-finanziario della gestione, mentre la possibilità per l'IA di incamerare l'extra margine dovuto alla maggiore "efficienza" (riduzione costi o aumento dei ricavi), in maniera simmetrica a quanto già previsto per il recupero delle sotto-compensazioni, fornisce – entro determinate

circostanze – un incentivo al miglioramento continuo delle prestazioni. Come detto sopra, quanto più la gara è contendibile tanto più l’offerta è vicina alla massima “efficienza” ottenibile, riducendosi gli ambiti per conseguire extra margini, per quanto, avendo l’efficienza natura di processo dinamico, gli effetti della capacità gestionale dell’impresa si producono spesso dopo alcuni anni dall’avvio dell’affidamento (anche per effetti di apprendimento).

Delibera 22/2019

Seguendo la medesima *ratio* che ha portato a modificare la Misura 26 della delibera 154/2019, sono state modificate le corrispondenti Misure della delibera 22/2019 che trattano la materia delle compensazioni e dei meccanismi incentivanti in due distinte misure, la 18 e la 19, in luogo di una sola.

In proposito, si è reso necessario intervenire solo nella Misura 19, punto 3, nel quale è stato introdotto un nuovo paragrafo le cui motivazioni sono del tutto sovrapponibili a quelle illustrate per la Misura 26 della delibera 154/2019 alla quale si rimanda. In questo caso, la formulazione si riferisce alla “quota” (specificata al paragrafo precedente dello stesso punto), anziché all’importo/introito, ma il meccanismo è il medesimo.

Le modifiche alla Misura 19 e all’Annesso 3 dell’Allegato A alla delibera 22/2019 sopra illustrate esauriscono l’ambito delle modifiche più strettamente correlate al tema del margine di utile ragionevole e della redditività. Tuttavia, nell’ambito del monitoraggio delle procedure di verifica del mercato e di affidamento degli ultimi due-tre anni e degli approfondimenti condotti nel corso del presente procedimento è stato possibile individuare oltre alle problematiche asseritamente ricondotte dagli *stakeholder* all’adeguatezza del metodo WACC, ulteriori distinti profili economici inerenti alla composizione dei PEF (come, un maggior dettaglio delle voci di conto economico e stato patrimoniale riconducibili agli obblighi di servizio pubblico e il loro coordinamento con i prospetti di contabilità regolatoria), così come ad altri aspetti della procedura che assicura i collegamenti marittimi (esiti della verifica di mercato, identificazione dei lotti, previsione di una Relazione di affidamento) che è possibile trattare solo nell’ambito di un apposito procedimento di revisione della delibera n. 22/2019. Tale problematica non si pone invece per la delibera n. 154/2019, interessata da un recente procedimento di revisione (conclusosi con la delibera n. 64 /2024), motivato in parte dall’entrata in vigore del d.lgs. 201/2022 e di altre normative e in parte dall’attività di monitoraggio delle procedure di affidamento, e avente ad oggetto tematiche non del tutto coincidenti con quelle del marittimo, dato anche il diverso contesto normativo e di mercato dei due settori.

Il Dirigente dell’Ufficio Regolazione economica dei servizi di mobilità

Ivana Paniccia

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

APPENDICE

I. Determinazione della compensazione attraverso la metodologia ordinaria (WACC*CIN)

Schema 3 - Determinazione della compensazione		2023	2024	2025	2016	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Dati di input											
A	Ricavi generati dall'assolvimento degli OSP	40,7	39,2	41,0	42,9	44,8	46,0	48,5	49,4	50,6	51,3
B	Effetti positivi di rete indotti	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
C=A+B	Ricavi + effetti positivi di rete	41,0	39,5	41,3	43,2	45,2	46,3	48,8	49,7	50,9	51,6
D	Costi operativi generati dall'assolvimento degli OSP	78,3	84,2	85,5	91,0	93,3	95,0	97,0	98,8	100,7	102,6
E	Ammortamenti	4,1	3,8	3,7	4,4	4,9	5,5	5,8	5,8	5,8	6,0
F=D+E	Costi operativi + Ammortamenti	82,3	88,0	89,2	95,4	98,2	100,5	102,9	104,6	106,5	108,7
G	Utile ragionevole (WACC*CIN)	3,5	3,9	4,2	4,4	4,6	5,0	5,1	5,0	4,9	4,9
H=F+G	Costi operativi + ammortamenti + utile ragionevole	85,9	91,9	93,5	99,8	102,8	105,5	108,0	109,6	111,4	113,5
Condizione di applicazione della metodologia MUR											
I	Tasso di riferimento del settore ART	8,15%									
J	Soglia di riferimento ART per verifica condizione	50%									
K=I*J	Tasso di riferimento del settore ART*soglia di riferimento ART per verifica condizione	4,08%									
L=C+(H-C)	Ricavi + effetti positivi di rete + compensazione variabile derivante da WACC*CIN	85,9	91,9	93,5	99,8	102,8	105,5	108,0	109,6	111,4	113,5
M=G/L	Rapporto utile ragionevole/ricavi (inclusi effetti di rete e compensazione)	4,1%	4,3%	4,5%	4,4%	4,5%	4,8%	4,7%	4,6%	4,4%	4,3%
Verifica condizione di applicazione [=SE(M<K;"SI";"NO")]		NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
SE "NO" allora si applica la metodologia basata su WACC*CIN											
N=H-C	Compensazione variabile	44,8	52,4	52,2	56,6	57,6	59,2	59,2	59,9	60,4	61,9
O	VAN L [=VAN(Z;L ₂₀₂₃ :L ₂₀₃₂)]	643,0									
P	VAN H [=VAN(Z;H ₂₀₂₃ :H ₂₀₃₂)]	643,0									
Q	VAN N [=VAN(Z;N ₂₀₂₃ :N ₂₀₃₂)]	355,3									
R	Compensazione costante [-RATA(Z;10;Q)]	55,3									
S=R-N	Poste figurative (compensazione costante - compensazione variabile)	10,4	2,9	3,1	-1,3	-2,3	-3,9	-3,9	-4,6	-5,1	-6,6
CONDIZIONI DI VERIFICA DELLA COMPENSAZIONE											
U	O=P [=SE(O=P;"SI";"NO")]	SI									
V	VAN S = 0 [=VAN(Z;S2003:S2032)]	0									
Z	WACC ART	8,97%									

II. Determinazione della compensazione attraverso la metodologia alternativa (EBIT margin)

Schema 3 - Determinazione della compensazione		2023	2024	2025	2016	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Dati di input												
A	Ricavi generati dall'assolvimento degli OSP	40,7	39,2	41,0	42,9	44,8	46,0	48,5	49,4	50,6	51,3	
B	Effetti positivi di rete indotti	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
C=A+B	Ricavi + effetti positivi di rete	41,0	39,5	41,3	43,2	45,2	46,3	48,8	49,7	50,9	51,6	
D	Costi operativi generati dall'assolvimento degli OSP	78,3	84,2	85,5	91,0	93,3	95,0	97,0	98,8	100,7	102,6	
E	Ammortamenti	3,2	2,9	2,8	3,2	3,5	3,9	4,2	4,2	4,2	4,4	
F=D+E	Costi operativi + Ammortamenti	81,5	87,2	88,3	94,2	96,9	98,9	101,2	103,0	104,9	107,1	
G	Utile ragionevole (WACC*CIN)	3,4	3,2	3,4	3,5	3,5	3,8	4,0	3,9	3,8	3,8	
H=F+G	Costi operativi + ammortamenti + utile ragionevole	84,9	90,4	91,7	97,6	100,3	102,7	105,2	106,9	108,7	110,9	
Condizione di applicazione della metodologia MUR												
I	Tasso di riferimento del settore ART	8,15%										
J	Soglia di riferimento ART per verifica condizione	50%										
K=I*J	Tasso di riferimento del settore ART*soglia di riferimento ART per verifica condizione	4,08%										
L=C+(H-C)	Ricavi + effetti positivi di rete + compensazione variabile derivante da WACC*CIN	84,9	90,4	91,7	97,6	100,3	102,7	105,2	106,9	108,7	110,9	
M=G/L	Rapporto utile ragionevole/ricavi (inclusi effetti di rete e compensazione)	4,0%	3,5%	3,7%	3,5%	3,5%	3,7%	3,8%	3,7%	3,5%	3,5%	
Verifica condizione di applicazione [=SE(M<K;"SI";"NO")]		SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	
SE "SI" allora si applica la metodologia alternativa basata sull'EBIT margin												
Y	Soglia di riferimento ART per calcolo compensazione	80%										
AA	Tasso garantito all'EA [Y*I]	6,52%										
AB	Determinazione della compensazione [C-F-(AA*C)/(AA-1)]	46,1	53,7	53,2	57,6	58,5	59,5	59,5	60,4	61,3	62,9	
AC	Utile ragionevole [C+AB-F]	5,7	6,1	6,2	6,6	6,8	6,9	7,1	7,2	7,3	7,5	
O	VAN L [=VAN(AA;L ₂₀₂₃ ;H ₂₀₃₂)]	707,2										
P	VAN H [=VAN(AA;H ₂₀₂₃ ;H ₂₀₃₂)]	707,2										
Q	VAN AB [=VAN(AA;AB ₂₀₂₃ ;AB ₂₀₃₂)]	405,5										
R	Compensazione costante [= -RATA(AB;10;Q)]	56,5										
S=R-AB	Poste figurative (compensazione costante - compensazione variabile)	10,3	2,7	3,3	-1,1	-2,0	-3,0	-3,0	-4,0	-4,8	-6,4	
CONDIZIONI DI VERIFICA DELLA COMPENSAZIONE												
U	O=P [=SE(O=P;"SI";"NO")]	SI										
V	VAN S = 0 [=VAN(AA;S ₂₀₀₃ ;S ₂₀₃₂)]	0										

