



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, avviata con delibera ART n. 244/2022 del 14 dicembre 2022

Nuova consultazione (delibera ART 139/2024)

Contributo, osservazioni e proposte

novembre 2024

Spett.le Autorità di Regolazione dei Trasporti

Trasmessa via pec

pec@pec.autorita-trasporti.it

Oggetto: 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, avviata con delibera ART n. 244/2022 del 14 dicembre 2022. Indizione di nuova consultazione pubblica

Spett.le Autorità,

il presente documento riporta le osservazioni e le proposte di PTSCLAS spa., società di consulenza e advisory strategica ed economico-finanziaria nel settore infrastrutture e trasporti, in merito alla consultazione in oggetto, indetta da codesta Autorità con Delibera n. 139/2024, secondo le indicazioni contenute nell'Allegato B della medesima.

Le osservazioni si riferiscono alle modifiche proposte alle Misure 17 e 26 della delibera n. 154/2019 e agli schemi di calcolo del corrispettivo acclusi alla relazione istruttoria.

Vi ringraziamo per l'opportunità offertaci e, nel rimanere a disposizione per eventuali dubbi/chiarimenti, con l'occasione, porgiamo cordiali saluti.

PTSCLAS spa

Lelio Fornabaio

Executive Vice President Divisione Advisory

Punto della Misura/ Misura Annesso	Delibera 154/2019 Definizioni
Citazione del testo oggetto di osservazione/ proposta	e) <i>Capitale investito netto (CIN)</i> : grandezza data dalla somma di specifiche voci dell'attivo e del passivo dello stato patrimoniale, che misurano il capitale apportato dall'impresa per l'esercizio del servizio di TPL-oggetto di affidamento; a essa si applica il WACC dell'Autorità , al fine di calcolare il margine di utile ragionevole, il WACC dell'Autorità o, in alternativa, un tasso diverso definito dall'EA , ai sensi della Misura 17 12 .
Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	e) <i>Capitale investito netto (CIN)</i> : grandezza data dalla somma di specifiche voci dell'attivo e del passivo dello stato patrimoniale, che misurano il capitale apportato dall'impresa per l'esercizio del servizio oggetto di affidamento; al fine di calcolare il margine di utile ragionevole, al CIN così definito si applica, il WACC definito dall'Autorità o, in alternativa, un tasso diverso definito dall'EA, ai sensi della Misura 17.
Breve nota illustrativa dell'osservazione e delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione	Si propone una lieve modifica del testo al solo fine di rendere più semplice e immediata la comprensione del concetto proposto.

Punto della Misura/ Misura Annesso	Delibera 154/2019 Misura 17 – Determinazione del margine di utile ragionevole – p.to 1
Citazione del testo oggetto di osservazione/ proposta	<p>1. Ai fini della predisposizione del PEF simulato di cui alle Misure 14 e 15, l'EA prevede il riconoscimento all'IA per la prestazione del servizio gravato da OSP durante il periodo di affidamento, come misura del margine dell'utile ragionevole, l'importo ottenuto dall'applicazione del tasso di remunerazione (WACC) definito dall'Autorità annualmente e pubblicato sul proprio sito web istituzionale, al capitale investito netto (CIN).</p> <p>Tale valore è preso a riferimento per tutte le procedure di affidamento avviate nei successivi dodici mesi dall'EA come soglia massima stante la possibilità per l'EA o, e, in caso di procedure concorsuali, di prevedere la possibilità di offerte al ribasso del tasso di remunerazione del CIN da parte dei partecipanti alla gara: per la predisposizione del PEFS.</p> <p>L'EA può prevedere un tasso di valore diverso rispetto al WACC pubblicato dall'Autorità nei seguenti casi:</p> <p>a) maggiorazione, di non oltre 200 punti base, in presenza di procedure di gara che prevedano investimenti di elevato grado di rischio, autofinanziati e funzionali al miglioramento del servizio, riguardanti, in particolare, il rinnovamento del materiale rotabile, con rischio in capo all'IA ai sensi della Misura 13;</p> <p>b) riduzione in presenza di un basso livello di rischio associato agli investimenti, assunto dall'IA ai sensi della misura 13, segnatamente nelle procedure di affidamento diverse dalla gara e in caso di appalto; in particolare, nel caso di affidamento diretto il valore è fissato di concerto con l'IA.</p> <p>Per tutte le modalità di affidamento, l'EA motiva l'ipotesi di adottare un valore diverso dal WACC pubblicato dall'Autorità secondo le seguenti procedure:</p> <p>a) nel caso dei servizi di TPL su strada, nell'ambito della Relazione di Affidamento¹;</p> <p>b) nel caso dei servizi ferroviari, nell'ambito del PRO² o, in caso di affidamento con gara, della Relazione che accompagna il PEFS³.</p> <p><small>¹ di cui alla Misura 2, punto 2, dell'Allegato A alla delibera ART n. 154/2019. ² di cui alla Misura 2, punto 4, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018. ³ di cui alla Misura 2, punto 5, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018.</small></p>
Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	<p>1. Ai fini della predisposizione del PEF simulato di cui alle Misure 14 e 15, l'EA prevede il riconoscimento all'IA per la prestazione del servizio gravato da OSP durante il periodo di affidamento, come misura del margine dell'utile ragionevole, l'importo ottenuto dal prodotto tra il tasso di remunerazione (WACC) definito dall'Autorità annualmente e pubblicato sul proprio sito web istituzionale, e il capitale investito netto (CIN).</p>

	<p>Tale valore è preso a riferimento dall'EA per la predisposizione del PEFS per tutte le procedure di affidamento avviate nei successivi dodici mesi.</p> <p>L'EA può prevedere un tasso di valore diverso rispetto al WACC pubblicato dall'Autorità nei seguenti casi:</p> <p>a) maggiorazione, di non oltre 200 punti base, in presenza di procedure di gara che prevedano investimenti di significativo grado di rischiosità, finanziati dall'IA e funzionali al miglioramento del servizio, riguardanti, in particolare, il rinnovamento del materiale rotabile, con rischio in capo all'IA ai sensi della Misura 13;</p> <p>b) riduzione in presenza di un basso livello di rischio associato agli investimenti assunto dall'IA ai sensi della misura 13, e segnatamente nelle procedure di affidamento diretto o in house e in caso di appalto; in particolare, nel caso di affidamento diretto, il valore è fissato di concerto con l'IA facendo comunque riferimento ai parametri medi di mercato riscontrati dall'Autorità.</p> <p>Per tutte le modalità di affidamento, l'EA motiva l'ipotesi di adottare un valore diverso dal WACC pubblicato dall'Autorità secondo le seguenti procedure:</p> <p>a) nel caso dei servizi di TPL su strada, nell'ambito della Relazione di Affidamento¹;</p> <p>b) nel caso dei servizi ferroviari, nell'ambito del PRO² o, in caso di affidamento con gara, della Relazione che accompagna il PEFS³.</p> <p>¹ di cui alla Misura 2, punto 2, dell'Allegato A alla delibera ART n. 154/2019. ² di cui alla Misura 2, punto 4, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018. ³ di cui alla Misura 2, punto 5, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018.</p>
<p>Breve nota illustrativa dell'osservazione e delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione</p>	<p>Le osservazioni proposte sono di tre tipologie:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. nel primo paragrafo si propongono unicamente degli aggiustamenti volti a rendere più diretto il testo della misura; 2. con riguardo alla maggiorazione del WACC di cui al punto a), si propone di fare riferimento a un "significativo" grado di rischiosità anziché di "elevato" grado di rischio. Ciò in quanto la valutazione sul fatto che il livello di rischio sia elevato o meno dipende da diversi fattori, quali la tipologia dell'impresa, l'andamento delle variabili di settore o la scelta della soluzione di investimento, che in alcuni casi può esporre a maggiori rischi rispetto ad altre (es. un finanziamento bancario tout court vs un canone di leasing). Detti elementi non sono spesso conosciuti dall'EA in fase di progettazione delle procedure di affidamento, motivo per cui è complicato valutarne il maggiore livello di

rischio. Sicuramente il rischio deve essere invece significativo per l'affidamento e, quindi, avere potenziali impatti per l'IA e per l'equilibrio economico finanziario complessivo dell'affidamento. Si propone altresì di sostituire il termine "autofinanziati", che è evocativo in economia aziendale di un bene acquisito unicamente con flussi di cassa rivenienti dalla gestione o con capitale proprio, con una dicitura più generica "finanziati dall'IA", lasciando all'IA stessa la valutazione sulle migliori modalità di finanziamento dell'asset acquisito;

3. la riduzione del WACC, invece, che a quanto si comprende sarebbe legata a un profilo di minore rischiosità dell'affidamento, potrebbe essere circoscritta ai casi di affidamenti in-house o di affidamenti diretti o in appalto. In quest'ultimo caso, in particolare, l'assenza di un rischio operativo in capo all'IA potrebbe trovare riflesso in una riduzione del WACC. Pur comprendendo che il WACC nel caso di affidamenti diretti possa essere modellato in funzione della struttura finanziaria e di rischio dell'impresa affidataria, si ritiene opportuno inserire un richiamo ai parametri del WACC definito dall'Autorità, i cui scostamenti andrebbero comunque motivati, nella logica di evitare artificiose riduzioni del WACC che potrebbero alterare il normale scenario competitivo e di mercato (es. in un affidamento in house si potrebbe quasi azzerare il WACC nella logica per cui una società in house persegue primariamente finalità in linea con quelle dell'ente controllante che, per la sua natura pubblica, non ricerca necessariamente una remunerazione del capitale investito. Così facendo, tuttavia, a parità di altre condizioni, l'affidamento in house risulterebbe più favorevole rispetto al mercato, mentre l'efficienza andrebbe valutata rispetto a dinamiche operative e di erogazione del servizio).

Punto della Misura/ Misura Annesso	Delibera 154/2019 Misura 17 – Determinazione del margine di utile ragionevole – p.to 5
Citazione del testo oggetto di osservazione/ proposta	<p>5. In sede di predisposizione del PEFS, per tutte le procedure di gara affidamento, ove qualora l'EA verifichi che i potenziali partecipanti alla procedura di gara sono caratterizzati da la gestione si caratterizzi per un impiego di capitale limitato o nullo, secondo quanto specificato al punto 7, l'EA sottopone alla valutazione preventiva dell'Autorità l'ipotesi di lo stesso può applicare prevedere oltre al WACC anche una modalità alternativa al WACC per la determinazione dell'utile ragionevole da riconoscere, dandone conto nella Relazione di Affidamento e come specificato al punto 6, secondo le seguenti procedure:</p> <p>a) per i servizi di TPL su strada, nell'ambito della Relazione di Affidamento⁴;</p> <p>b) nel caso dei servizi ferroviari, nell'ambito del PRO⁵ o, in caso di affidamento con gara, nella Relazione che accompagna il medesimo PEFS⁶.</p> <p>In esito all'aggiudicazione della gara, prima di sottoscrivere il CdS, l'EA predispone, sulla base degli elementi forniti dall'IA, una Relazione illustrativa sulle modalità di riconoscimento dell'utile ragionevole qualora determinato secondo i criteri di cui al punto 6 da inviare all'ART che si esprime entro 45 giorni dal ricevimento della predetta Relazione.</p> <p>⁴ di cui alla Misura 2, punto 2, dell'Allegato A alla delibera ART n. 154/2019. ⁵ di cui alla Misura 2, punto 4, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018. ⁶ di cui alla Misura 2, punto 5, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018.</p>
Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	<p>5. In sede di predisposizione del PEFS l'EA verifica attraverso l'applicazione della metodologia alternativa di cui al punto 6 il livello minimo di remunerazione da riconoscere all'IA, sottoponendo alla valutazione preventiva dell'Autorità l'istruttoria eseguita e l'ipotesi di remunerare l'IA attraverso una modalità alternativa al WACC, secondo le seguenti procedure:</p> <p>a) per i servizi di TPL su strada, nell'ambito della Relazione di Affidamento⁴;</p> <p>b) nel caso dei servizi ferroviari, nell'ambito del PRO⁵ o, in caso di affidamento con gara, della Relazione che accompagna il medesimo PEFS⁶.</p> <p>⁴ di cui alla Misura 2, punto 2, dell'Allegato A alla delibera ART n. 154/2019. ⁵ di cui alla Misura 2, punto 4, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018. ⁶ di cui alla Misura 2, punto 5, dell'Allegato A alla delibera ART n. 120/2018.</p>
Breve nota illustrativa	L'impiego "limitato o nullo di capitale" può essere una condizione che viene prevalentemente a crearsi quando all'IA vengono messi a disposizione mezzi acquisiti dall'EA oppure quando l'IA stessa, aggiudicataria

<p>dell'osservazione e delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione</p>	<p>dell'affidamento, può disporre di risorse pubbliche per i propri investimenti. In questo caso il valore del CIN risulta non significativo e, di conseguenza, l'operatore dovrebbe trovare una remunerazione per lo più legata ai rischi operativi di gestione dell'affidamento.</p> <p>Questa condizione può tendenzialmente essere determinata in anticipo dall'EA (al netto di modifiche straordinarie del quadro di riferimento che possono verificarsi nel corso dell'affidamento), per cui sarebbe opportuno tenerne conto già dal momento di progettazione dell'affidamento.</p> <p>Partendo dall'assunto che per limitati valori del CIN il metodo del WACC*CIN risulta non significativo, si potrebbe quindi semplificare il meccanismo di remunerazione verificando che all'operatore sia riconosciuto almeno un livello minimo di remunerazione dei rischi operativi connessi alla gestione dell'affidamento determinabile attraverso l'utilizzo della metodologia alternativa di cui al punto 6.</p> <p>Tale soluzione avrebbe il privilegio di garantire una remunerazione del servizio ponderata sia per l'impegno di capitale di rischio sia per l'assunzione dei rischi connessi alla gestione.</p> <p>All'autorità andrebbe comunque fornita l'istruttoria condotta dall'EA in modo che ART stessa possa (i) verificare la congruità delle assunzioni utilizzate dall'EA e (ii) formulare eventuali osservazioni sulle istruttorie condotte.</p>
--	---

Punto della Misura/ Misura Annesso	Delibera 154/2019 Misura 17 – Determinazione del margine di utile ragionevole – p.to 6
Citazione del testo oggetto di osservazione/ proposta	<p>6. La modalità alternativa di determinazione dell'utile ragionevole dovrà garantire all'IA un EBIT <i>margin</i>⁷ di periodo pari non superiore ad una percentuale dell'80% 50% del tasso di rendimento di riferimento del mercato, determinato in base a quanto previsto al secondo il punto 8. Al termine di ciascun periodo regolatorio e in occasione di revisione contrattuale, con conseguente aggiornamento del PEF allegato al CdS, si fa riferimento al tasso di rendimento di mercato di cui al punto 8 pubblicato dall'Autorità nell'anno in cui viene aggiornato il PEF o, in ogni caso, pubblicato non oltre un anno prima rispetto a quello di decorrenza del PEF aggiornato.</p> <p>⁷ EBIT margin: dato dal rapporto tra il risultato operativo netto e i ricavi (veci di bilancio A1 e A5 inclusi i corrispettivi e derivanti dagli schemi ART).</p>
Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	<p>6. La modalità alternativa di determinazione dell'utile ragionevole dovrà garantire all'IA un EBIT <i>margin</i>⁷ di periodo pari non superiore ad una percentuale dell'80% del tasso di rendimento di riferimento del mercato, determinato in base a quanto previsto al punto 8. Fatte salve eventuali condizioni particolari di affidamento, puntualmente motivate dall'EA, in cui il livello di rischio assunto dall'operatore giustifichi una ulteriore variazione – in aumento o in diminuzione - del valore medio di riferimento. Al termine di ciascun periodo regolatorio e in occasione di revisione contrattuale, con conseguente aggiornamento del PEF allegato al CdS, si fa riferimento al tasso di rendimento di mercato di cui al punto 8 pubblicato dall'Autorità nell'anno in cui viene aggiornato il PEF o, in ogni caso, pubblicato non oltre un anno prima rispetto a quello di decorrenza del PEF aggiornato.</p> <p>⁷ EBIT margin: dato dal rapporto tra il risultato operativo netto e i ricavi (inclusi i corrispettivi e derivanti dagli schemi ART).</p>
Breve nota illustrativa dell'osservazione e delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione	<p>In linea generale si comprende l'inserimento di un cap all'EBIT margin di riferimento, considerando che la traslazione di un principio di remunerazione asset-based dato dal prodotto tra WACC*CIN presenta delle differenze sul piano economico. Tuttavia, data la portata della misura di regolazione, nel rispetto di un principio generale per cui l'utile ragionevole sia commisurato al rischio assunto dall'IA, in assoluto 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 di detto parametro oltre l'80% individuato. Chiaramente tale indicazione andrebbe riflessa specularmente, quindi ragionando non solo in senso migliorativo, ma anche in eventuale riduzione dell'aliquota applicata all'EBIT margin di riferimento.</p>

Punto della Misura/ Misura Annesso	Delibera 154/2019 Misura 17 – Determinazione del margine di utile ragionevole – p.to 7
Citazione del testo oggetto di osservazione/ proposta	<p>7. Si assume un impiego di capitale limitato o nullo nell'ipotesi in cui la remunerazione di cui al punto 1 rapportata ai ricavi (incluso il corrispettivo)⁹, espressa in termini percentuali, risulti essere, in almeno una annualità del PEF, inferiore al 50% del tasso di riferimento di cui al punto 8.</p> <p>In caso di procedure competitive, ai fini della valutazione delle caratteristiche del mercato potenziale relativo ai servizi posti a gara dagli EA, in termini di grado di capitalizzazione dei potenziali concorrenti, lo stesso EA utilizza anche i dati di settore messi a disposizione da ART annualmente sul proprio sito istituzionale.</p> <p><small>⁹-Voci di bilancio A1 e A5 inclusi i corrispettivi</small></p>
Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Nessuna modifica proposta
Breve nota illustrativa dell'osservazione e delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione	Alla luce della modifica proposta al punto 5 della Misura 17, qualora tale suggerimento venisse accolto, questo punto potrebbe considerarsi superato nella misura in cui il criterio dell'impiego di capitale limitato o nullo non sarebbe più unica condizione per prevedere l'utilizzo dell'EBT margin come misura di remunerazione dell'operatore.

Punto della Misura/ Misura Annesso	Delibera 154/2019 Misura 26 – Verifica dell’equilibrio economico - finanziario – p.to 4
Citazione del testo oggetto di osservazione/ proposta	<p>4. Qualora, in esito al confronto di cui al precedente punto 2, si riscontri una sovra-compensazione derivante da diminuzione delle voci di costo e/o aumento delle voci di ricavo, l’EA procede al recupero delle somme pagate in eccesso nei precedenti anni del periodo regolatorio oggetto della verifica e alla riduzione del corrispettivo per il successivo periodo regolato. Ove alle predette variazioni dei costi e/o ricavi sia associato un rischio allocato all’IA ai sensi della Misura 12, fermo restando il raggiungimento degli obiettivi di cui alla Misura 16, l’EA può riconoscere all’IA una premialità incentivante (una tantum), corrispondente a quota-parte del risparmio ottenuto in termini di aumento dei ricavi e/o riduzione dei costi, rilevati nel corso del periodo regolatorio oggetto di verifica. Allo scopo, l’EA disciplina nel CdS la modalità di calcolo della suddetta premialità, stabilendo un intervallo di valori predefinito rispetto all’importo totale dei maggiori ricavi o dei minori costi.</p> <p>In caso di affidamento con gara, l’eventuale maggior introito ottenuto da un aumento dei ricavi e/o riduzione dei costi associati a rischi in capo all’IA di cui alla Misura 12, rilevato nel corso del periodo regolatorio oggetto di verifica, è riconosciuto integralmente all’IA, al netto degli incrementi dell’utile ragionevole, calcolato ai sensi del punto 1, secondo periodo o del punto 6 della misura 17. Tali variazioni sono riconducibili alle stesse voci di costo e/o ricavo, ai medesimi rischi e periodo di riferimento, senza effetti sul PEF di cui all’Annesso 5a, Schema 3. Le modalità di riconoscimento della premialità di cui al precedente periodo sono illustrate nella Relazione di affidamento e nella documentazione di gara.</p>
Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	<p>4. Qualora, in esito al confronto di cui al precedente punto 2, si riscontri una sovra-compensazione derivante da diminuzione delle voci di costo e/o aumento delle voci di ricavo, l’EA procede al recupero delle somme pagate in eccesso nei precedenti anni del periodo regolatorio oggetto della verifica e alla riduzione del corrispettivo per il successivo periodo regolatorio. Ove alle predette variazioni dei costi e/o ricavi sia associato un rischio allocato all’IA ai sensi della Misura 12, fermo restando il raggiungimento degli obiettivi di cui alla Misura 16, l’EA può riconoscere all’IA una premialità incentivante (una tantum), corrispondente a quota-parte del risparmio ottenuto in termini di aumento dei ricavi e/o riduzione dei costi, rilevati nel corso del periodo regolatorio oggetto di verifica. Allo scopo, l’EA disciplina nel CdS la modalità di calcolo della suddetta premialità, stabilendo un intervallo di valori predefinito rispetto all’importo totale dei maggiori ricavi o dei minori costi.</p> <p>In caso di affidamento con gara, l’eventuale maggior introito ottenuto da un aumento dei ricavi e/o riduzione dei costi associati a rischi in capo all’IA di cui alla Misura 12, rilevato nel corso del periodo regolatorio oggetto di verifica, è riconosciuto integralmente all’IA, al netto degli incrementi dell’utile ragionevole, calcolato ai sensi del</p>

	<p>punto 1, secondo periodo lett. a) o del punto 6 della misura 17. Tali variazioni sono riconducibili alle stesse voci di costo e/o ricavo, ai medesimi rischi e periodo di riferimento, senza effetti sul PEF di cui all'Annesso 5a, Schema 3. Le modalità di riconoscimento della premialità di cui al precedente periodo sono illustrate nella Relazione di affidamento e nella documentazione di gara.</p>
<p>Breve nota illustrativa dell'osservazione e delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione</p>	<p>Con riguardo alla componente relativa agli “incrementi di utile ragionevole” si osserva che:</p> <ul style="list-style-type: none"> - nel caso di utile ragionevole determinato dal prodotto $WACC * CIN$, variazione a livello di costi operativi o ricavi non avrebbero impatto nella determinazione dell'utile ragionevole. Anche variazioni a livello di investimenti (es. riduzione del prezzo dei rotabili successive all'aggiudicazione), posto il rispetto degli impegni assunti in offerta, in un'accezione ampia di costo dovrebbero rimanere in capo all'IA che ne sopporta il relativo rischio di prezzo. In quel caso, tuttavia, appare corretto che l'EA mantenga a proprio carico unicamente i differenziali determinati dall'applicazione di variazioni del WACC di cui al punto 1 della Misura 17 lett a). Diversamente, l'IA non sarebbe stimolata a ricercare sinergie di investimento considerando che per tutta la durata della concessione 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; - nel caso di utile ragionevole determinato applicando il criterio dell'EBIT margin, si genera una situazione in cui una riduzione di un costo o l'aumento di un ricavo aumenta l'EBIT margin. Mantenendo il differenziale della voce di costo/ricavo a carico dell'IA, l'EA manterrebbe invece a proprio carico il differenziale di impatto rispetto all'EBIT margin generato da detta variazione. <p>Si propone quindi l'introduzione del riferimento al punto 1 lett. a) della Misura 17.</p>

ULTERIORI OSSERVAZIONI IN MERITO AI PROSPETTI DI DETERMINAZIONE DELLA COMPENSAZIONE

All'interno della relazione illustrativa sono presenti i prospetti di cui allo Schema 3 – Determinazione della compensazione, che simulano il calcolo del corrispettivo in applicazione delle due differenti metodologie. Si riportano di seguito alcune annotazioni nel merito dei contenuti dei prospetti indicati. Tali notazioni vengono formulate a scenario corrente, ovvero senza tenere conto della formulazione dell'ipotesi di utilizzo di un metodo "misto" per il calcolo della compensazione negli affidamenti.

Osservazioni sul prospetto di determinazione della compensazione attraverso la metodologia ordinaria (WACC*CIN)	
ITEM	Descrizione breve
Lettera I Tasso di riferimento del settore ART	<ul style="list-style-type: none"> Il termine definisce il livello di EBIT margin da confrontare per la verifica della condizione per la quale il margine di utile ragionevole determinato dal prodotto WACC*CIN e rapportato ai ricavi non deve essere inferiore al 50% del tasso di riferimento ART (EBIT Margin). Si propone di modificare la descrizione in "EBIT Margin di riferimento del settore ART", in modo da evitare fraintendimenti circa il valore da applicare nel prospetto di calcolo.
Lettera J Soglia di riferimento ART per verifica condizione	<ul style="list-style-type: none"> Si propone di modificare la descrizione in "Soglia di riferimento ART - Misura 17 p.to7", in modo da evitare fraintendimenti circa il valore da applicare nel prospetto di calcolo.
Lettera L=C+(H-C) Ricavi + effetti positivi di rete + compensazione variabile derivante da WACC*CIN	<ul style="list-style-type: none"> Il termine indica la sommatoria di ricavi ed effetti positivi di rete indotti più la compensazione variabile derivante dall'applicazione del metodo WACC*CIN. Tale valore coincide con quello di costi operativi + ammortamenti + utile ragionevole, che rappresenta il livello di remunerazione complessiva che un operatore può ottenere dall'affidamento. Si propone quindi di richiamare direttamente la lettera H, imponendo la condizione $L=H$ definendoli come "Ricavi complessivi = Costi operativi + ammortamenti + utile ragionevole WACC*CIN"
Verifica condizione di applicazione metodologia MUR	<ul style="list-style-type: none"> La formula riporta la condizione da verificare affinché, ove sia verificato per tutti gli anni di PEF che il margine di utile ragionevole determinato dal prodotto WACC*CIN e rapportato ai ricavi non sia inferiore al 50% del tasso di riferimento ART (EBIT Margin), si può applicare la metodologia di calcolo ordinaria del margine di utile ragionevole data dal prodotto WACC*CIN.

	<ul style="list-style-type: none"> La verifica guarda, quindi, positivamente alla presenza delle condizioni affinché si possa utilizzare la metodologia basata sul WACC*CIN. Solo nel caso in cui – come indicato al punto 7 della Misura 17 – non sia verificata la condizione in esame in almeno un anno di PEF, allora si dovrebbe guardare al criterio basato sulla metodologia alternativa dell’EBIT margin. Si propone quindi di rivedere la sintassi della condizione in “SE(M>K;"SI";"NO")”, dove: se in tutte le annualità del PEF la condizione è “SI”, va applicata la metodologia del WACC*CIN, viceversa, si guarderà a quella dell’EBIT margin.
--	--

Osservazioni sul prospetto di determinazione della compensazione attraverso la metodologia alternativa (EBIT margin)	
ITEM	Descrizione breve
<p>Lettera AB <i>Determinazione della compensazione</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> La formula riportata nel documento presenta un errore di sintassi nella misura in cui la seconda parentesi quadra è stata posizionata al termine della formula, mentre andrebbe a chiudere gli elementi posti al numeratore del rapporto. La formula corretta sarebbe la seguente: $[C-F-(AA*C)]/(AA-1)$. Come ulteriore semplificazione, si evidenzia la possibilità di una determinazione della compensazione rapportando il totale dei costi operativi (inclusi gli ammortamenti) al complemento a uno del tasso EBIT margin atteso; a questo risultato andrebbero sottratti ricavi ed effetti positivi di rete indotti. Si propone quindi una semplificazione del calcolo utilizzando la seguente formula $[F/(1-AA)-C]$, in modo da ottenere la compensazione che consente di avere un livello di utile ragionevole (EBIT Margin) coerente con le previsioni.

ULTERIORI OSSERVAZIONI IN MERITO AL TASSO WACC IN FASE DI AFFIDAMENTO

Dall'ultimo testo posto in consultazione è stato eliminato il riferimento diretto alla possibilità che il tasso WACC definito dall'Autorità possa intendersi come soglia massima stante la possibilità per l'EA o, e, in caso di procedure concorsuali, di prevedere la possibilità di offerte al ribasso del tasso di remunerazione del CIN da parte dei partecipanti alla gara.

Tale previsione contiene tuttavia uno spunto che, a giudizio della scrivente, potrebbe essere ripreso nell'ambito della revisione della Misura 17. In particolare, si ritiene che possano esserci operatori partecipanti alle procedure di gara che siano mediamente più efficienti del mercato anche da un punto di vista finanziario. Questo potrebbe verificarsi, ad esempio, nel caso di operatori che abbiano attese di ritorno sul capitale proprio inferiori alla media di mercato, o che possano beneficiare di strutture di finanziamento del capitale investito più efficienti potendo quindi sfruttare maggiormente gli effetti di leva finanziaria o beneficiare di tassi di finanziamento più bassi.

Tali elementi porterebbero l'impresa a ricercare un livello di remunerazione del capitale investito anche inferiore rispetto alle attese medie del mercato riflesse nel tasso definito dall'Autorità. La possibilità che il WACC possa essere efficientato da parte delle imprese partecipanti alle procedure di gara potrebbe quindi essere mantenuto come elemento che le imprese possano utilizzare in sede di predisposizione dell'offerta di gara in modo da stimolare la ricerca di efficienze da parte degli operatori anche nelle loro attese di ritorno progettuale.

Anche nella formulazione proposta di un modello c.d. "misto" - che utilizzi la metodologia alternativa come metodo di controllo del livello minimo di remunerazione dei rischi operativi di gestione degli operatori - tale formulazione non si porrebbe in contrasto nella misura in cui efficienze anche sul margine di utile ragionevole determinato dal prodotto $WACC \cdot CIN$ e derivanti da una ottimizzazione del WACC da parte del proponente, purchè non al di sotto dei livelli di remunerazione minimi determinati dalla metodologia alternativa, potrebbero essere considerati ammissibili in quanto riflesso di una differente attesa di ritorno progettuale e della componente di asset impiegati nel servizio.