

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. CONTRIBUTI RICEVUTI E ESITI ISTRUTTORI	7
2.1 Definizione di CIN: Definizioni, delibera n. 154/2019	7
2.2 Metodo ordinario di determinazione del MUR: remunerazione del capitale investito netto (WACC). Punto 1.	7
2.3 Determinazione del WACC – Punto 2.	9
2.4 WACC e determinazione del CIN in base agli schemi di PEF – Punto 3.	9
2.5 Modalità di aggiornamento del WACC – Punto 4.	11
2.6 Criteri di scelta del metodo di riconoscimento del MUR – Punto 5.	11
2.7 Definizione del metodo alternativo al WACC: CAP e aggiornamento – Punto 6.	12
2.8 Definizione del metodo alternativo al WACC: presupposti per l'adozione – Punto 7.	14
2.9 Definizione del metodo alternativo al WACC: stima del valore e caratteristiche del campione di imprese preso a riferimento – Punto 8 e nuovo punto 9.	15
2.10 Interventi di coordinamento sulle misure regolatorie delle delibere 22/2019 e 154/2019	17

## 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)<sup>1</sup> 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)<sup>2</sup> 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 o 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 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 2022<sup>3</sup> 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

---

<sup>1</sup> 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/>.

<sup>2</sup> 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/>.

<sup>3</sup> 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/>.

2024<sup>4</sup>, il termine di conclusione del procedimento che, precedentemente, con delibera n. 111 del 28 giugno 2023<sup>5</sup>, era stato prorogato al 28 marzo 2024.

Successivamente con la delibera n. 44/2024 del 4 aprile 2024 (di seguito: delibera n. 44/2024)<sup>6</sup>, 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 2024<sup>7</sup>). Infine, con la delibera n. 139 del 15 ottobre 2024 (di seguito: delibera n. 139/2024) è stato posto in seconda consultazione un nuovo documento definito in esito al processo di valutazione dei contributi pervenuti, il cui termine di presentazione dei contributi da parte degli *stakeholder* è stato fissato al 14 novembre 2024. Di seguito sono illustrati gli esiti della consultazione e gli interventi di revisione apportati alle Misure.

La consultazione avviata con la citata delibera n. 139/2024 ha visto la partecipazione dei principali *stakeholder* rappresentati nella successiva Tabella 1: EA, IA e rispettive associazioni/rappresentanze, oltre a professionisti attivi nel settore considerato. Il numero degli *stakeholder* che hanno partecipato alla seconda consultazione è stato inferiore rispetto alla prima consultazione indetta con delibera 44/2024 (9 partecipanti vs. 13 partecipanti). La quasi totalità degli *stakeholder* che ha trasmesso le proprie osservazioni in seconda consultazione lo aveva fatto anche nell’ambito della prima consultazione.

**Tabella 1 – Elenco partecipanti alla consultazione**

Soggetto	Tipologia	Acronimo
AGENS	Associazione di categoria	IA
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
PTSCLAS	Consulente	CON

<sup>4</sup> 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/](https://www.autorita-trasporti.it/delibere/delibera-n-42-2024/).

<sup>5</sup> 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/](https://www.autorita-trasporti.it/delibere/delibera-n-111-2023/).

<sup>6</sup> 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/](https://www.autorita-trasporti.it/delibere/delibera-n-44-2024/).

<sup>7</sup> 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/](https://www.autorita-trasporti.it/delibere/delibera-n-66-2024/).

Soggetto	Tipologia	Acronimo
Trenitalia	Impresa di TPL	IA

Dai contributi ricevuti per entrambe le Misure relative rispettivamente al settore marittimo e al TPL terrestre, emerge una sostanziale condivisione dell'impostazione proposta con il documento posto in consultazione con la delibera n. 139/2024 con poche proposte di revisione e affinamento, in buona parte recepite nell'atto di regolazione oggetto della presente relazione ai fini di una maggiore chiarezza ed efficacia del testo. Esteso favore ha ricevuto da parte di IA e EA anche la prospettazione di incontri con tutti gli *stakeholder*, anche successivamente alla conclusione del procedimento in oggetto, finalizzati a sviluppare apposite linee guida o schemi esemplificativi per definire criteri di redazione delle matrici di rischio o modelli delle stesse relativi a situazioni gestionali di elevato o limitato rischio in capo alle IA ai quali correlare le modulazioni del tasso di remunerazione del WACC.

Non sono tuttavia mancate proposte emendative, che hanno riguardato, in particolare, le seguenti tematiche di ordine metodologico, in buona parte comuni ai due settori, da parte di quasi tutti gli *stakeholder* e che sono state così recepite nelle misure regolatorie:

- a. Introduzione di un *floor* al valore del WACC, simmetricamente all'introduzione già prevista del *cap*, con anche una migliore sottolineatura della proporzionalità tra rischi anche gestionali e redditività, indipendentemente dalle modalità di affidamento;
- b. Salvaguardia dell'esigenza motivata di assicurare la redditività in talune circostanze e mercati nei quali l'applicazione univoca di un metodo da parte dell'EA possa comportarne la compromissione;
- c. Introduzione di un *floor* al valore dell'*Ebit margin* che determina un intervallo di valori compreso tra il 50% e l'80% del tasso di riferimento del mercato applicabile agli affidamenti in concessione; in caso di appalto il 50% rappresenta l'unico valore di riferimento (da applicare nel caso in cui l'EA impieghi il PEF quale strumento di supporto alla determinazione della compensazione).

Le modifiche introdotte si applicano ai nuovi affidamenti fatto salvo quanto di seguito specificato.

Il punto 4 delle misure 10 della delibera 22/2019 e 17 della delibera 154/2019, riguardante l'utilizzo dei tassi di remunerazione al termine del periodo regolatorio e in occasione di revisione contrattuale, si applica anche ai CdS vigenti, così come le modifiche ai prospetti degli Annessi.

Qualora i CdS vigenti non disciplinino le modalità di verifica delle compensazioni, trovano applicazione le modifiche introdotte alle Misure 19 della delibera 22/2019 e 26 della delibera 154/2019. Si rileva inoltre, rispetto agli *step* precedenti del procedimento, l'attenuazione della forte contrapposizione di interessi tra gli *stakeholder* (in particolare EA e IA) coinvolti precedentemente, che conduce a un sostanziale allineamento delle valutazioni.

Infine, anche in questa occasione si rileva la presenza di osservazioni relative a tematiche che, per quanto connesse a profili di redditività o convenienza economica degli affidamenti, travalicano il perimetro e la portata del presente procedimento e richiederanno una trattazione specifica in altra sede, con il contributo di tutti gli *stakeholder*. In particolare, da parte di una delle associazioni di categoria del settore marittimo, sono pervenute osservazioni su aspetti inerenti ai criteri di valutazione delle offerte e al subentro sui beni, così come sul contenuto degli schemi di PEF e il trattamento delle manutenzioni, che saranno affrontati nell'ambito di un intervento di revisione complessiva della delibera n. 22/2019, come peraltro già anticipato nelle fasi precedenti del procedimento.

\* \* \*

Nel prosieguo del presente documento, per ogni specifico punto della delibera 22/2019 e della delibera n. 154/2019 oggetto dell'intervento di regolazione, 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.

## 2. CONTRIBUTI RICEVUTI E ESITI ISTRUTTORI

---

### 2.1 Definizione di CIN: Definizioni, delibera n. 154/2019

---

Con riguardo alla definizione di CIN, uno *stakeholder* (IA) è intervenuto per evidenziare come l'introduzione di una modalità di determinazione dell'utile ragionevole alternativa all'applicazione del tasso di rendimento (WACC o altro tasso definito dall'EA) allo stesso CIN renda opportuno eliminare i riferimenti alla metodologia ordinaria (tasso di rendimento\*CIN) e alla relativa Misura (17.1) per evitare possibili fraintendimenti. Pertanto, ai fini di una maggiore chiarezza e tenuto conto della opportunità di depurare le definizioni da riferimenti specifici alle Misure in considerazione della loro possibile variazione nell'ambito dell'evoluzione della regolazione, si ritiene di accogliere la proposta e modificare conseguentemente la definizione. Un altro *stakeholder* (EA) ha suggerito di far riferimento nella definizione agli obblighi di servizio pubblico in luogo dell'esercizio del servizio per meglio riflettere la finalizzazione degli investimenti e degli apporti di capitale delle imprese di TPL, che si è ritenuto di accogliere.

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

---

#### Delibera n. 22/2019

Con riguardo al punto 1 della Misura 10 ex delibera n. 22/2019, appare sostanzialmente condivisa la possibilità di discostarsi dal WACC definito dall'Autorità introdotta nel testo posto in consultazione con la delibera n. 139/2024, così come le casistiche rappresentate alle lettere a) e b). Alcuni *stakeholder* (IA), tuttavia, propongono alcune revisioni formali del testo volte in particolare a: i) specificare la necessaria contestualità tra effettuazione (finanziamento degli investimenti) e impiego del relativo tasso di rendimento nel periodo regolatorio di riferimento, nonché la proporzionalità tra tasso e investimento in *asset* funzionali al servizio, con particolare riferimento al rinnovo del naviglio; ii) prevedere nel bando di gara e nel CdS la discrezionalità per l'IA di effettuare, a fronte di un tasso di rendimento maggiorato, investimenti per il rinnovo della flotta entro un tetto predeterminato dall'EA.

Con riguardo alle modifiche proposte di cui al punto i) esse sono state recepite al fine di una maggiore chiarezza del testo; ulteriori modifiche formali sono state introdotte al fine di coordinare i testi delle due delibere con modifiche introdotte a seguito di osservazioni relative alla delibera n. 154/2019 (*infra*), così come la previsione di un *floor* agli scostamenti al ribasso del tasso di rendimento, di cui si darà conto più approfonditamente nel seguito.

In relazione al punto ii) si ritiene necessario specificare che gli investimenti richiesti al fine di prevedere un tasso di rendimento al rialzo debbano essere specificati nell'ambito del bando di gara dall'EA, in capo al quale è mantenuta la discrezionalità nell'individuazione degli stessi in relazione alle caratteristiche del servizio messo a gara e delle esigenze individuate nelle fasi di analisi precedenti all'avvio della procedura.

In relazione alla correlazione tra tasso di rendimento e rischio/investimento, uno *stakeholder* (EA) ha proposto una maggiore discrezionalità per gli EA nell'applicazione di tassi diversi dal WACC dell'Autorità anche in assenza di una variazione significativa dei rischi purché in presenza di un limitato numero di concorrenti nel mercato specifico, al fine di aumentare l'attrattività dei relativi servizi. L'osservazione rappresentata non può essere condivisa in quanto derogante al principio posto alla base della possibilità di variazione del tasso di rendimento rispetto al livello medio di mercato definito dall'Autorità, che consiste nella possibilità di discostarsi da tale livello solo al fine di recepire la rischiosità specifica del singolo CdS.

Uno *stakeholder* (EA) propone inoltre una sostanziale riorganizzazione della trattazione delle modalità di determinazione dell'utile ragionevole attraverso un accorpamento delle diverse opzioni, da realizzare

prevalentemente attraverso l'espansione dell'elenco di cui alle lettere a) e b) del punto 1 e alla contestuale eliminazione del punto 5. Non si condivide tale richiesta e conseguentemente si è mantenuta la struttura della Misura posta in consultazione, in quanto una differente organizzazione delle tematiche proposta appare poco funzionale alla chiarezza della Misura – per la concentrazione di elementi in un unico punto – apparendo preferibile trattare distintamente la modalità di determinazione dell'utile ragionevole ordinaria (fondata sull'applicazione di un tasso di rendimento al CIN) da quella alternativa (basata sull'*Ebit margin*).

Con riguardo alla previsione della pubblicazione annuale dei valori del WACC in luogo del rilascio su richiesta dell'EA, sebbene non sia pervenuta alcuna osservazione, pare utile precisare che a seguito dell'entrata in vigore del provvedimento in oggetto, nelle more della pubblicazione dei predetti valori, l'EA potrà utilizzare la modalità di richiesta prevista dalla regolazione previgente.

#### Delibera n. 154/2019

In relazione al punto 1 della Misura 17, come anticipato con riguardo alla Misura 10 della delibera n. 22/2019, alcuni *stakeholder* (IA) del settore terrestre hanno proposto l'introduzione di una soglia atta a contenere gli scostamenti al ribasso del tasso di rendimento dal WACC determinato periodicamente dall'Autorità, un valore *floor* simmetricamente alla previsione del *cap* alle variazioni in aumento previsto nel testo posto in consultazione con la citata delibera n. 139/2024. Si tratta di un'esigenza di specificazione condivisibile ed è recepita in coerenza con la posizione espressa in più occasioni dagli Uffici dell'Autorità nell'ambito dei confronti con gli *stakeholder* (EA in particolare) avviati a partire dall'entrata in vigore delle delibere oggetto del presente procedimento, con l'individuazione del *risk free rate* quale soglia minima di rendimento applicabile nei casi di rischio contrattuale ridotto o nullo, individuati, in particolare, negli affidamenti *in house* e negli appalti.

Con riguardo agli appalti, la non obbligatorietà dell'impiego del PEF per la definizione della compensazione comporta la non applicazione della relativa disciplina, con conseguente ampia discrezionalità per l'EA anche in relazione alla determinazione dell'utile ragionevole; l'impiego del PEF quale strumento di supporto per la determinazione della compensazione in caso di appalto comporta il recepimento da parte dell'EA delle misure di cui al punto 1. Un ulteriore contributo sul tema (IA) ha suggerito l'applicazione del *floor* sopra descritto ai soli casi di affidamento diversi dalla gara; al riguardo si è ritenuto di prevedere un limite alle variazioni al ribasso per tutte le modalità di affidamento, simmetricamente a quanto previsto per il *cap*, posto che non possono escludersi affidamenti mediante procedure competitive che presentino caratteristiche suscettibili di configurare livelli di rischio inferiori a quelli medi di settore tali da richiedere uno scostamento dal WACC dell'Autorità e, viceversa, che vi possano comunque essere rischi non trascurabili anche in casi di affidamento diretto. D'altra parte, la prospettiva di una redditività non comprimibile al ribasso solo per le procedure di gara potrebbe rappresentare un incentivo alla partecipazione alle gare, obiettivo tanto più da perseguire in una fase di sviluppo della concorrenzialità dei mercati quale quella che si prospetta nel settore del TPL terrestre. Le modifiche introdotte paiono tutte contemperare queste diverse esigenze che in ogni caso saranno valutate nell'ambito dell'esame delle Relazioni di affidamento e, in generale, nell'attività di vigilanza dell'Autorità che si ritiene opportuno possa confluire in una verifica dell'impatto della regolazione di cui al procedimento in oggetto da avviare dopo 3 anni di osservazione. Nell'ambito delle Relazioni di affidamento saranno anche valutate le diverse tipologie di contratti: "gross-cost", "gross-cost incentivante" e "net cost", per le quali la significatività del trasferimento del rischio non può essere stabilita a priori e che pertanto sono tipologie tutte compatibili con schemi concessori per quanto graduabili in base al rischio e, quindi, suscettibili in maniera diversa di rientrare nelle fattispecie di riduzione/maggiorazione del WACC. Più netta e già a priori qualificabile come una fattispecie nella quale può segnatamente applicarsi la riduzione del WACC è quella dell'appalto, che per sua natura non incoraggia l'imprenditorialità (l'assunzione dei rischi da parte dell'imprenditore) e nella quale, pertanto, può essere ridotta la remuneratività del servizio svolto, pur essendovi, anche in questo caso, differenze tra gara, nella quale l'EA abbia adottato il PEFS e altre modalità di affidamento.

Uno *stakeholder* (IA) ha evidenziato, inoltre, l'importanza della consultazione dei soggetti interessati nelle fasi precedenti all'affidamento anche con riguardo alla determinazione di un tasso di rendimento diverso da



quello pubblicato dall'ART; in relazione a tale osservazione è stato introdotto un inciso atto a esplicitare il riferimento a tale attività, già peraltro implicitamente prevista nell'ambito della disciplina di cui alla Misura 4 della delibera n. 154/2019.

Alcune osservazioni (IA, CON) relative alle casistiche rappresentate nelle lettere a) e b) del testo posto in consultazione, hanno reso necessari, infine, alcuni affinamenti del testo atti a specificare alcune delle prescrizioni in esso previste e, in particolare, nella lettera a) in riferimento agli investimenti si è optato per l'aggettivo "*significativi*" in luogo di "*elevati*", mentre, per una maggiore precisione tecnica rispetto alle nozioni dell'economia aziendale, l'espressione "*autofinanziati*" è stata sostituita con "*finanziati dall'IA*" ed è stato introdotto il riferimento alla "*realizzazione di infrastrutture, anche digital*" quale ulteriore esemplificazione di investimenti suscettibili di essere remunerati con tassi superiori al WACC definito dall'Autorità. Tuttavia, non si è ritenuto di integrare ulteriormente la Misura, in quanto le esemplificazioni fornite non esauriscono le tipologie di investimenti realizzabili e meritevoli di essere remunerati con tassi più elevati del WACC dell'Autorità; tra questi rientrano ulteriori beni strumentali all'effettuazione del servizio, come depositi e officine di manutenzione.

Analogamente a quanto già rappresentato per la modalità marittima, anche con riguardo alla Misura 17.1 è pervenuta la richiesta (EA) di riorganizzazione della trattazione delle diverse casistiche di determinazione dell'utile ragionevole, in relazione alla quale si rimanda a quanto specificato *supra*.

### 2.3 Determinazione del WACC – Punto 2.

---

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

Non sono emerse osservazioni significative specifiche in relazione al Punto 2 delle Misure 10 e 17, tuttavia nell'ambito del settore marittimo un'associazione di categoria ha sollevato la questione relativa al corretto trattamento degli oneri fiscali, con particolare riferimento all'IRAP, nell'ambito della determinazione della compensazione, che in base alla regolazione attualmente vigente non sono inclusi tra i costi regolatori ammessi ma si assumono riconosciuti nell'ambito dell'utile lordo calcolato attraverso l'applicazione di un tasso lordo al CIN o con la metodologia alternativa basata sull'*Ebit margin* di settore.

Circa il calcolo del WACC da applicare al CIN delle imprese, è noto come l'incidenza fiscale sia rappresentata sostanzialmente dalla combinazione di due imposte, l'IRAP e l'IRES, che presentano sostanziali differenze anche rispetto alla base imponibile di applicazione.

L'Autorità ha effettuato la scelta di utilizzare una aliquota teorica rappresentata dalla somma dell'aliquota IRES (24%) e IRAP massima (4,82%), in luogo di una aliquota effettiva determinabile dal rapporto tra utile netto e lordo medio.

Tale scelta è stata fatta a tutela delle imprese, che per singola natura avrebbero potuto presentare differenti trattazioni fiscali, anche derivanti da deducibilità di diverse partite contabili (cfr. costo del lavoro).

Con l'applicazione di un'aliquota teorica, come sopra riportata, l'Autorità ha ritenuto opportuno adottare un valore che neutralizzi i benefici che derivano dall'accesso a strumenti di agevolazione di tipo fiscale. Inoltre, tenuto conto dell'indeducibilità di una parte dei costi del personale, si precisa che l'IRAP afferente al costo del lavoro è da intendersi ammessa tra i costi operativi.

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

---

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

Anche con riguardo al Punto 3 delle Misure 10 e 17 non si rilevano osservazioni di rilievo anche in considerazione della sostanziale conferma del testo proposto nell'ambito della consultazione precedente. Con riguardo al settore marittimo, tuttavia, un'associazione di categoria ha proposto, in relazione alla determinazione del CIN, la possibilità di valutare gli *asset* al valore d'uso degli stessi in alternativa alla considerazione del solo valore contabile netto. Nell'ambito dell'attività di monitoraggio degli affidamenti di

settore, tale modalità è risultata applicata da alcuni EA a seguito di prime procedure concorsuali andate deserte e nelle more della conclusione del presente procedimento. Ove si ammettesse nella prassi regolatoria dell’Autorità il ricorso a perizie, si avrebbe l’effetto di una valutazione discrezionale degli investimenti remunerati, contrariamente a quanto definito in altri settori regolati dall’Autorità, dove la rivalutazione è effettuata attraverso la pubblicazione di apposito indice (cfr. da ultimo delibera n. 45/2024) associata all’impiego di un WACC reale, in luogo del nominale, che rende neutrale la scelta del tipo di WACC. Si aggiunga, inoltre, che le perizie dovrebbero in ogni caso conformarsi a criteri uniformi e generali di valutazione dei beni strumentali che non sono oggetto del presente procedimento e che non sono trattate nella delibera n. 22/2019. Si ritiene pertanto maggiormente opportuno rimandare la trattazione della proposta alla futura revisione generale della citata delibera per una valutazione più organica di tutte le tematiche connesse alla valutazione dei beni strumentali all’effettuazione del servizio, anche connesse alla determinazione della compensazione.

Le rappresentanze delle Regioni hanno poi chiesto un chiarimento sull’inciso finale del punto 3 che rimanda alle caratteristiche del bando e, in particolare, ai requisiti di partecipazione e ai criteri di aggiudicazione previsti relativi anche alla vetustà media del parco rotabile. Il motivo del riferimento è volto a evidenziare il legame tra la scelta del metodo di remunerazione del MUR e le finalità dell’affidamento in termini di livelli di investimenti riferiti, tra l’altro, al materiale rotabile. Se l’obiettivo di una gara è rinnovare il parco rotabile/naviglio, dovranno conseguentemente essere resi coerenti anche i requisiti di partecipazione (ad esempio, in riferimento al patrimonio netto richiesto) e i criteri di aggiudicazione (che dovranno assegnare un punteggio proporzionalmente maggiore a tali obiettivi).

Con riguardo al settore del TPL terrestre, sono state formulate osservazioni non sul contenuto del punto, ma sugli schemi di PEF di cui all’Annesso 3 e sulle Misure 14 e 22 in materia di “Redazione del PEF simulato negli affidamenti con gara” e di “PEF dei partecipanti alle gare” su cui alcune Associazioni avevano prospettato osservazioni e proposte di modifica sia in sede della consultazione indetta con la delibera n. 189/2023, nell’ambito del procedimento di revisione della delibera n. 154/2019 conclusosi con delibera n. 64/2024, che in sede della consultazione indetta con la delibera n. 44/2024, nell’ambito del presente procedimento.

I contributi presentati sono fondati sull’asserita ipotesi che l’identità VAN (ricavi + effetti di rete + compensazione) = VAN (costi operativi + ammortamenti + utile ragionevole), individuata quale condizione di verifica della compensazione, costituisca un vincolo alla possibilità per l’IA, in sede di gara, di poter presentare, nell’ambito della propria offerta, valori del tasso di rendimento del capitale o del tasso garantito all’IA (metodologia alternativa) variati al ribasso o al rialzo rispetto a quelli utilizzati dall’EA per definire la base di gara. Pur ritenendo necessario, anche alla luce delle osservazioni ricevute, una revisione a scopo chiarificatore degli schemi di PEF e delle linee guida a essi relative (che nel caso della modalità marittima costituirebbero una novità assoluta rispetto alla delibera n. 22/2019), nonché una pubblicazione degli schemi di PEF in formato MS Excel™, appare opportuno sin da ora specificare che la struttura attuale di suddetti schemi prevede sempre un equilibrio tra le poste positive e le poste negative dato dalla natura derivata della compensazione, calcolata a copertura di costi e utile ragionevole, al netto dei ricavi. Tuttavia, data la natura economica di tali poste, l’attualizzazione dei relativi valori deve essere necessariamente riferita alla sola ipotesi di calcolo della compensazione costante che risulta derivata da quella variabile in applicazione di determinate semplificazioni e assunzioni che troveranno adeguata specificazione nell’ambito delle citate linee guida.

Con riguardo alla flessibilità dell’offerta dei PG, appare altresì opportuno confermare la possibilità da parte delle stesse imprese di variare (in aumento o in diminuzione) tutti gli elementi che contribuiscono a determinare la compensazione (incluso l’utile ragionevole e i relativi tassi) da confrontare con la base d’asta, nel rispetto delle regole stabilite dal bando di gara. Ciò posto, il PEF dell’aggiudicatario così costruito assumerà il ruolo di PEF di riferimento relativo al CdS e costituirà la base per le verifiche dell’equilibrio economico-finanziario di fine periodo regolatorio.

Le rappresentanze delle Regioni hanno poi chiesto un chiarimento sull’inciso finale del punto 3 che rimanda alle caratteristiche del bando e, in particolare, ai requisiti di partecipazione e ai criteri di aggiudicazione previsti relativi anche alla vetustà media del parco rotabile. Il motivo del riferimento è volto a evidenziare il

legame tra la scelta del metodo di remunerazione del MUR e le finalità dell'affidamento in termini di livelli di investimenti riferiti, tra l'altro, al materiale rotabile. Ove tra gli obiettivi di una gara rientri il rinnovo del parco rotabile/naviglio, dovranno essere coerenti anche i requisiti di partecipazione (ad esempio, in riferimento al patrimonio netto richiesto) e i criteri di aggiudicazione (che dovranno assegnare un peso proporzionalmente maggiore a tali obiettivi). Pertanto, l'inciso appare necessario al fine di evidenziare il legame tra scelta del metodo di remunerazione del margine di utile e gli altri contenuti e obiettivi dell'affidamento e, forniti *supra* i richiesti elementi di chiarimento, non si ritiene di espungerlo.

## 2.5 Modalità di aggiornamento del WACC – Punto 4.

---

### Delibera n. 22/2019 e Delibera n. 154/2024

Con riguardo al nuovo punto 4 delle Misure 10 e 17, diversi *stakeholder* sono intervenuti con richieste di chiarificazioni riguardanti, in particolare, l'ambito temporale di applicazione del tasso aggiornato sulla base di quanto disposto dalle stesse Misure. In tal senso la nuova formulazione appare necessaria al fine di specificare come il tasso aggiornato vada applicato per il calcolo della compensazione dei successivi periodi regolatori, mentre le verifiche dell'equilibrio economico-finanziario del periodo regolatorio precedente vanno effettuate principalmente sulla base del tasso passato, fatta eccezione per le rivalutazioni relative al passaggio dall'ultimo anno del periodo concluso al primo del nuovo periodo (cfr. nuovi schemi di PEF in formato MS Excel™ pubblicati congiuntamente all'atto regolatorio relativo al presente procedimento).

Tenuto conto delle osservazioni è stato aggiunto un inciso nel punto 4 per meglio chiarire che l'aggiornamento del tasso di remunerazione a fine periodo regolatorio e in occasione di revisione contrattuale viene utilizzato per il periodo regolatorio successivo, escludendo così qualsiasi effetto retroattivo.

## 2.6 Criteri di scelta del metodo di riconoscimento del MUR – Punto 5.

---

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

In relazione al punto 5 sia della Misura 10 ex delibera 22/1029 sia della Misura 17 ex delibera 154/2019, il testo posto in consultazione con delibera n. 44/2024 aveva 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.

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.

Nel testo posto in seconda consultazione con la delibera n. 139/2024, si era poi 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, avesse verificato che la gestione dello stesso si fosse caratterizzata per un impiego di capitale limitato o nullo, secondo quanto specificato al successivo Punto 7, avrebbe applicato 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).

Inoltre, con la delibera 139/2024 si era proceduto a modificare la formulazione del punto con l'aggiunta di una specificazione relativa agli obiettivi dell'affidamento ed espungendo 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, era stata altresì prevista una valutazione preventiva dell'Autorità che consentisse 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.

Sul punto in parola non sono pervenute osservazioni significative da parte degli *stakeholder*, fatta eccezione per la richiesta dell'associazione di imprese intervenuta per il settore marittimo di introdurre un meccanismo "ibrido" di applicazione del criterio di remunerazione, avente finalità analoga alla richiesta da parte di un'IA del TPL terrestre di inserire una clausola di salvaguardia che garantisca la maggiore redditività per l'IA della metodologia alternativa in caso di applicazione in luogo di quella ordinaria.

Il primo *stakeholder* menzionato suggerisce una formulazione semplificata del punto, pur valutando positivamente l'apertura a considerare un criterio complementare a quello della remunerazione del CIN, che rimuove un oggettivo ostacolo alla partecipazione alle gare da parte di imprese con naviglio ammortizzato o fornito in uso dall'EA. Osserva infatti che l'impiego "limitato o nullo di capitale" può essere una caratteristica comune a tutte le IN (es. l'EA mette a disposizione navi di sua proprietà), ma più spesso può essere una condizione soggettiva di una o più imprese che hanno navi in parte o completamente ammortizzate, difficilmente determinabile in anticipo dall'EA. Al riguardo propone un meccanismo "ibrido" di applicazione del criterio di remunerazione, dove la metodologia alternativa possa quanto meno rappresentare il livello minimo di remunerazione per i rischi operativi connessi alla gestione dell'affidamento nel caso in cui per limitati valori del CIN il metodo del WACC\*CIN risulti non significativo. In questo senso, si potrebbe immaginare un meccanismo in cui il livello di remunerazione minima sia fissata dalla metodologia alternativa dell'*Ebit margin*.

A ben vedere la proposta ha la stessa finalità della clausola di salvaguardia cui faceva riferimento un operatore del settore terrestre ed è analogamente fondata anche in quanto vi sarà la possibilità per l'Autorità, in sede di valutazione preventiva dell'istruttoria condotta dall'EA, di verificare i presupposti per la scelta del metodo, la considerazione delle condizioni soggettive di tutti i potenziali partecipanti alle gare, sulla base anche dei dati messi a disposizione dalla stessa Autorità, così come le caratteristiche del bando di gara in ordine, in particolare, al rinnovamento della flotta.

Per quanto la maggiore redditività possa essere un risultato implicito nelle verifiche previste in capo all'EA e all'Autorità stessa, si è ritenuto di specificare, al punto 5, la necessità per l'EA di garantire una maggiore redditività per l'IA della modalità alternativa rispetto a quella ordinaria.

Inoltre, è pervenuta una proposta da parte di uno *stakeholder* (IA) relativa alla valutazione preventiva da parte dell'Autorità della presenza delle condizioni necessarie per l'applicazione della metodologia alternativa. A parere dello *stakeholder* l'EA dovrebbe sottoporre all'Autorità non "l'ipotesi di applicare la modalità alternativa" bensì "l'applicazione della modalità alternativa" di fatto fissando il momento della scelta dell'EA a una fase antecedente all'invio all'ART e riducendone la discrezionalità a seguito del parere rilasciato dall'Autorità. Si ritiene di poter accogliere l'osservazione e procedere alla modifica del punto della Misura a fini di maggiore linearità del testo, ma pare opportuno sottolineare come l'applicazione della modalità alternativa rimanga un'ipotesi fino al parere positivo dell'Autorità. Lo stesso *stakeholder* evidenzia inoltre la necessità di disporre un chiarimento in merito all'applicazione della metodologia alternativa, in caso di contratto di servizio plurimodale, caratterizzato da specifiche modalità che presentano un impiego di capitale limitato o nullo. Al riguardo, non si è ritenuto di introdurre modifiche al testo delle misure, fermo restando che l'indicazione è di applicare la metodologia alternativa facendo una valutazione complessiva per tutto il CdS.

## 2.7 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, prevedeva che, verificate le condizioni di cui al punto 7, l'utile ragionevole potesse essere determinato in misura tale da

garantire all'IA un *Ebit margin*<sup>8</sup> relativo all'intero periodo di piano pari al 50% del tasso di riferimento di cui al punto 8.

In sede di seconda consultazione, con delibera 139/2024, 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 trasmesso i dati di contabilità regolatoria), era stato stabilito di mantenere detto "cap" individuandolo in un massimo dell'80% del valore di riferimento rispetto a quello del 50% proposto nella prima consultazione.<sup>9</sup>

Tale scelta era 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, generava un modesto spostamento nelle distribuzioni medesime, caratterizzate da forte asimmetria positiva. Tale percentuale era stata fissata per rappresentare un valore massimo di riferimento per l'EA che decide 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, diversi *stakeholder* (IA) hanno osservato la necessità di prevedere oltre al tetto massimo anche una soglia minima di remunerazione (o comunque idonea a garantire l'adeguata remuneratività del contratto in considerazione dei rischi assunti dall'IA) anche al fine di evitare che l'eccessiva discrezionalità lasciata all'EA conduca ad una elisione dell'utile ragionevole.

Alcuni *stakeholder* (IA) hanno invece osservato come l'alternativa di determinazione dell'utile ragionevole debba garantire all'IA un *Ebit margin* pari all'80% del tasso di rendimento del mercato in quanto non vi è la presenza di criteri utili ad orientare la discrezionalità dell'EA nell'individuazione del target e al fine di scongiurare l'ipotesi di disallineamento rispetto alla "media delle redditività del CIN".

Altri *stakeholder* (IA) invece, al fine di evitare distorsioni nell'applicazione della metodologia alternativa, riconducibili al verificarsi di casi particolari, hanno proposto di integrare il Punto 6 con la precisazione che era stata riportata nella sola Relazione Istruttoria, ovvero che è fatta salva l'applicazione della modalità ordinaria di calcolo dell'utile ragionevole laddove questa, anche nel caso si verifichi la condizione per l'applicazione della metodologia alternativa, garantisca una compensazione maggiore nell'arco di periodo contrattuale.

Uno *stakeholder* (EA) ha chiesto di specificare che il Punto 6 riguardi i soli casi di affidamento diretto o *in house* escludendo quindi gli affidamenti con gara per i quali bisognerebbe richiamare solo il limite inferiore (RFR) e non un limite superiore atteso che tale limite superiore è implicitamente garantito dalla procedura concorsuale.

Infine, uno *stakeholder* (CON) ha osservato che, pur nel rispetto di un principio generale per cui l'utile ragionevole deve essere commisurato al rischio assunto dall'IA, non si può escludere che particolari condizioni di affidamento o particolari richieste di investimento formulate dall'EA in sede di gara possano giustificare anche variazioni della soglia anche maggiori dell'80% individuato. Secondo lo *stakeholder*, tale indicazione andrebbe riflessa specularmente anche in una eventuale riduzione dell'aliquota applicata all'*Ebit margin* di riferimento.

L'insieme delle osservazioni sopra riportate va valutato considerando che l'*Ebit margin* è una metodologia non ordinaria, come invece quella del WACC e che comunque i due metodi sono tra loro interdipendenti. Le scelte sono state inoltre fondate sull'analisi dei dati disponibili. Di qui, in particolare, la previsione di un *cap* dell'80% (così come della scelta della media aritmetica, *infra*). Non si esclude, tuttavia, che in sede applicativa e di monitoraggio dei nuovi affidamenti, a seguito anche della disponibilità di più ampie serie storiche dei dati di contabilità regolatoria si possano valutare eventuali e specifiche deroghe circa l'applicazione del *cap*,

<sup>8</sup> Dato dal rapporto tra il risultato operativo netto e i ricavi (inclusi i corrispettivi) risultanti dall'applicazione degli schemi di PEF ART.

<sup>9</sup> 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.



fermo restando che le misure regolatorie saranno sottoposte a una verifica d'impatto dopo un periodo di osservazione di 36 mesi. Per quanto invece riguarda la previsione di un *floor* e la richiesta di una minore discrezionalità da parte degli EA nell'adozione di valori inferiori all'80%, ancorata a specifici criteri, si è per entrambe le Misure 10 e 17:

- a) Inserito un riferimento alla matrice dei rischi di cui alle pertinenti Misure;
- b) Previsto un *floor* pari a una percentuale del 50% del tasso di riferimento del mercato, individuando un intervallo tra il 50 e l'80% all'interno del quale l'EA può individuare il tasso di riferimento mentre nel caso dell'appalto trova applicazione la percentuale del 50% del tasso di riferimento del mercato (laddove l'EA abbia scelto l'impiego del PEF quale strumento di supporto per la definizione della compensazione).

Con riguardo alla fissazione di un valore soglia minimo in relazione alle diverse modalità e forme di affidamento, valgono le medesime considerazioni sviluppate per la fissazione dello stesso valore minimo nel caso del metodo ordinario, ancorché maggiormente riferite nel caso dell'*Ebit margin* ai rischi di natura gestionale più che ai rischi di investimento.

Anche ai fini dell'applicazione del metodo alternativo, si ritiene utile avviare incontri con tutti gli *stakeholder*, successivamente alla conclusione del procedimento in oggetto, finalizzati a sviluppare apposite linee guida o schemi esemplificativi per definire criteri di redazione delle matrici di rischio o modelli delle stesse relativi a situazioni gestionali di elevato o limitato rischio in capo alle IA ai quali correlare le modulazioni dell'*Ebit margin*.

In merito all'aggiornamento dell'*Ebit margin*, con la delibera 139/2024, nel condividere le osservazioni ricevute in sede di prima consultazione da parte di alcuni *stakeholder* in relazione alla necessità di meglio illustrare anche la disciplina da applicare al termine di ciascun periodo regolatorio e in occasione di revisione contrattuale in caso adozione della metodologia alternativa al WACC, si era ritenuto opportuno integrare il punto 6; 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 era proceduto a integrare il medesimo punto (sia della Misura 10, delibera n. 22/2019 sia della Misura 17, delibera n. 154/2019) in tal senso. Ulteriori proposte sono pervenute in sede di seconda consultazione da diverse rappresentanze delle IA con lo scopo di precisare che il ricorso all'*Ebit margin* determinato nell'anno in cui viene ridefinito il PEF è considerato ai soli fini dell'aggiornamento del PEF per le annualità successive e non anche per svolgere la verifica del periodo regolatorio già concluso. Considerato l'apporto in termini di maggiore specificazione e chiarezza del testo della Misura (punto 6) di tali proposte, esse sono state recepite.

## 2.8 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 già in prima consultazione con delibera 44/2024 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 era stata mantenuta anche in seconda consultazione ma con alcune integrazioni relative ai presupposti per l'individuazione di un capitale limitato o nullo. In particolare, era stato 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 (*data portal*). Sul punto, non sono pervenute proposte di modifica,

sebbene alcuni *stakeholder* (IA, CON) ne abbiano proposto l'eliminazione in subordine all'accoglimento di osservazioni relative ad altri punti.

## 2.9 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

Al fine di applicare la metodologia alternativa, fin dalla prima consultazione indetta con delibera 44/2024, si era assunto un impiego di capitale ridotto o nullo nell'ipotesi in cui la remunerazione da WACC, rapportata ai ricavi totali, espressa in termini percentuali, risultasse essere inferiore al 50% del tasso di rendimento di riferimento del mercato. Al punto 8, con delibera 139/2024 era stato specificato che il tasso di riferimento in parola viene calcolato quale media aritmetica dell'*Ebit margin* di un campione significativo di CdS (e non più imprese, come previsto in prima consultazione dalla delibera 44/2024) in capo alle imprese affidatarie di servizi di trasporto su strada, per ferrovia e marittimo, e individuato come specificato al successivo Punto 9.

In relazione al Punto 8, sono pervenute le osservazioni di alcuni *stakeholder* (IA, EA); in particolare, in merito al settore marittimo, è pervenuta un'osservazione da parte di uno *stakeholder* (IA), il quale suggerisce di modificare l'adozione della media aritmetica in favore di una media ponderata sul valore della produzione atteso che il numero di imprese di piccole dimensioni è nettamente superiore a quello delle imprese di grandi dimensioni; pertanto, il criterio della media aritmetica non fornirebbe una rappresentazione adeguata. Inoltre, viene osservato che il campione di riferimento non debba limitarsi alle sole imprese italiane, ma dovrebbe essere esteso anche ad altri operatori europei, considerato che le gare sono aperte anche a questi ultimi.

Con riferimento, invece, al settore terrestre, le osservazioni 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 CdS individuati sulla base di quanto specificato al punto 9, debba essere determinato tenendo conto della dimensione dei contratti, ritenendo pertanto opportuno avvalersi di una media ponderata (sulla produzione) e non aritmetica.

Circa l'adozione della media aritmetica semplice, come già chiarito nella Relazione istruttoria allegata alla delibera 139/2024, le motivazioni sono riconducibili alla circostanza che in mercati con elevata dispersione dalla media e presenza di CdS di dimensione molto ampia restituirebbero valori non in grado di riflettere l'eterogeneità dei CdS considerati. In ogni caso, il fattore "produzione", utilizzato quale peso per la ponderazione, non avrebbe ad esito un *Ebit margin* che rifletta un valore più ragionevole per il settore, non essendoci alcuna evidenza di una correlazione positiva tra dimensione ed equa remunerazione.

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.

La scelta della media aritmetica in luogo di quella ponderata risulta pertanto la più adeguata rispetto alle evidenze sinora raccolte. Ciò non esclude, anche alla luce delle considerazioni che seguono sull'arco temporale di riferimento dei dati di contabilità regolatoria, che al termine di un periodo di osservazione di tre anni non possa essere riconsiderata.

In relazione al nuovo Punto 9, esso era stato introdotto con la delibera 139/2024 al fine di meglio specificare la tipologia di campione che l'Autorità avrebbe utilizzato per la determinazione del tasso di riferimento di mercato di cui al precedente Punto 8. In particolare, il nuovo punto prevede che il campione di cui trattasi è costituito dai CdS in capo alle imprese del settore che, sulla base dei dati di contabilità regolatoria forniti dalle imprese, registrano un margine operativo netto positivo.

Con riferimento alla delibera 154/2019, è pervenuta l'osservazione di uno *stakeholder* (IA), il quale suggerisce, considerata la strutturale della rilevazione dei dati di contabilità regolatoria, di prevedere che, a regime, il tasso di riferimento del mercato venga calcolato dall'Autorità come media aritmetica dei dati di contabilità regolatoria dell'ultimo triennio/quinquennio, escludendo sempre gli *Ebit margin* negativi. Tale proposta appare condivisibile e in linea con quanto operato negli altri settori regolati al fine di assicurare stabilità ai valori di riferimento pubblicati dall'Autorità e già nella Relazione istruttoria allegata alla delibera 139/2024 si era menzionato il triennio o, comunque, periodi di osservazioni adeguati, come riferimento a regime. Il riferimento al solo anno 2022 per le prime stime effettuate in sede istruttoria per il settore del TPL su strada è stato dettato dalla mancata disponibilità di dati relativi ad anni precedenti, essendo intervenuti gli obblighi di contabilità regolatoria per tale settore solo con la delibera n. 113/2021, ma a mano a mano che si renderanno disponibili i dati di contabilità regolatoria il periodo di osservazione verrà riallineato a quello degli altri settori. Al riguardo si è ritenuto di introdurre nel punto 9 della misura 17 il riferimento a un periodo di osservazione adeguato.

In relazione alla delibera 22/2019, uno *stakeholder* (EA) osserva che il campione di riferimento dovrebbe essere costituito da imprese europee e italiane, trattandosi di gare europee potenzialmente contendibili da tutti gli operatori. Al riguardo, considerando che le dinamiche di mercato - che al momento non vedono coinvolti gli operatori non domestici - potrebbero mutare anche nel breve termine, tale aspetto costituirà oggetto di osservazione da parte degli Uffici dell'Autorità, che provvederanno alle eventuali integrazioni o correzioni dei campioni utilizzati che saranno resi noti in occasione della pubblicazione annuale dei valori dei tassi di riferimento di mercato e che potranno in ogni caso valutare idonei interventi sulla base della verifica dell'impatto delle modifiche apportate nel primo triennio della loro adozione. Inoltre, viene osservato (CON) che l'introduzione di un *cap* dell'80% dell'*Ebit margin* rilevato da imprese nei soli servizi regolati, comporta il rischio di entrare in un circolo vizioso per cui, considerato che l'*Ebit margin* riconosciuto è l'80% di quello rilevato come base di riferimento, a ogni rilevazione si verificherà un taglio del 20%, arrivando potenzialmente nel tempo a valori sempre minori; pertanto, al fine di evitare distorsioni, il criterio andrebbe determinato tenendo conto dei complessivi risultati aziendali del campione di imprese. Al riguardo non si ritiene possa prodursi un effetto iterativo, avendo peraltro già affrontato la questione nel senso opposto, cioè nel voler evitare un effetto iterativo al rialzo fissando un valore del 100%. Occorre infatti considerare che i CdS che beneficerebbero della metodologia alternativa sono quelli che ad oggi hanno una remunerazione inferiore alla media e che pertanto andranno comunque a migliorare quanto fin qui ottenuto, ottenendo una remunerazione maggiore. Pertanto, non ci sarà un effetto di progressivo abbassamento della media, a maggior ragione considerando la salvaguardia introdotta al punto 5, per la quale la remunerazione alternativa non potrà avvenire in caso di peggioramento della situazione rispetto all'applicazione del WACC.

Sempre con riguardo ai campioni utilizzati e ai periodi di rilevazione, gli EA evidenziano che i dati di contabilità regolatoria relativi all'anno 2022 possono presentare risultati sottostimati, mentre quelli per il 2023 sovrastimati per ragioni connesse alla contabilizzazione dei contributi di natura straordinaria connessi all'emergenza epidemiologica Covid-19 e al c.d. "caro carburanti ed energia". Di conseguenza suggeriscono se non attendere i dati di contabilità regolatoria successivi al 2023, di procedere ad una normalizzazione dei dati di contabilità regolatoria relativi agli anni 2022-2023 che possono essere stati influenzati dai suddetti contributi straordinari, utilizzando anche i dati ufficiali disponibili sui contributi effettivamente erogati e considerati per competenza economica.

Tali aspetti saranno attentamente considerati ai fini della elaborazione dei tassi di riferimento per i prossimi anni.

Con riguardo alla pubblicazione annuale del valore del tasso di riferimento del settore, ancorché non siano pervenute osservazioni al riguardo, si ritiene utile precisare che, a seguito dell'entrata in vigore del provvedimento in oggetto, nelle more della pubblicazione dei predetti valori, l'EA potrà presentare specifica richiesta all'Autorità.



## 2.10 Interventi di coordinamento sulle misure regolatorie delle delibere 22/2019 e 154/2019

La revisione delle Misure 10 e 17 aveva comportato interventi di coordinamento con altre 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 introdotto con la delibera 139/2024 aveva riguardato la modifica della definizione e) di CIN della delibera 154 (All. A) ai fini di un mero coordinamento testuale con le innovazioni di cui alla Misura 17 ed era volta a contemplare la possibilità che a tale grandezza potesse 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 essendo maggiormente sintetica e priva di un riferimento specifico al WACC non era stata modificata.

Con la delibera 139/2024 si era reso poi necessario modificare gli schemi di 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 restituiva un valore di tipo "SÌ/NO" in base al quale la compensazione veniva determinata alternativamente secondo la metodologia ordinaria (se "NO") o alternativa (se "SÌ"). A seguito delle osservazioni ricevute si sono resi necessari ulteriori interventi di affinamento dei suddetti schemi, simmetrici per tutte le modalità considerate, volti, da una parte, a sanare alcuni refusi contenuti nella versione posta in consultazione e, dall'altra, a introdurre una specificazione relativa alle condizioni di verifica delle compensazioni, ricondotte ora alle sole alternative a) costante e b) effettiva. Infatti, per la determinazione della compensazione variabile, l'EA considera il risultato ottenuto direttamente dall'applicazione degli Schemi 1-3 che può risultare diverso per tutti gli anni di durata del contratto in relazione alla proiezione dei valori delle diverse voci economico-patrimoniali per il periodo di vigenza contrattuale.

Diversamente, l'opzione prevista di determinazione della compensazione costante per tutti gli anni di contratto richiede che, a partire dal risultato ottenuto considerando la proiezione di valori economici (costi e ricavi) per la durata del contratto, si proceda a valutazioni di tipo finanziario che implicano alcune semplificazioni e assunzioni volte a? a procedere con il calcolo di una rata costante, effetto che può essere ottenuto attraverso l'attualizzazione della somma delle compensazioni variabili mediante il tasso WACC dell'Autorità. A tal fine risulta necessario assumere la coincidenza tra manifestazione economica e finanziaria e, con particolare riferimento alle quote di ammortamento, che l'uscita corrisponda alla rilevazione della quota di ammortamento e non, come effettivamente accade, al pagamento del prezzo d'acquisto al fornitore del bene. Anche con riguardo all'"utilizzo fondi", si assume che la manifestazione finanziaria coincida con l'imputazione del costo medio ripartito per gli anni di durata contrattuale e non con il momento in cui viene effettivamente utilizzato (in tutto o in parte) il fondo accantonato (*supra*). Al fine di valutare il corretto calcolo della compensazione costante, è necessario, inoltre, verificare la condizione che prevede l'azzeramento del valore attuale della somma delle poste figurative; tali poste sono calcolate, per ogni anno di contratto, sottraendo alla compensazione costante così calcolata la compensazione variabile risultante dall'applicazione dello Schema 3; anche in questo caso il tasso di attualizzazione coincide con il WACC ART. Per omogeneità è stata inoltre introdotta l'alternativa tra compensazione variabile, costante ed effettiva anche per il settore marittimo e, con riguardo a tutte le modalità, anche in caso di applicazione della metodologia alternativa (con specifica nota). In tale ultimo caso il tasso di riferimento per il calcolo del VAN e della rata costante risulterà essere, quello riconosciuto all'IA sulla base della metodologia alternativa.

L'ultimo insieme di interventi effettuati con delibera 139/2024 riguardava la modifica della Misura 19 della delibera 22/2019 e della Misura 26 della delibera 154/2019 sulle quali si era ritenuto opportuno intervenire simmetricamente per garantire una uniformità di regolazione pur nelle specificità dei due settori.

### Delibera 154/2019

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, nell'ambito di una procedura di gara, la Misura in parola prevede che si debba riconoscere il 100% dei maggiori ricavi e/o minori costi all'IA sulla quale sono stati fatti gravare i rischi associati. 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 avrebbe significato 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 percentuale da fissare a cura dell'EA (anche oggetto di negoziazione).

Il punto della Misura regolatoria in parola, tuttavia, aveva alimentato numerosi dubbi e critiche e, pertanto, si era ritenuto opportuno modificare la Misura 26, punto 4, aggiungendo una specificazione per gli affidamenti con gara. Con la delibera 139/2024, nel testo posto in consultazione era stato previsto 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 13) e rilevato nel corso del periodo regolatorio oggetto di verifica, venisse integralmente riconosciuto all'IA e che lo stesso extra-ricavo venisse depurato, al fine di evitare doppi conteggi, dell'incremento contabile dell'utile calcolato come *Ebit margin* per il medesimo periodo e riconducibile alle stesse voci di costo e/o ricavo, ai medesimi rischi, e senza effetti sul PEF di cui all'Annesso 5a, Schema 3. Con riguardo a quest'ultimo si era proceduto ad eliminare la condizione WACC=TIR in quanto assorbita dalla già prevista equivalenza tra VAN dei ricavi e VAN dei costi. Inoltre, era stata più correttamente ridenominata la sezione relativa alla verifica, facendo riferimento non più alle "condizioni di equilibrio" ma alle "condizioni di verifica della compensazione".

L'integrazione del punto 4 della Misura 26 è stata condivisa e apprezzata da tutti gli *stakeholder* (IA, EA, CON) che hanno formulato osservazioni sulla specifica formulazione utilizzata con riguardo in particolare alle necessità di evitare doppi conteggi, proponendo modifiche volte a rendere più chiaro il testo. Nello specifico, alcuni di essi (IA) pur condividendo la finalità, ovvero quella di evitare un doppio conteggio degli importi da riconoscere, hanno osservato come l'inciso introdotto con delibera 139/2024 "*al netto degli incrementi dell'utile ragionevole, calcolato ai sensi del punto 1, secondo periodo o del punto 6 della misura 17*" non sia sufficientemente specifico e, pertanto, rischi di determinare spazi di ambiguità. Secondo gli *stakeholder*, infatti, sarebbe necessario specificare che la variazione del WACC (o dell'*Ebit margin*) da considerarsi a fine periodo regolatorio, dovrà essere applicata non tanto per la verifica del periodo conclusosi, ma per l'aggiornamento del PEF e dunque con riferimento ai periodi successivi ed escludendo in questo modo il rischio di "*double counting*". Tuttavia, gli stessi *stakeholder* osservano che la Relazione istruttoria parrebbe far riferimento a specifiche fattispecie relative a minori costi che possono incidere sugli investimenti riconosciuti e che sono già computati nel CIN del periodo regolatorio concluso. Viene quindi chiesta l'espunzione dell'inciso in parola o quantomeno l'inserimento della specificazione di tali fattispecie, al fine di circoscrivere l'operatività della decurtazione in quanto uno scostamento in termini di minori costi non determina necessariamente delle variazioni sul CIN e dunque sul margine di utile riconosciuto.

Anche la rappresentanza degli EA suggerisce per motivazioni analoghe e a fini di maggiore linearità del testo di eliminare l'inciso relativo ai doppi conteggi nella Misura 26 e di considerare invece la necessità di tener conto degli eventuali effetti indotti sul risultato consuntivo dalle variazioni del volume di produzione registrate a consuntivo rispetto al preventivo. Una tale precisazione dovrebbe essere inserita anche alla fine del secondo periodo della Misura 4, sia per gli affidamenti con gara che per gli affidamenti diretti e *in house*.

Inoltre, con riferimento alla possibilità di prevedere il riconoscimento all'IA di una premialità incentivante in caso di affidamenti diretti o *in house*, alcune rappresentanze delle IA ritengono che tale meccanismo debba essere previsto direttamente nell'ambito del CdS e non rimesso alla valutazione unilaterale dell'EA, proponendo in proposito una lieve rimodulazione del testo.

Alcuni *stakeholder* (EA), pur ravvisando la correttezza nel riconoscere i maggiori ricavi acquisiti nel corso della durata del contratto aggiudicato con gara all'IA, osservano che il termine "*integralmente*" non è coerente

con il testo della Misura e in particolare con l'assunto "Le modalità di riconoscimento della premialità di cui al precedente periodo sono illustrate nella Relazione di affidamento e nella documentazione di gara" e, pertanto, ne chiedono l'espunzione. La motivazione è dovuta al fatto che l'incremento dei ricavi è influenzato prevalentemente da tre fattori identificabili nell'incremento tariffario e dell'offerta (dipendenti dall'EA) e dall'incremento dei passeggeri trasportati (dipendenti invece dall'IA). Pertanto, viene chiesto di specificare in misura che l'incremento dell'utile dovrà essere riconosciuto all'IA al netto degli effetti derivanti dagli incrementi tariffari.

Infine, alcuni *stakeholder* (CON) hanno chiesto di specificare che la previsione inserita con delibera 139/2024 ovvero che, in caso di affidamento con gara, l'eventuale maggior introito ottenuto da un aumento dei ricavi e/o riduzione dei costi associati a rischi in capo all'IA di cui alla Misura 13 e riconosciuto integralmente all'IA, venga calcolato ai sensi del punto 1, secondo periodo con riferimento alla sola lett. a) ovvero in caso di maggiorazione di non oltre 200 punti base, in presenza di investimenti di elevato grado di rischiosità, autofinanziati e funzionali al miglioramento del servizio, riguardanti, in particolare, il rinnovamento del materiale rotabile, con rischio in capo all'IA ai sensi della Misura 13. Diversamente, secondo lo *stakeholder*, l'IA non sarebbe stimolata a ricercare sinergie di investimento considerando che per tutta la durata del contratto il margine di utile sarebbe adeguato al ribasso per la quota parte di economie realizzate mentre appare ragionevole che l'EA recuperi la maggiore quota di remunerazione del capitale investito riconosciuta alle IA.

Le osservazioni ricevute pressoché da tutti gli *stakeholder* evidenziano nel complesso un'esigenza di semplificazione e rimodulazione del testo che si ritiene di poter accogliere senza intaccare le finalità e l'impostazione della Misura. Una corretta applicazione degli schemi di calcolo della compensazione, che ora beneficerebbero di schemi di PEF esemplificativi in formato MS Excel™ (che saranno pubblicati sul sito web istituzionale dell'Autorità), esclude infatti il rischio di doppi conteggi, mentre le casistiche evidenziate nella Relazione istruttoria della delibera 139/2024, nella loro specificità possono essere trattate, ove dovessero presentarsi, nell'ambito delle Relazioni di affidamento sottoposte alla vigilanza dell'Autorità. Si ritiene pertanto utile espungere il periodo relativo alla considerazione dei doppi conteggi lasciando impregiudicate le finalità della misura regolatoria senza considerare casi di errata applicazione o molto circoscritti. Si reputa invece opportuno precisare nel terzo periodo della misura che il calcolo della compensazione dovrà tener conto, pur senza entrare nelle modalità che fanno parte della fase applicativa, degli eventuali effetti indotti sul risultato consuntivo dalle variazioni del volume di produzione registrate a consuntivo rispetto al preventivo, ciò dovendosi considerare anche nel momento di calcolo della eventuale premialità. Tale inciso fa riferimento a un criterio di ordine generale, fermo restando che i CdS potranno presentare specifiche previsioni con riguardo ai disallineamenti tra produzione prevista e consuntivata, comunque sempre attribuibili alle decisioni dell'EA, come l'ammissione di soglie di variazione in aumento/diminuzione compensabili periodicamente (al termine di ciascun periodo regolatorio), così semplificando i calcoli relativi al calcolo delle sovra o sotto-compensazioni. Quanto ai possibili impatti sui ricavi o sui costi, questi vanno ovviamente calcolati con criteri uniformi e simmetrici sia in caso di riduzione che di incremento.

Inoltre, per meglio collocare il previsto meccanismo di premialità nel CdS, si è lievemente rimodulato il testo, correggendo anche il riferimento alla pertinente Misura.

Quanto invece alle osservazioni formulate circa la contraddittorietà o ambiguità del termine "integralmente", si ritengono condivisibili le casistiche rappresentate di non riconoscibilità dei maggiori ricavi all'IA, ma tale effetto dovrebbe essere già garantito dalla matrice dei rischi che, in caso di variazioni tariffarie, alloca il rischio solo sull'EA, non potendo quindi l'IA beneficiare del maggior introito, né integralmente, né parzialmente.

#### Delibera 22/2019

Con la delibera 139/2024, seguendo la medesima *ratio* che aveva portato a modificare la Misura 26 della delibera 154/2019, era stata modificata la corrispondente Misura 19 della delibera 22/2019 che trattava materia delle compensazioni e dei meccanismi incentivanti.

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

Sulle modifiche alla Misura 19, punto 3 introdotte con delibera 139/2024 sono pervenute osservazioni dall’Associazione di settore e dalle Regioni. Queste ultime sono in realtà una estensione di quelle già sopra considerate per il TPL terrestre, mentre la prima ritiene che l’integrazione proposta in consultazione, volta a mantenere in capo all’IA eventuali benefici legate a efficienze su voci il cui rischio di variazione sia associato all’IA stessa, corregga solo parzialmente la configurazione dei concetti di sovra e sotto compensazione. Lo *stakeholder* sottolinea la necessità che vi sia flessibilità relativamente al concetto di minori/maggiori costi e minori/maggiori ricavi, facendo l’esempio che, in taluni casi, durante la vita del contratto, l’IA potrebbe vedersi costretta ad aumentare alcune voci di costo a fronte della riduzione di altre (pensare al caso di un noleggio a scafo armato di nave sostitutiva che produce un maggior costo di noleggio ed un minor costo per ammortamenti e personale). Inoltre, aggiunge come occorra maggiore attenzione da parte degli EA nella configurazione dei bandi, per evitare circostanze in cui vi sia l’impossibilità di rendicontare i maggiori costi non previsti e un rischio di sovracompensazione per i minori costi registrati, che evidentemente lederebbe la sostenibilità dell’affidamento e l’equilibrio economico finanziario della concessione.

Lo stesso *stakeholder* porta inoltre all’attenzione dell’Autorità alcune evidenze riguardo ai rapporti tra EA e IN nella gestione delle sovra e sotto compensazioni in esperienze passate.

Le osservazioni sopra riportate sono relative a istanze certamente meritevoli di attenzione per l’Autorità, ma riguardano le modalità con cui sono stati definiti i bandi di gara da parte degli EA e vengono eseguiti i CdS, secondo criteri che peraltro non appaiono esecutivi di misure regolatorie ART. Occorre infatti precisare che, nell’impostazione ART, la matrice dei rischi che esita dal processo di gara per accompagnare l’esecuzione del CdS deve contenere già in via preventiva le regole per allocare i rischi associati alle diverse tipologie di costo, inclusi quelli che insorgono durante la vita del contratto, non preventivamente evidenziati nei PEF. In tal modo, maggiori costi o minori ricavi dovrebbero poter essere imputati (e, quindi, riconosciuti) secondo regole definite *ex ante*. Ad ogni modo, le problematiche rappresentate, anche con riguardo ai costi e ricavi riconoscibili, in quanto afferenti a una fase anteriore a quella di verifica della eventuale sovra o sotto compensazione, che si colloca nell’ambito di un corretto disegno della gara e dei suoi contenuti economici come il PEF e la matrice dei rischi, non possono essere affrontate nella Misura in discussione e nel procedimento in oggetto, ma meritano una specifica trattazione nell’ambito di una complessiva revisione della delibera 22/2019, evocata anche precedentemente per altri profili (cfr. § 2.3), che, *inter alia*, contenga apposite linee guida per la definizione dei PEF e delle matrici dei rischi, come già adottate per il settore terrestre (cfr. delibera ART n. 154/2019 come modificata dalla delibera n. 64/2024), per meglio accompagnare gli EA nelle procedure di gara o nella gestione dei CdS.

Con riguardo infine agli schemi di PEF inclusi nell’Appendice alla Relazione istruttoria allegata alla delibera 139/2024, gli EA hanno osservato che, considerata la complessità del tema trattato e dei relativi conteggi, si renderebbe opportuna una spiegazione dettagliata della metodologia sottesa e del funzionamento dello Schema 3 revisionato che potrebbe essere inserita nella delibera finale (un “annesso metodologico”) a supporto dello schema stesso integrato con tutte le formule esposte, meglio ancora se producendo in allegato anche il relativo foglio di calcolo in formato MS Excel™ precompilato con formule in chiaro editabili. Tale istanza è assolutamente condivisibile e propedeutica a quel confronto che si intende avviare per la definizione di schemi e modelli di riferimento correlati applicazione dei metodi di riconoscimento del MUR. Allo scopo saranno pubblicati gli schemi in formato editabile con note esplicative.

Il Dirigente dell’Ufficio Regolazione economica dei servizi di mobilità

*Ivana Paniccia*

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

