

Milano, 16 luglio 2025

Spettabile  
**Autorità di Regolazione  
dei Trasporti**

[pec@pec.autorita-trasporti.it](mailto:pec@pec.autorita-trasporti.it)

**Oggetto: "Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni autostradali di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g-bis), del d.l. 201/2011" - Trasmissione osservazioni e proposte di Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A.**

Spettabile Autorità,

con riferimento alla Delibera n. 74 del 15 maggio 2025 relativa a quanto riportato in epigrafe e al procedimento di consultazione con la stessa avviato, con la presente, si trasmette in allegato il documento in formato editabile contenente le osservazioni e le proposte di Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. quale soggetto concedente delle autostrade Brebemi, Autostrada Pedemontana Lombarda e Tangenziale Est Esterna di Milano.

Rimanendo a disposizione per ogni eventuale ulteriore chiarimento, l'occasione è gradita per porgere distinti saluti.

**Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A.**

*Il Direttore Generale  
(Giacomo Melis)*

*Documento informatico firmato digitalmente  
ai sensi D. Lgs. 7 marzo 2005, n. 82*

Allegato: Osservazioni e proposte di Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. edite secondo le modalità individuate nell'allegato B alla Delibera n. 74 del 15 maggio 2025.

<b>Misura</b>	<b>Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta</b>	<b>Inserimento del testo eventualmente modificato/integrato</b>	<b>Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione</b>
11.1	<p>Nell'ambito del rischio operativo, il rischio di domanda è assunto dal concessionario sulla base della stima dei volumi di traffico risultante dall'esito della procedura di affidamento. Le previsioni di traffico non sono oggetto di aggiornamento nel corso della concessione, ad eccezione dei casi in cui la durata della medesima ecceda i 15 anni.</p> <p>In tale ipotesi, il concessionario può proporre una revisione delle stime di traffico a partire dalla conclusione del terzo periodo regolatorio, nei limiti del <b>±10%</b> rispetto alle previsioni assunte in fase di gara, previa valutazione e approvazione da parte dell'Autorità.</p>	<p>In tale ipotesi, il concessionario può proporre una revisione delle stime di traffico a partire dalla conclusione del terzo periodo regolatorio, nei limiti del <b>±15%</b> rispetto alle previsioni assunte in fase di gara, previa valutazione e approvazione da parte dell'Autorità.</p>	<p>Si concorda con l'Autorità sulla necessità di limitare la revisione delle stime di traffico. Tuttavia, si propone di modificare l'alea di rischio da <b>±10%</b> a <b>±15%</b> rispetto alle previsioni assunte in fase di gara, in quanto le stime di traffico per le nuove tratte autostradali sono di gran lunga più difficili da prevedere, rispetto a tratte già in esercizio. In generale, il 10% è di per sé il margine di errore di un modello previsionale di traffico. Di conseguenza, al fine di valorizzare lo strumento del project finance in ambito autostradale, è corretto a parere della scrivente riconoscere il maggiore rischio sostenuto dal Concessionario, rimodulando il limite di errore delle stime di traffico rispetto a quanto previsto dalla Delibera n. 75/2025.</p>
11.2 e 11.4	b) <u>Return on Invested Capital (ROIC)</u> medio: indica il valore medio del rapporto, calcolato per ciascun esercizio a partire dal primo anno del primo periodo regolatorio e fino alla scadenza della concessione, fra il risultato operativo, al netto delle imposte figurative maturate sul medesimo reddito operativo, scaturente dalle attività autostradali ed accessorie, e la quota di capitale investito netto del concessionario afferente alle medesime attività. Tale valore medio per l'intero periodo considerato si ottiene	Eliminare l'indicatore ROIC	<p>La Scrivente suggerisce l'eliminazione del ROIC, in quanto sono sufficienti il TIR di Progetto e il TIR dell'Equity per misurare la redditività del progetto e del capitale proprio.</p> <p>A dimostrazione di ciò, l'ART al punto 4 non ne individua neanche i margini di tolleranza, al fine di misurare un'alterazione dell'equilibrio economico-finanziario.</p>

	<p>ponderando il ROIC calcolato in ciascun anno con il relativo capitale investito netto, riferibile alla medesima annualità.</p> <p>Tale tasso è rilevato con cadenza quinquennale a partire dall'inizio del primo periodo regolatorio.</p> <p>Ai fini della verifica di cui al punto 1, per ciascuno dei seguenti indicatori sono individuati i relativi margini di tolleranza, da assumere al netto degli effetti della Misura 31:</p> <p><b>TIR di progetto:</b> da -70 a +120 punti base rispetto al WACC medio;</p> <p><b>TIR Equity:</b> da -70 a +120 punti base rispetto al <i>Re</i> medio</p> <p>DSCR: -0,1;</p> <p>LLCR: -0,3.</p>		
18.5	<p>5. Rappresentano oneri non ammissibili ai fini regolatori, oltre che i costi riconducibili ad attività di cui alla Misura 3, lettera c), le tipologie di costo di seguito indicate, che in nessun caso potranno essere considerate nel perimetro dei costi operativi:</p> <p>k) oneri correlati al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi.</p>	<p>k) oneri correlati al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi, ad eccezione di quelli connessi al sistema free flow</p>	<p>Gli oneri correlati al recupero dei crediti, nel caso di autostrade dotate di sistema free-flow, che rappresentano il futuro del sistema viario, garantendo un minor impatto ambientale e un risparmio di tempo per l'utenza, ad oggi possono risultare ancora particolarmente gravosi e costituiscono una voce di rilievo nei costi di gestione del concessionario. Si chiede quindi all'ART di considerare detta specificità nell'Allegato A alla Delibera n. 74/2025.</p>

28.1	<p><math>C_{rc,ES,(t+1)}</math> indica i costi di remunerazione del capitale, afferenti alla quota di Capitale investito netto afferente alle immobilizzazioni in esercizio, nonché a quelle in corso assoggettate ad ammortamento finanziario, di cui alla Misura 23.2, lettera a), così come riportato nel PFR, calcolati al 1° gennaio dell'anno <math>t + 1</math> applicando la metodologia di cui alla Misura 23.3, nel seguente modo:</p> $C_{rc,ES,(t+1)} = (CIN_{ES,(t+1)} - TV_{(t+1)}) * R + TV_{(t+1)} \cdot RTV$	<p>[...]applicando la metodologia di cui alla Misura 23.3, nel seguente modo:</p> $C_{rc,ES,(t+1)} = CIN_{ES,(t+1)} * R$	<p>Il valore di subentro a parere della Scrivente non dovrebbe essere remunerato ad un tasso differente dal WACC, in quanto fa parte dell'investimento complessivo dell'infrastruttura autostradale e di conseguenza non c'è alcuna motivazione economico-finanziaria tale per cui debba essere remunerato ad un tasso inferiore del 20%, come invece è previsto alla Misura 36.9.</p>
30.3	<p>b) poste figurative correlate ai costi di remunerazione del capitale, per le quali la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata applicando, per la relativa attualizzazione, il tasso di inflazione programmata di cui alla Misura 26.</p>	<p>b) poste figurative correlate ai costi di remunerazione del capitale, per le quali la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata applicando, per la relativa attualizzazione, il tasso di costo del debito <math>K_d</math> calcolato sulla base dei costi finanziari (oneri finanziari, commitment fee, agency fee, imposta sostitutiva) previsti nel Contratto di Finanziamento sottoscritto tra il</p>	<p>Sulla base di quanto previsto dalla Misura 11.2 in merito alla verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario delle nuove concessioni nel PEF (TIR di Progetto tende al WACC e TIR Equity tende al <math>R_e</math>), si evidenzia che detto equilibrio non è realizzabile se le poste figurative, correlate alla remunerazione del Capitale Investito, sono attualizzate nel PFR al tasso di inflazione programmata e non al tasso di remunerazione del capitale investito.</p> <p>Detta impostazione, infatti, garantirà un azzeramento delle poste figurative a fine concessione e un equilibrio a livello di PFR, ma produrrà anche un incremento tariffario più basso che, una volta inserito nel PEF, non genererà flussi di cassa operativi sufficienti per un TIR di Progetto che tende al WACC.</p>

		Concessionario e gli istituti finanziatori.	Medesimo risultato si otterrà per i flussi di cassa disponibili per gli azionisti, che contribuiscono alla determinazione del TIR dell'Equity rispetto al Ke.
11.2	La verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione avviene attraverso la valutazione periodica dei seguenti indicatori di convenienza economica e di sostenibilità finanziaria [...]		Posto quanto sopra, si suggerisce di modificare l'attualizzazione delle poste figurative connesse ai costi di remunerazione del capitale, che dovrebbe essere effettuata non attraverso il tasso di inflazione programmata bensì il costo del debito proprio del Contratto di finanziamento sottoscritto dal Concessionario. Ciò consentirebbe sia di ottenere una riduzione della redditività per il Concessionario, derivante dalla minore rischiosità della realizzazione dei flussi futuri connessi alla remunerazione del capitale, che di considerare l'effettiva maggiore rischiosità intrinseca delle infrastrutture greenfield, la cui realizzazione richiede un significativo e oneroso ricorso al capitale di debito.
11.3	All'esito dell'affidamento della concessione, nonché nell'ambito dell'istruttoria propedeutica all'esercizio delle proprie competenze in occasione degli aggiornamenti/revisioni del PEF di cui alla Misura 7, l'Autorità, previa trasmissione da parte dell'ente concedente, verifica la sussistenza, a partire dal primo anno del primo periodo regolatorio e fino alla scadenza della concessione, di un eventuale sovra/sotto-rendimento rispetto al rendimento ammesso dall'Autorità sul capitale proprio ( <i>Re</i> medio di cui alla Misura 11.2), ovvero la possibilità che si verifichi una delle seguenti ipotesi:  <b>Sovra-rendimento:</b> $TIR_{Equity} > Re_{post\ tax\ medio} + (120\ punti\ base)$  <b>Sotto-rendimento:</b> $TIR_{Equity} < Re_{post\ tax\ medio} - (70\ punti\ base)$  Resta fermo che il Tir Equity a consuntivo, alla scadenza della concessione, deve tendere al <i>Re</i> .	<b>Sovra-rendimento:</b> $TIR_{Equity} > Re_{post\ tax\ medio} + (150\ punti\ base)$  <b>Sotto-rendimento:</b> $TIR_{Equity} < Re_{post\ tax\ medio} - (150\ punti\ base)$	Al fine di raggiungere l'equilibrio economico-finanziario, rispettivamente tra TIR di Progetto e WACC e TIR dell'Equity e Ke, si potrebbe utilizzare, nel caso in cui si applicasse il costo del debito per l'attualizzazione delle poste figurative come sopra descritto, un'alea maggiore di quella riportata nell'11.3 da ART e pari a 150 punti base, sia in termini di sovra-rendimento che di sotto-rendimento. Ciò consentirebbe di ottenere un PEF in equilibrio.

36	<p>2. Il valore del parametro relativo alla struttura finanziaria, o <i>gearing</i>, adottato per la ponderazione tra le fonti di finanziamento, è assunto pari a:</p> <p>a) 50%, per tutte le imprese il cui <i>gearing</i> medio, rilevato nei 3 anni precedenti all'anno di calcolo del <i>WACC</i> secondo la metodologia di cui al seguente punto 3, risulta inferiore a 75% e, nel caso di nuova concessione, per il primo periodo regolatorio;</p> <p>b) 75%, per le imprese con patrimonio netto positivo il cui <i>gearing</i> medio, rilevato nei 3 anni precedenti all'anno di calcolo del <i>WACC</i> secondo la metodologia di cui al seguente punto 3, risulta maggiore o uguale a 75%.</p> <p>Pertanto, l'Autorità procede a calcolare il <i>WACC</i> secondo queste due fattispecie.</p> <p>3. Per individuare il <i>WACC</i> da utilizzare nella redazione del PFR, in relazione alla fattispecie in cui ricade, il concessionario calcola la propria struttura finanziaria come media ponderata crescente dei <i>gearing</i> relativi agli ultimi 3 anni solari precedenti l'anno di calcolo del <i>WACC</i> utilizzato per l'elaborazione di detto PFR, sulla base dei valori contabili di bilancio, come rapporto tra:</p> <p>a) il valore complessivo dei debiti finanziari, ivi inclusi i debiti verso soci, i debiti infragruppo e quelli di tipo infruttifero, e</p>		<p>A tal proposito, la metodologia proposta dall'ART non appare tenere in considerazione nella determinazione del <i>WACC</i> dei differenti rischi connessi alla realizzazione e gestione di un'infrastruttura autostradale nuova rispetto a una già esistente e che necessita solamente di interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria, seppur onerosi. o nella quale l'investimento per la costruzione è prevalente.</p> <p>Più nel dettaglio e in un'ottica di confronto si rileva che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ un'infrastruttura nuova non ha uno storico di volumi di traffico, di conseguenza un Concessionario basa interamente i ricavi da pedaggio del PEF/PFR derivanti dalla stessa su stime scaturenti da uno Studio di Traffico di un consulente trasportista. Al contrario un'infrastruttura già finanziariamente ammortizzata può contare su anni e spesso decenni di storico di volumi di traffico consuntivati sulla propria rete, che in pratica eliminano o quantomeno mitigano fortemente per il Concessionario il rischio di errore di stima nelle previsioni future dei volumi di traffico.</li> </ul> <p>Posto quanto sopra, a parere della Scrivente, che concorda con quanto previsto al punto 11.4</p>
----	--	--	---

	<p>b) il valore complessivo del patrimonio netto, calcolato in coerenza con quanto previsto dalla Misura 25-bis, punto 7 [ovvero 29-bis, punto 7, ovvero 32-bis, punto 7] relativa alla verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione, e dei debiti di cui alla lettera a).</p> <p>4. Il costo ammesso sul capitale di debito è determinato come media ponderata tra:</p> <p>a) il costo medio del debito di settore, calcolato mediante il metodo di calcolo diretto, sulla base dei valori contabili di bilancio redatto ai sensi degli articoli 2424 e 2425 del Codice civile, come media ponderata crescente del valore annuo del rapporto tra oneri e debiti finanziari del settore autostradale, sulla base dei dati degli ultimi 3 anni solari precedenti l'anno di calcolo del WACC:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i. in relazione alle concessioni autostradali con almeno una tratta a pedaggio in esercizio;</li> <li>ii. escludendo i dati relativi alle concessioni scadute;</li> <li>iii. tenendo in considerazione oneri e debiti finanziari relativi al finanziamento degli investimenti. Gli oneri finanziari sono rilevati in coerenza coi debiti finanziari considerati;</li> </ul>	<p>da ART in merito alla possibilità per il Concessionario di proporre una revisione delle stime di traffico solo a partire dalla conclusione del terzo periodo regolatorio e secondo limiti quantitativi precisi rispetto alle previsioni assunte in fase di gara, detta modifica della rischiosità dell'investimento dovrebbe essere valorizzata all'interno del WACC per le nuove infrastrutture;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ l'investimento di una nuova infrastruttura autostradale è finanziariamente molto impegnativo e richiede immancabilmente un cospicuo ricorso a capitale di debito. Ciò comporta un rischio finanziario estremamente rilevante (monetizzandolo si è nell'ordine di grandezza di miliardi di Euro) che gli istituti finanziatori traducono in oneri finanziari particolarmente gravosi, riflettendo la rischiosità dell'operazione. Diverso è il caso di un'infrastruttura già finanziariamente ammortizzata che accende un finanziamento per la realizzazione di manutenzioni ordinarie e straordinarie sulla propria rete: si tratta di importi inferiori e quindi più facilmente bancabili; la società gestrice di solito ha uno storico maggiore e risulta maggiormente</li> </ul>
--	---	---

	<p>iv. includendo i debiti di tipo infruttifero (ad eccezione dei debiti verso il Fondo Centrale di Garanzia), i debiti infragruppo e i debiti verso soci. Qualora il valore del costo di indebitamento della singola concessione relativa ai debiti infragruppo e ai debiti verso soci risulti superiore di 50 punti base rispetto alla media del costo di indebitamento verso terzi, tali singoli valori non saranno inclusi nel calcolo del costo del capitale di debito;</p> <p>b) il costo del debito <i>benchmark</i>, definito sulla base della media ponderata crescente del valore annuo degli indici <i>iBoxx</i> delle obbligazioni non finanziarie BBB, con riferimento alle scadenze 10+ e 7–10 anni, relativo agli ultimi 3 anni solari precedenti l'anno di calcolo del WACC. Tale valore annuo è determinato come mediana del valore annuo delle rilevazioni giornaliere.</p> <p>Ai fini del calcolo del costo ammesso sul capitale di debito, il costo medio del debito di settore di cui alla lettera a) è ponderato con un peso pari a 90%, mentre il costo del debito <i>benchmark</i> di cui alla lettera b) al 10%.</p> <p>5. Il costo ammesso del capitale di rischio è determinato secondo la metodologia del <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM), che descrive la relazione lineare tra rendimento atteso dell'attività e rischio, secondo la seguente formula:</p>	<p>patrimonializzata, rispetto ad esempio a una SPV costituita ad hoc per un singolo progetto.</p> <p>Dai punti sopra esposti è chiaro che la costruzione e gestione rispetto alla sola gestione presenta un rischio connesso alle previsioni di traffico e un rischio finanziario decisamente più importanti, che si dovrebbero riflettere in un differente WACC, in termini di gearing, costo del debito e costo dell'equity, magari prevedendo un additional risk premium.</p> <p>La Scrivente suggerisce quindi una differenziazione nella determinazione del WACC tra le autostrade la cui costruzione non è finanziariamente ammortizzata e quelle che invece sono interamente ammortizzate e che necessitano solamente di manutenzioni ordinarie e straordinarie, valorizzando il diverso profilo di rischio dei due investimenti.</p> <p>In particolare, e più in generale, si suggerisce di definire un ambito ottimale per le infrastrutture in project financing</p>
--	--	---

	<p><math>Re = RFR + \beta e \cdot ERP</math></p> <p>dove:</p> <p><math>RFR</math> è il <i>risk free rate</i>, ovvero il tasso di rendimento un'attività priva di rischio;</p> <p><math>\beta e</math> è l'<i>equity beta</i>, che misura il rischio sistematico non diversificabile di un investimento;</p> <p><math>ERP</math> è l'<i>equity risk premium</i>, ovvero il premio sul capitale di rischio.</p> <p>6. Il <i>risk free rate</i> è determinato come media ponderata crescente del valore mediano annuo dei rendimenti lordi giornalieri del BTP decennale rilevati dalla Banca d'Italia, su un orizzonte che copre gli ultimi 3 anni solari disponibili.</p> <p>7. L'<i>equity risk premium</i> è determinato utilizzando i valori medi di <math>ERP</math> ottenuti dalle stime delle serie storiche di Dimson, Marsh &amp; Staunton per l'Italia, con un peso pari a <math>2/3</math>, e per l'Unione Europea, per un peso pari a <math>1/3</math>, precedentemente determinati tramite la seguente relazione di ponderazione:</p> $E(W_i) = t - n \cdot t - 1 \cdot Ra_i + n - 1 \cdot t - 1 \cdot Rg_i$ <p>dove:</p> <p><math>Ra_i</math> è la media aritmetica degli <math>ERP</math> determinati per l'i-esimo Paese/gruppo di Paesi;</p>	
--	---	--

	<p><math>Rg_i</math> rappresenta la media geometrica degli ERP determinati per l'i-esimo Paese/gruppo di Paesi;</p> <p><math>t</math> corrisponde all'orizzonte temporale considerato dalle stime,</p> <p><math>n</math> è il periodo medio di durata di un investimento, assunto pari a 15 anni.</p> <p>8. Il parametro <math>\beta</math> rappresenta la misurazione del rischio sistematico e non diversificabile cui è soggetto l'impresa operante in un dato mercato. Tale valore è determinato come media semplice del valore degli asset beta delle aziende confrontabili (i cosiddetti comparables); tali coefficienti sono individuati sulla base di un'analisi di regressione che misura la correlazione del rendimento delle azioni dei comparables, singolarmente considerati, e i rendimenti di un indice di mercato europeo (STOXX Europe 600), misurati con frequenza giornaliera e rispetto ad un intervallo di riferimento triennale, per i 3 anni solari precedenti l'anno di calcolo del WACC.</p> <p>Ogni singolo <i>equity beta</i> determinato per l'i-esima società comparable (<math>\beta_{ie}</math>) viene convertito in beta delle attività (c.d. <i>asset beta</i>, <math>\beta_{ia}</math>), operando il c.d. <i>delevering</i>, in modo da ottenere dei parametri che riflettono il rischio sistematico delle imprese depurato del rischio associato al livello di leva</p>	
--	--	--

<p>finanziaria individuale (<math>DiEi</math>) e dell'effetto della singola tassazione (<math>ti</math>): <math>\beta_i = \beta_i e \cdot 1 + (1 - ti) * Di Ei</math></p> <p>I singoli asset beta così determinati, sono sintetizzati in un unico indicatore (<math>\beta_a</math>), tramite l'utilizzo della media; in fase di prima applicazione, anziché la media semplice, sarà applicata la media ponderata in funzione del rischio registrato dal livello del singolo <i>asset beta</i> (<math>\beta_{ia}</math>). Tale valore viene ritarato (c.d. <i>relevering</i>) sulla base della leva nozionale <i>benchmark</i> del settore autostradale, pari a 1 (corrispondente ad un <i>gearing</i> pari a 50%), finalizzata a tenere conto di una struttura finanziaria efficiente, nonché del livello di tassazione assunto per il settore: <math>\beta_e = \beta_a \cdot [1 + (1 - t) * DE]</math></p> <p>I <i>comparables</i> sono individuati tra le società aventi le seguenti caratteristiche:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) essere sufficientemente liquide sulla base del test di liquidità;</li> <li>b) essere quotate in borsa;</li> <li>c) avere disponibilità dei dati per almeno 24 mesi nel periodo considerato nel calcolo;</li> <li>d) avere rating creditizio di "investment grade";</li> <li>e) essere operative principalmente nell'Unione Europea;</li> </ul>		
--	--	--

<p>f) non essere coinvolte in fusioni e acquisizioni significative, che influenzano il rispettivo beta indipendentemente dal rischio sistematico;</p> <p>g) essere operative in settori analoghi dal punto di vista dell'infrastruttura, anche prendendo in considerazione altri settori infrastrutturali a rete diversi da quello strettamente in esame, caratterizzati da monopoli naturali e sottoposti a regolazione, che gestiscono infrastrutture strategiche in un contesto macroeconomico coerente con l'ERP considerato.</p> <p>Sulla base dei criteri così individuati, i <i>comparables</i> selezionati sono i seguenti:</p> <p><b>Tabella 3.</b> Comparables per il calcolo del parametro <math>\beta</math></p> <table border="1" data-bbox="422 811 705 959"> <thead> <tr> <th>Comparables</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>EIFFAGE</td></tr> <tr> <td>FERROVIAL</td></tr> <tr> <td>SNAM</td></tr> <tr> <td>TERNA</td></tr> </tbody> </table> <p>L'Autorità si riserva di modificare, al fine di salvaguardare l'efficacia, la composizione di detto panel.</p> <p>9. Ai fini del calcolo del tasso di remunerazione applicabile al valore di subentro (<i>RTV</i>), come previsto dalla Misura 13.8 [ovvero Misura 15.8], lettera a), si applica al costo medio ponderato del capitale (WACC) utilizzato nel PFR, individuato secondo i criteri di cui al punto 3 della presente</p>	Comparables	EIFFAGE	FERROVIAL	SNAM	TERNA		
Comparables							
EIFFAGE							
FERROVIAL							
SNAM							
TERNA							

	<p>Misura, un fattore correttivo che ne comporta una riduzione del 20%.</p> <p>10. L'applicazione dei predetti parametri determina i seguenti valori del tasso di remunerazione del capitale investito validi, a partire dal 1° gennaio 2026, per il primo periodo regolatorio di applicazione del presente Sistema tariffario:</p> <p>a) WACC ex punto 2, lettera a): _%;</p> <p>b) WACC ex punto 2, lettera b): _%;</p> <p>c) WACC ex punto 9: _% nel caso di cui al punto 2 lettera a), e : _% nel caso di cui al punto 2 lettera b).</p>		
35.2	<p>a) Investimenti effettivamente realizzati dal concessionario rispetto a quanto programmato nel PEF vigente:</p> <p>Il concedente fornisce evidenza, distintamente per ciascun intervento riconosciuto in tariffa nel PEF vigente e contenuto nel Programma degli Investimenti allegato al PFR, dell'importo, al lordo di eventuali contributi a fondo perduto, delle opere effettivamente realizzate nell'annualità in corso, sulla base dei dati consuntivi e preconsuntivi disponibili al 30 settembre di ogni anno, fornendo altresì</p>		<p>Per autostrade in fase di costruzione è estremamente oneroso produrre le rendicontazioni richieste entro il 30 settembre di ogni anno; inoltre, eventuali variazioni anche fisiologiche durante la fase costruttiva delle opere che dovessero verificarsi, porterebbero ad ingiustificate penalizzazioni nel meccanismo di incremento tariffario. Va quindi tenuta in considerazione la specificità delle autostrade greenfield in fase realizzativa, per le quali una penalizzazione in tariffa, oltre a quelle previste nel contratto di concessione,</p>

	<p>separata evidenza di eventuali contributi a fondo perduto associati a ciascun intervento.</p> <p>b) Conguaglio relativo ai dati a consuntivo dell'anno precedente quello in corso:</p> <p>Il concedente fornisce evidenza, distintamente per ciascun intervento riconosciuto in tariffa nel PEF vigente e contenuto nel Programma degli Investimenti allegato al PFR, di eventuali scostamenti fra l'importo a preconsuntivo dichiarato nel corso dell'annualità precedente – assunto per l'adeguamento tariffario riferibile all'annualità in corso – e l'importo a consuntivo relativo al medesimo periodo, preventivamente validato dal concedente stesso.</p> <p>c) Interventi di carattere urgente ed indifferibile, dovuti a cause di forza maggiore:</p> <p>Il concedente fornisce evidenza, distintamente per ciascuno di essi, di eventuali interventi di carattere urgente e indifferibile correlati a cause di forza maggiore, che, non riconosciuti in tariffa nel PEF vigente ma approvati in linea tecnica dal concedente stesso sulla base di motivate e documentate esigenze, dovranno essere realizzati nelle residue annualità del periodo tariffario a partire dall'anno in corso e pertanto inseriti, con separata evidenza, nel Programma degli Investimenti allegato al PFR, fornendone</p>	<p>risulta gravosa in termini di rischi e bancabilità del progetto.</p>
--	--	---

	<p>altresì: (i) il cronoprogramma di realizzazione e i conseguenti importi annualmente riconosciuti in tariffa; (ii) il relativo importo delle opere effettivamente realizzate nell'annualità in corso, sulla base dei dati consuntivi e preconsuntivi disponibili.</p> <p>d) Aggiornamenti del cronoprogramma degli investimenti già programmati:</p> <p>Fermo restando che l'importo complessivo ammesso in tariffa in riferimento a ciascun intervento programmato può essere oggetto di variazione solo all'atto dell'aggiornamento quinquennale del PEF, il concedente fornisce evidenza, distintamente per ciascun intervento, di eventuali adeguamenti, formalmente autorizzati dal concedente stesso, del cronoprogramma di realizzazione e dei conseguenti scostamenti degli importi annualmente riconosciuti in tariffa, rispetto a quanto contenuto nel Programma degli Investimenti allegato al PFR per le annualità residue del periodo regolatorio, a partire dall'anno successivo a quello in corso.</p>	
--	---	--

40.4	<p>I costo medio del debito di settore, calcolato mediante il metodo di calcolo diretto, sulla base dei valori contabili di bilancio redatto ai sensi degli articoli 2424 e 2425 del Codice civile, come media ponderata crescente del valore annuo del rapporto tra oneri e debiti finanziari del settore autostradale, sulla base dei dati degli ultimi 3 anni solari precedenti l'anno di calcolo del WACC:</p>		<p>Si chiede se è possibile chiarire il significato e con un esempio l'applicazione di “<i>media ponderata crescente</i>”</p>
------	--	--	---