

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

SISTEMA TARIFFARIO DI PEDAGGIO RELATIVO RISPETTIVAMENTE ALLE CONCESSIONI AUTOSTRADALI DI CUI ALL'ARTICOLO 37, COMMA 2, LETTERA G) ED A QUELLE DI CUI ALLA LETTERA G-BIS), DEL D.L. 201/2011.

PREMESSA

Quadro di riferimento della regolazione

Per quanto riguarda il quadro normativo di riferimento in ambito di concessioni autostradali, prendendo innanzitutto a riferimento la norma istitutiva dell'Autorità, che è il decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214, vengono innanzitutto in rilievo, a livello generale, le disposizioni di cui all'articolo 37, comma 2, lettera a), ai sensi del quale l'Autorità in particolare provvede, tra l'altro «*a garantire, secondo metodologie che incentivino la concorrenza, l'efficienza produttiva delle gestioni e il contenimento dei costi per gli utenti, le imprese e i consumatori, condizioni di accesso eque e non discriminatorie alle infrastrutture ferroviarie, portuali, aeroportuali e alle reti autostradali (...)*» (comma 2, lettera a).

Nell'ambito delle competenze di cui al comma 2 dell'articolo 37 cit., viene, inoltre, in rilievo, «*con particolare riferimento al settore autostradale*», la previsione di cui alla lettera g), in virtù della quale l'Autorità provvede «*a stabilire per le concessioni affidate fino al 31 dicembre 2024 nonché per quelle di cui all'articolo 43, comma 1 e, per gli aspetti di competenza, comma 2 sistemi tariffari dei pedaggi basati sul metodo del price cap, con determinazione dell'indicatore di produttività X a cadenza quinquennale per ciascuna concessione; a definire gli schemi di concessione da inserire nei bandi di gara relativi alla gestione o costruzione; a definire gli schemi dei bandi relativi alle gare cui sono tenuti i concessionari autostradali per le nuove concessioni nonché per quelle di cui all'articolo 43, comma 1 e, per gli aspetti di competenza, comma 2; a definire gli ambiti ottimali di gestione delle tratte autostradali, allo scopo di promuovere una gestione plurale sulle diverse tratte e stimolare la concorrenza per confronto*».

L'Autorità ha esercitato le funzioni di cui alla lettera g) con diversi atti di regolazione.

Nell'ambito delle proprie attribuzioni stabilite dalla indicata norma istitutiva, l'Autorità, con delibera n. 70/2016 del 23 giugno 2016, ha, infatti, dapprima approvato la Misura di regolazione relativa alla definizione degli ambiti ottimali di gestione delle tratte autostradali, prevedendo che, nelle procedure di affidamento delle concessioni o di modifica degli elementi essenziali delle stesse, il concedente tenga conto dei livelli di efficienza strutturale derivanti dal rispetto della citata Misura, individuando opportunamente l'estesa chilometrica per singola concessione. In particolare, il punto 2 della Misura in argomento prescrive che costituiscono «*ambiti ottimali di gestione*», quelli corrispondenti ad una estesa chilometrica non inferiore, per singola concessione, a 180 chilometri e tendenzialmente ricompresa nell'intervallo tra 180 e 315 chilometri.

Successivamente, l'Autorità ha adottato sistemi tariffari per molteplici concessioni autostradali.

I sistemi tariffari approvati dall'Autorità - definiti facendo riferimento ad un impianto modellistico-regolatorio comune - sono stati adottati sia per consentire al concedente di procedere con nuovi affidamenti di concessioni autostradali, sia con riferimento alle concessioni già vigenti per effetto della modifica alla sopracitata lettera g) operata dall'articolo 16 del d.l. 109/2018, che ha esteso le competenze dell'Autorità - sino a quel momento limitate alle "nuove" concessioni - anche a quelle ex articolo 43, commi 1 e 2 del d.l. 201/2011 vigenti alla data di entrata in vigore del d.l. 109/2018 stesso. Gli atti di regolazione adottati dall'Autorità, con particolare riferimento a quelli relativi alle concessioni vigenti alla data di entrata in vigore del d.l. 109/2018, sono stati - peraltro - sottoposti al vaglio del giudice amministrativo, che ne ha dichiarato la piena legittimità anche per le modalità di intervento su contratti di durata, quali sono le convenzioni di concessione di cui trattasi, in riferimento ai principi del legittimo affidamento e del "*pacta sunt servanda*". Oltre alle numerose pronunce ormai definitive del giudice di I grado, si richiamano, in particolare, le sentenze della VI Sezione del Consiglio di Stato nn. 3484/2022, 8765/2022, e 1324/2024.

Per quanto riguarda le caratteristiche dei sistemi tariffari adottati nel tempo dall'Autorità, si rinvia alle relazioni istruttorie concernenti i distinti provvedimenti con cui sono stati emanati, che sono elencati nel documento di consultazione recante "*Aggiornamento del sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni autostradali di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011*".

Una volta maturata una significativa esperienza attuativa per gli indicati sistemi tariffari, con delibera n. 15/2024 dell'8 febbraio 2024, l'Autorità ha approvato le "*Indicazioni operative sull'applicazione dei principi e dei criteri della regolazione economica delle concessioni autostradali*".

A seguito della conclusione, in data 24 gennaio 2024, della Verifica di impatto della regolazione, avviata con la delibera n. 181/2023 del 23 novembre 2023, e degli esiti delle attività di monitoraggio svolte dai competenti Uffici dell'Autorità, anche nell'ambito delle procedure volte al riconoscimento degli adeguamenti tariffari richiesti dalle società concessionarie autostradali, con delibera n. 62/2024 l'Autorità ha, poi, avviato un procedimento per l'aggiornamento del sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011 anche tenuto conto del prolungamento delle tempistiche di approvazione dei Piani Economico-Finanziari di molte società concessionarie, con conseguente dilazione nella realizzazione dei piani di investimento dei concessionari autostradali. E' infatti noto che, nonostante la tempestiva approvazione da parte dell'Autorità dei sistemi tariffari per le concessioni di cui all'articolo 43, comma 1 e, per gli aspetti di competenza, comma 2 del d.l. 201/2011, subito a valle dell'approvazione del d.l. 109/2018, tali sistemi tariffari abbiano al momento trovato formale applicazione solamente per alcune concessioni autostradali, permanendo per numerose altre un sempre più significativo ritardo nell'approvazione dei Piani Economico-Finanziari; ciò, nonostante l'obbligo giuridico di integrare le pattuizioni vigenti con il sistema tariffario introdotto dall'Autorità¹. In particolare, per quest'ultime concessioni, permangono *in toto* le criticità riassunte nella nota Deliberazione 18 dicembre 2019, n. 18/2019/G della Corte dei Conti - Sezione Centrale di Controllo sulla gestione delle amministrazioni dello Stato recante "*Le concessioni autostradali*" (in particolare, Capitolo IV - Le inefficienze dell'assetto concessorio e le iniziative assunte). Inoltre, in termini generali, rileva, al riguardo, il contesto macro-economico a livello internazionale mutato a causa di notori e rilevanti eventi socio-politici, rispetto al quadro vigente all'atto dell'approvazione delle delibere dell'Autorità intervenute per effetto del citato decreto-legge 109/2018.

Quanto alla metodologia per la determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito e alla determinazione del suo valore, da applicarsi nelle procedure di aggiornamento o di revisione delle concessioni autostradali vigenti di cui all'articolo 43 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, nonché alle nuove concessioni, con delibera n. 124/2024 del 13 settembre 2024, l'Autorità ha aggiornato, da ultimo, i valori del tasso di remunerazione del capitale investito netto, riportati nell'allegato "A" alla delibera, applicabili fino al successivo aggiornamento annuale "*(...) fatta salva l'ipotesi di una revisione della metodologia per il calcolo del tasso di remunerazione del capitale investito netto e la conseguente rideterminazione del suo valore*".

¹ Si veda, al riguardo, il Consiglio di Stato, Sez. VI, sentenza n. 8765/2022 riferita al contenzioso attivato da una concessionaria contro il Sistema tariffario ART, che ha chiarito che "*(...)la regolazione del sistema tariffario posto da ART impone ex lege ad entrambe le parti del rapporto concessorio di stipulare l'atto aggiuntivo che recepisca tal sistema tariffario, a seguito del quale l'ART emana il suo parere sulla conformità di tale atto alla tariffa regolata, prodromico all'adozione degli atti di competenza CIPE*".

Al fine di effettuare le necessarie valutazioni in ordine a eventuali ipotesi di revisione dei vigenti Sistemi tariffari, è risultato necessario procedere ad una prima raccolta di nuovi e/o aggiornati elementi informativi presso i portatori di interessi. Conseguentemente, con delibera n. 29/2024 del 29 febbraio 2024, è stata avviata un'indagine conoscitiva, al fine di raccogliere informazioni circa:

- l'effettiva vita utile degli *asset* reversibili realizzati, in corso di realizzazione o da realizzare, ricondotti in categorie omogenee e con un livello di disaggregazione tale da poter consentire l'analisi dei sottostanti criteri di valorizzazione e stratificazione temporale, indipendentemente dalla scadenza della concessione e dalla metodologia di ammortamento utilizzata;
- le componenti del costo del debito dei singoli concessionari e la relativa valorizzazione.

Detta indagine conoscitiva si è conclusa con delibera n. 56/2024 del 9 maggio 2024, alla quale è stata allegata una Relazione breve sugli esiti delle analisi effettuate, cui si fa rimando per i contenuti di dettaglio.

Successivamente, in attuazione degli obiettivi specifici del PNRR nell'ambito degli interventi M1C2-11 e M1C2-12, riguardanti la Riforma 2 – Leggi annuali sulla concorrenza, è stata emanata la legge 16 dicembre 2024, n. 193 "*Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023*", che reca, al Capo I, disposizioni di riordino normativo in materia di affidamento delle concessioni autostradali, di semplificazione e razionalizzazione delle procedure amministrative relative all'approvazione e alla revisione dei piani economico – finanziari e di specificazione dei criteri di risoluzione dei contratti concessori, con l'obiettivo di rafforzare i poteri del concedente nell'ambito di una regolamentazione improntata, tra l'altro, alla promozione di condizioni di effettiva concorrenzialità tra gli operatori del settore, alla contendibilità delle concessioni autostradali ed alla sostenibilità economico-finanziaria dello strumento concessorio.

L'articolo 16, comma 3, lettera b), della indicata legge 193/2024, ha, inoltre, inserito all'articolo 37, comma 2, del d.l. 201/2011, dopo la sopra riportata lettera g), la seguente: «*g-bis) con particolare riferimento al settore autostradale, per le nuove concessioni affidate a decorrere dal 1° gennaio 2025: a stabilire il sistema tariffario per la definizione delle tariffe basato sul modello del price-cap, con determinazione dell'indicatore di produttività X a cadenza quinquennale per ciascuna concessione; a definire, d'intesa con il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti e con il Ministero dell'economia e delle finanze, uno schema di bando-tipo di concessione e uno schema di convenzione-tipo, anche con riferimento agli affidamenti in house; a esprimere il parere di competenza sulla proposta di affidamento in relazione agli affidamenti con gara e in house nonché sugli aggiornamenti o sulle revisioni delle convenzioni autostradali; a definire gli schemi dei bandi relativi alle gare cui sono tenuti i concessionari autostradali per le nuove concessioni; a definire gli ambiti ottimali di gestione delle tratte autostradali, allo scopo di promuovere una gestione plurale sulle diverse tratte e di stimolare la concorrenza per confronto*».

La novella normativa di cui alla lettera g-bis) del comma 2 della norma istitutiva dell'Autorità dispone, pertanto, che, per le nuove concessioni affidate a decorrere dal 1° gennaio 2025, l'Autorità è tenuta a: i) stabilire il sistema tariffario di pedaggio basato sul *price cap*; ii) esprimere il parere di competenza sulla proposta di affidamento in relazione agli affidamenti con gara e *in house*, nonché sugli aggiornamenti o revisioni delle convenzioni di concessione; iii) adottare gli schemi dei bandi relativi alle gare cui sono tenuti i concessionari; iv) individuare gli ambiti ottimali di gestione delle tratte autostradali.

Sempre per le nuove concessioni affidate a decorrere dal 1° gennaio 2025, l'Autorità è tenuta ad adottare, d'intesa con il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti (nel seguito: MIT) e con il Ministero dell'economia e delle finanze (nel seguito: MEF), uno schema di bando-tipo di concessione e uno schema di convenzione-tipo, anche con riferimento agli affidamenti *in house*. **Pertanto, le misure presenti nel documento di consultazione relativo alle nuove concessioni non riguardano tali aspetti, che saranno trattati con separato e successivo procedimento e tramite coinvolgimento, previsto *ex lege*, degli indicati Ministeri competenti, al fine di conseguire l'intesa sui contenuti.**

Per quanto concerne la tipologia di affidamento *in house*, l'articolo 5 della L. 193/2024 dispone, poi, che il concedente predisponga una proposta di convenzione, con il relativo PEF, elaborato sulla base di un modello di tariffazione predisposto dall'Autorità. Tale proposta, dopo essere stata sottoscritta dallo stesso concedente e dal concessionario, deve essere inoltrata all'Autorità e all'Autorità nazionale anticorruzione (ANAC), che esprimono i pareri di rispettiva

competenza entro i successivi trenta giorni; quest'ultimo termine può essere prorogato, su richiesta dell'Autorità competente, di ulteriori quindici giorni per eventuali motivate esigenze istruttorie e documentali.

La proposta di convenzione e il relativo PEF, adeguati alle prescrizioni eventualmente contenute nei pareri resi dalle Autorità competenti, devono essere tempestivamente trasmessi dal concedente al Comitato interministeriale per la programmazione economico e lo sviluppo sostenibile (CIPESS), che si esprime entro trenta giorni dalla richiesta di iscrizione all'ordine del giorno; anche tale termine è prorogabile di ulteriori quindici giorni per motivate esigenze istruttorie e per integrazioni documentali.

Qualora, invece, l'affidamento della concessione avvenga a seguito di procedura a evidenza pubblica, l'articolo 9 della L. 193/2024 prevede che il concedente predisponga, sulla base dello schema di convenzione posto a base della procedura, una proposta di convenzione con il relativo PEF e lo trasmetta all'Autorità, che esprime il parere di competenza entro i successivi trenta giorni. Successivamente, la proposta di convenzione e il relativo PEF, adeguato alle eventuali prescrizioni contenute nel parere dell'Autorità, sottoscritti dal concedente e dal concessionario, sono trasmessi al CIPESS che si esprime entro trenta giorni, con possibilità di disporre di ulteriori quindici giorni laddove necessario.

Per quanto concerne, invece, le concessioni in essere con periodo regolatorio scaduto, l'articolo 14 della legge in questione prevede che alle relative procedure di aggiornamento dei PEF continuino ad applicarsi le disposizioni di cui all'articolo 13, comma 3, del d.l. 162/2019.

Rileva, poi, evidenziare che l'articolo 16 ha modificato l'articolo 43 del d.l. 201/2011, disciplinante il procedimento di aggiornamento e di revisione dei PEF autostradali, disponendo che il concedente trasmetta al CIPESS le relative proposte per l'approvazione finale previo adeguamento del testo convenzionale alle eventuali prescrizioni formulate dall'Autorità con il parere di competenza, rafforzando considerevolmente le competenze di ART.

Inoltre, lo stesso articolo 16, al comma 8, prevede che *"Alla data di scadenza dell'ultima concessione in vigore alla data di entrata in vigore della presente legge sono abrogati: a) i commi 1, 2, 2-bis e 3 dell'articolo 43 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214"*.

La riforma prevede, infine, che alle concessioni autostradali si applichino le disposizioni del libro IV, parte II, del Codice dei contratti pubblici di cui al d.lgs. 36/2023 (nel seguito: Codice dei contratti) in tema di concessioni, come integrate e specificate dalle disposizioni del Capo I della legge n. 193/2024, che costituiscono norme speciali di settore.

In conclusione, l'Autorità aveva già avviato con la delibera n. 62/2024 del 15 maggio 2024 un procedimento di revisione dei modelli tariffari delle concessioni autostradali, sulla base dell'esperienza applicativa maturata e degli esiti della Verifica di impatto della regolazione, avviata con la delibera n. 181/2023 del 23 novembre 2023 e conclusasi in data 24 gennaio 2024, cui si rinvia per pronto riferimento². Successivamente, anche al fine di svolgere gli approfondimenti istruttori connessi all'entrata in vigore della intervenuta legge 193/2024 di riforma delle concessioni autostradali, on delibera n. 186/2024 del 18 dicembre 2024, recante *"Procedimento avviato con delibera n. 62/2024. Aggiornamento del Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g) del d.l. 201/2011. Proroga del termine di conclusione del procedimento"*, l'Autorità ha prorogato al 31 maggio 2025 il termine di conclusione del procedimento avviato con la delibera n. 62/2024. Le proposte di misure regolatorie illustrate nel presente documento tendono conseguentemente all'obiettivo di dare attuazione alla più volte menzionata legge di riforma delle concessioni autostradali, con particolare riferimento ai sistemi tariffari (articolo 37, comma 2, lett. g-bis) d.l. 201/2011), intervenendo contestualmente anche sui sistemi tariffari già approvati dall'Autorità (articolo 37, comma 2, lett. g) d.l. 201/2011) in considerazione dell'esigenza di uniformità e razionalizzazione da applicarsi ai modelli tariffari delle concessioni autostradali, sia al fine di superare la frammentazione della previgente disciplina dei sistemi tariffari, sia per garantire, pur nel rispetto del principio di irretroattività, che le società che gestiscono concessioni autostradali applichino sistemi tariffari basati su un metodo tariffario unitario³.

² https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/05/VIR-autostrade__signed.pdf

³ Sull'esigenza di garantire un modello tariffario unitario per tutte le concessioni autostradali, si veda CdS, sent. 4 maggio 2022, n. 3484: *"Deve premettersi che l'adozione di un nuovo sistema di tariffazione si rendeva necessario per ovviare alle criticità rilevate nel passato ed efficacemente stigmatizzate, come già accennato, dalla Corte dei Conti che evidenziava come le concessioni in essere, sovente affidate per estesi archi temporali*

Inquadramento settoriale nel contesto del sistema nazionale dei trasporti

La rete autostradale italiana a pedaggio attualmente in esercizio comprende le autostrade affidate in gestione dai due concedenti attivi sul territorio nazionale, Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti e Concessioni Autostradali Lombarde S.p.a., a 24 soggetti concessionari.

Tale rete è caratterizzata da un'estesa complessiva pari a 6.006 km, che equivale a poco meno dell'1% dell'estesa di circa 832.000 km della rete infrastrutturale viaria, stradale e autostradale italiana⁴, la cui gestione, secondo quanto riportato nella relazione sulla sicurezza delle ferrovie e delle infrastrutture stradali e autostradali relativa all'anno 2024, trasmessa dall'Agenzia Nazionale per la Sicurezza delle Ferrovie e delle Infrastrutture Stradali e Autostradali (ANSFISA) al Parlamento nel gennaio 2025 (Doc. CLXXX-bis, n. 3) "è ripartita essenzialmente tra 4 tipologie di gestori, per un totale di oltre 8.000 soggetti competenti che gestiscono da pochi km fino, nel caso di ANAS, a decine di migliaia di km. Le quattro macrocategorie di soggetti gestori dell'intera rete infrastrutturale viaria italiana possono essere così classificate: • Società Concessionarie Autostradali (compresa ANAS S.p.A. per la parte relativa alle Autostrade e i Raccordi Autostradali di competenza); • ANAS S.p.A. per le Strade Statali; • Regioni, Province, Città Metropolitane e liberi consorzi comunali; • Comuni".

La stessa relazione riporta inoltre che "la rete autostradale italiana ha un'estensione complessiva di circa 7.400 Km, così articolata: ▪ Rete autostradale a pedaggio per la quale la funzione di soggetto concedente è attualmente esercitata dal Ministero delle infrastrutture e dei Trasporti subentrato ad ANAS S.p.A. dal 1° ottobre 2012, a seguito del processo di riorganizzazione delle funzioni previsto dall'art. 36 del D.L. n. 98/2011, convertito nella Legge n. 111/2011; ▪ Rete autostradale a pedaggio regionale, per le quali la funzione di soggetto concedente è esercitata da società partecipate da ANAS S.p.A. e dagli Enti regionali, oppure dalla Regione stessa; ▪ Rete autostradale di libera circolazione gestita da ANAS S.p.A., anch'essa soggetta a vigilanza da parte del MIT"⁵.

Come evidenziato nella relazione riportante lo Schema di Analisi di impatto della regolazione riguardante i documenti di consultazione di cui alla nota di lettura che segue, Autostrade per l'Italia S.p.a. gestisce circa il 48% della rete autostradale a pedaggio (2.854,6 km), seguita da Autostrada del Brennero S.p.a. (5,2% del totale; 314,1 km, poco più di un decimo della rete gestita da ASPI). Sette concessionari autostradali gestiscono meno dell'1% della rete, con Tangenziale di Napoli S.p.a. (20,2 km) che è concessionaria della tratta più corta.

Si precisa che rientrano nella rete autostradale di interesse nazionale, ai sensi del d.lgs. 461/1999, anche tre trafori internazionali, che si estendono per circa 26 km nel territorio italiano – non computati nell'estesa di cui sopra - per i quali l'Autorità non regola attualmente il pedaggio. L'Autorità, tuttavia, disciplina il contenuto minimo degli specifici

e senza esperimento di gara, scontavano l'adozione di scelte non attente all'esigenza di assicurare soddisfacenti livelli di efficienza delle gestioni. A parere del giudice contabile, ciò determinava "un quadro disomogeneo e non sufficientemente trasparente sotto il profilo dei criteri, dei modelli tariffari applicati e dei sistemi di ammortamento degli investimenti". Contestualmente veniva rilevata la frammentazione della disciplina tariffaria evidenziando che esistevano all'epoca "ben sei differenti regimi tariffari" (delibera 18 dicembre 2019 n. 18/2019/G, cit.). Quanto esposto consente di disattendere la tesi per la quale il nuovo sistema avrebbe introdotto un farraginoso sistema di formule tariffarie quando, in realtà, **l'intervento dell'Autorità, superando l'esistente frammentazione, introduce un metodo tariffario unitario applicabile a tutte le concessioni**" (punto 5.3). Nello stesso senso CdS, sent. 14 ottobre 2022, n. 8765: "Iniziando la disamina della questione dai primi due appelli, il principio di diritto da affermare può esser compendiato nella circostanza che la revisione, da parte dell'ART e in base all'art. 16 del DL 109/2018 del sistema tariffario dei pedaggi autostradali, finora pattuito in via convenzionale, **persegue scopi di uniformità e razionalizzazione** e risponde all'esigenza di superare le criticità del settore autostradale, caratterizzato da monopoli naturali. Invero, la modifica del sistema tariffario è stata giustificata per il fatto che le concessioni autostradali in essere, per lo più assentite da decenni e senza l'esperimento di procedure concorsuali, discendono da scelte effettuate senza por attenzione all'efficienza del settore e delle gestioni. Ciò ha determinato un quadro ritenuto disomogeneo e non sufficientemente trasparente, sotto il profilo dei criteri, dei modelli tariffari applicati e dei sistemi di ammortamento degli investimenti (cfr., in particolare, anche per una più ampia ricostruzione del quadro previgente, la delibera della Corte dei conti 18 dicembre 2019, n. 18, cui si richiama significativamente anche Corte cost. 27 luglio 2020, n. 168). Il nuovo metodo tariffario vuol assicurare, anche a beneficio dell'utenza, una maggior efficienza nella gestione delle autostrade, al riguardo ponendo un limite di prezzo massimo di tariffa, sì da contenere i dividendi nei limiti d'una congrua remunerazione. Sicché la novità di un fattore di produttività, da applicare subito anche alle concessioni in essere, non rappresenta di per sé profilo d'illegittimità degli atti ART di regolazione" (punto 5.1).

⁴ Fonte: "Relazione annuale sulle attività dell'Agenzia Nazionale per la Sicurezza delle Ferrovie e delle Infrastrutture Stradali e Autostradali – Anno 2024", trasmessa dall'Agenzia Nazionale per la Sicurezza delle Ferrovie e delle Infrastrutture Stradali e Autostradali (ANSFISA) al Parlamento nel mese di gennaio 2025.

⁵ Il dato riportato precedentemente (6.006 km) non comprende la rete ANAS a scorrimento libero, inclusi i relativi raccordi autostradali.

diritti che gli utenti possono esigere nei confronti dell'intero novero dei concessionari autostradali e dei gestori delle aree di servizio delle reti autostradali, nonché la definizione degli schemi dei bandi relativi alle gare cui sono tenuti gli stessi concessionari autostradali per l'affidamento dei servizi agli utenti nelle pertinenze autostradali.

L'esperienza maturata negli anni dall'Autorità in esito alle attività di regolazione del settore, evidenziano la significativa, seppur non costante, presenza di alcune patologie e correlate criticità di fondo, che influiscono sull'efficienza ed efficacia con cui il settore persegue l'obiettivo della massimizzazione dell'efficienza produttiva delle gestioni e del contenimento dei costi per gli utenti, le imprese e i consumatori, nella fornitura di condizioni di accesso eque e non discriminatorie alle infrastrutture e alle reti autostradali, e che costituiscono le motivazioni alla base dell'intervento di regolazione di cui trattasi, della sua articolazione, nonché del suo livello di dettaglio e distinzione, anche rispetto alla prassi regolatoria invalsa in altri settori⁶.

Tali patologie e criticità sono rispettivamente afferenti, da un lato, generalmente alle prassi di verifica e monitoraggio da parte dei soggetti competenti, e, dall'altro, partitamente: (i) all'eccessiva discrezionalità delle stime dei volumi di traffico poste dai concessionari a base della rispettiva pianificazione economico-finanziaria⁷, (ii) ad una gestione economico-finanziaria delle concessioni tendente all'utilizzo strumentale di alcuni istituti e prerogative dei concessionari, quali ad esempio la leva finanziaria, le poste figurative, le politiche di ammortamento del capitale investito e la gestione dei rischi di cui si è partitamente generatori e percettori (posto che ogni concessione dovrebbe tenere conto almeno delle tipologie di rischio di cui all'Annesso W), (iii) ad un generalizzato mancato riferimento e fondazione della selezione degli investimenti complessivamente effettuati dai concessionari autostradali rispetto: 1. ad una pianificazione generale e condivisa del sistema nazionale dei trasporti, in aggiunta a quanto previsto dall'articolo 13 della l. 193/2024 riguardo al Piano nazionale degli investimenti autostradali, che dalla predetta pianificazione generale dovrebbe discendere; 2. a necessità di investimento derivanti da una quantificazione e qualificazione attuale e prospettica della domanda di mobilità autostradale che sia certificata da un soggetto terzo ed indipendente; 3. a necessità di investimento derivanti, per la parte relativa al mantenimento in efficienza ed alla manutenzione straordinaria, da evidenze di analisi oggettive e dettagliate: (a) dello stato di usura del corpo stradale e delle opere d'arte, (b) del rischio di esercizio correlato, effettuate secondo le migliori prassi rinvenibili a livello internazionale, e (c) del conseguente controllo del ricorso a *due diligence* da parte dei concessionari; 4. a costi unitari efficienti dei singoli fattori di produzione degli investimenti inseriti nelle pianificazioni economico-finanziarie dei singoli concessionari, rispetto a valori di *benchmark* riferiti alle migliori prassi e mercati di riferimento nazionali e internazionali; (iv) alla necessità di maggiore trasparenza in relazione alla procedura di adeguamento tariffario annuale correlata all'effettiva realizzazione degli investimenti programmati; nonché (v) all'esistenza di forti disomogeneità tra le diverse concessioni nell'applicazione della misura di salvaguardia relativa alla remunerazione del capitale investito per le opere realizzate o in corso di realizzazione, condizionata dai criteri regolatori previgenti.

Le diffuse carenze di oggettività ed affidabilità delle stime dei volumi di traffico, essendo tale variabile fondamentale per la determinazione delle tariffe unitarie di pedaggio e per la relativa modulazione, determinano spesso, laddove non adeguatamente intercettate e controllate, la mancanza di stabilità, se non addirittura l'inaffidabilità, delle previsioni di traffico nelle diverse fasi di vita delle concessioni: (i) laddove, infatti, tali previsioni sono poste alla base di progetti relativi a nuovi affidamenti, la tendenza alla sovrastima ha potuto costituire nel passato, e può ancora costituire in futuro, in assenza di interventi di regolazione adeguati, un elemento strumentalmente utile a favorire la valutazione positiva di tali progetti da parte degli organi decisionali e/o dei soggetti che si candidano a gestire le concessioni di cui trattasi, (ii) laddove, invece, tali previsioni sono poste alla base della revisione occasionale o dell'aggiornamento periodico della pianificazione economico-finanziaria delle concessioni, la tendenza alla sottostima ha costituito nel passato, e può ancora costituire in futuro, in assenza di interventi di regolazione adeguati, un elemento utile a determinare tariffe di pedaggio unitarie più elevate rispetto a quelle di equilibrio economico-finanziario, con conseguenti effetti di sovracompensazione dei concessionari rispetto alla base costi sottostante asseverata dal concedente e dal regolatore.

⁶ Al riguardo, si veda anche la già citata Deliberazione 18 dicembre 2019, n. 18/2019/G della Corte dei Conti – Sezione Centrale di Controllo sulla gestione delle amministrazioni dello Stato recante "Le concessioni autostradali".

⁷ Come anche, almeno in alcuni casi, poste dai rispettivi concedenti alla base delle procedure di affidamento di nuove concessioni di competenza.

Il difetto di affidabilità delle stime dei volumi di traffico poste alla base della pianificazione economico-finanziaria delle concessioni, se non adeguatamente prevenuto o eliminato dal concedente e dal regolatore, può spesso contribuire alla generazione della seconda tipologia di criticità sopra evidenziata, afferente all'utilizzo delle poste figurative - come anche di altri istituti e strumenti di calibrazione e gestione di tale pianificazione, quali l'ammortamento, etc. - nonché al tentativo di divergere dalla corretta allocazione delle variazioni dei profili di rischio conseguenti.

Infine, anche il mancato riferimento e fondazione degli investimenti complessivamente effettuati dai concessionari autostradali rispetto a quanto specificato nei sopraelencati punti da 1 a 4, costituisce circostanza diffusa e derivante, quanto meno per quota parte, dalle criticità sopra evidenziate.

Quanto all'indicato punto 1, la mancanza di un Piano Generalizzato dei Trasporti e della Logistica (PGTL) - che ha rappresentato, peraltro, uno strumento di orientamento della politica nazionale dei trasporti per diversi anni in passato, ma non più previsto dal Codice dei contratti né da altra norma primaria⁸ - priva i soggetti decisori, tra cui *in primis* il concedente e il regolatore, di un riferimento fondamentale per il controllo e la verifica della coerenza e sinergia delle stime dei volumi di traffico e della pianificazione degli investimenti rispetto agli indirizzi strategici di sviluppo del sistema nazionale dei trasporti, non solo nella sua componente autostradale, quanto piuttosto anche nelle sue altre componenti che costituiscono generatori e percettori del traffico che transita sulla rete autostradale nazionale, quali quelle ferroviaria, aeroportuale e portuale e quella asservita alla mobilità urbana e metropolitana in genere.

Quanto all'indicato punto 2, alla mancanza di un PGTL e di una politica dei trasporti incentrata su tale riferimento strategico centrale, consegue la mancanza di strumenti modellistici di riferimento per la stima della domanda e dell'offerta di mobilità e delle correlate elasticità rispetto ai prezzi e costi pertinenti, che rappresentano variabili di base per il supporto alle decisioni in materia di pianificazione, sviluppo e controllo del sistema nazionale dei trasporti, non solo nella sua componente autostradale che qui rileva, ma anche nelle indicate sue altre componenti. Ciò comporta la proliferazione di stime e modelli "di parte" asserviti al supporto motivazionale delle proposte che sia i concessionari autostradali in esercizio, sia i soggetti che si candidano a svolgere tale ruolo, sottopongono ai soggetti decisori competenti, che si trovano - a loro volta - sprovvisti di strumenti di verifica e controllo adeguati, quali gli indicati PGTL e gli strumenti modellistici a questo afferenti. Peraltro, a tal riguardo rileva anche la mancanza di una politica e correlata normativa di riferimento per la *data driven regulation*, nella sua componente afferente alla disciplina e regolazione della generazione, custodia, accesso e distribuzione dei dati e delle informazioni necessari per l'accesso, l'esercizio e la regolazione economica delle infrastrutture, degli impianti e dei servizi di trasporto, che nella corrente era dell'informatica e dell'intelligenza artificiale è destinata a svolgere un ruolo sempre più determinante, dovendo essere anche mirata ad evitare che i soggetti regolati che generano e custodiscono i dati pertinenti possano introdurre *bias* interpretativi nei contenuti degli stessi nella fase di trasmissione ai soggetti richiedenti aventi titolo a riceverli ed utilizzarli/analizzarli.

Quanto all'indicato punto 3, le necessità di investimento del settore autostradale dovrebbero discendere, per la parte relativa al mantenimento in efficienza ed alla manutenzione straordinaria, da evidenze di analisi oggettive e dettagliate: (a) dello stato di usura del corpo stradale e delle opere d'arte, le cui risultanze dovrebbero essere rese disponibili a tutti i soggetti coinvolti nella catena decisionale, (b) del rischio di esercizio correlato, effettuate secondo le migliori prassi rinvenibili a livello internazionale, anche con riferimento ad altri settori industriali *capital intensive* per cui una corretta analisi dei rischi costituisce presupposto e strumento fondamentale per le indispensabili analisi di impatto socio-economico delle scelte di *governance*, quali quelli ferroviario, quello afferente alle grandi opere e bacini idraulici, quello estrattivo *off-shore*, quello nucleare, etc. (c) del conseguente controllo del ricorso a *due diligence* da parte dei concessionari, per esempio con riferimento alla corretta effettuazione e programmazione temporale delle diverse tipologie di manutenzione da mettere in atto, quali quella preventiva, finalizzata all'ispezione e controllo degli impianti e degli *asset* a intervalli regolari determinati dalle evidenze delle analisi di rischio e delle esperienze di esercizio, quella predittiva, per predire il tempo residuo prima di anomalie, guasti o riduzioni di capacità, oltre a quella migliorativa, per assicurare costante coerenza dell'esercizio con i requisiti minimi da soddisfare in materia di diritti dell'utenza, quella

⁸ L'articolo 13 della l. 193/2024 prevede la redazione del Piano nazionale degli investimenti autostradali, che dovrebbe tuttavia discendere da una pianificazione di livello più generale, riferita, per l'appunto, all'intero sistema nazionale dei trasporti, di cui quello autostradale è parte.

correttiva, che dovrebbe essere minimizzata in condizioni di piena efficienza gestionale e corretto ricorso alle predette tipologie di manutenzione, e, più in generale, ordinaria e straordinaria.

Quanto, infine, all'indicato punto 4, rileva la circostanza che non vi è evidenza del ricorso - soprattutto da parte del concedente e di altri soggetti decisori competenti, ma anche dei concessionari - ad adeguate procedure e metodologie di *benchmarking* dei costi unitari di riferimento per i diversi fattori di produzione degli investimenti, manutenzione e mantenimento in efficienza degli *asset* assentiti in concessione/realizzati, etc., quali potrebbero invece precostituirsi ed utilizzarsi, nelle varie fasi del processo decisionale, utilizzando i dati di progetto, monitoraggio e controllo dei lavori pubblici con caratterizzazioni analoghe, raccolti e custoditi ormai da diversi organismi di riferimento a livello sia nazionale che internazionale, quali il CIPESS, gli organismi di controllo, le istituzioni bancarie e i soggetti finanziatori di varia tipologia, essendo invece prevalente il solo ricorso ai prezzari definiti da A.N.A.S. S.p.A. (nel seguito: ANAS).

Con riferimento alle finalità del Sistema tariffario di cui trattasi, sia per le nuove concessioni, sia per le concessioni vigenti, sono stati richiamati, in entrambi i casi nella Misura 3, punto 1, i presupposti di carattere generale dell'intervento regolatorio con riferimento, in particolare, al carattere di *essential facility* della infrastruttura autostradale, come tale soggetta all'articolo 37, comma 2, lettera a), del decreto legge istitutivo dell'Autorità, laddove fa riferimento a *"metodologie che incentivino la concorrenza, l'efficienza produttiva delle gestioni e il contenimento dei costi per gli utenti, le imprese e i consumatori, condizioni di accesso eque e non discriminatorie alle infrastrutture"*. Allo stesso tempo, considerato che l'infrastruttura autostradale è funzionale a un servizio (passivo) di trasporto volto a garantire la mobilità dei passeggeri e delle merci, sono stati evocati i profili di accessibilità fisica ed economica (*"abbordabilità"*)⁹, continuità, non discriminazione, qualità e sicurezza economica per i medesimi utenti del servizio e delle relative tariffe¹⁰. Tali profili portano a configurare un servizio economico di interesse generale (SIEG), nel caso specifico a rete, oggetto di intervento pubblico, i cui elementi costitutivi sono disciplinati dagli enti competenti nell'ambito di leggi o atti convenzionali.

⁹ Uno degli elementi distintivi dei SIEG è l'*"abbordabilità"* (traduzione del termine inglese *affordability*) del servizio che conferisce concretezza al principio di *"universalità"* del servizio (cfr. al riguardo il "Libro Verde sui Servizi di Interesse Economico Generale", Bruxelles, 21.5.2003 COM (2003) 270 definitivo, pag. 16).

¹⁰ I principi di continuità, non discriminazione, qualità e sicurezza sono i medesimi di cui all'art. 2 del d.lgs. n.201/2022 del 23 dicembre 2022 che, per quanto riferiti a SIEG di carattere locale, sono applicabili per analogia anche al caso autostradale.

Nota di lettura

La presente relazione illustrativa si riferisce ai due seguenti documenti di consultazione:

- **“SISTEMA TARIFFARIO DI PEDAGGIO RELATIVO ALLE CONCESSIONI AUTOSTRADALI DI CUI ALL'ARTICOLO 37, COMMA 2, LETTERA G-bis), DEL D.L. 201/2011”**, relativo alle nuove concessioni affidate a decorrere dal 1° gennaio 2025 (di seguito: **Documento 1**);
- **“AGGIORNAMENTO DEL SISTEMA TARIFFARIO DI PEDAGGIO RELATIVO ALLE CONCESSIONI AUTOSTRADALI DI CUI ALL'ARTICOLO 37, COMMA 2, LETTERA G), DEL D.L. 201/2011”**, relativo alle concessioni affidate fino al 31 dicembre 2024 sulla base di uno schema di concessione e di un sistema tariffario del pedaggio definito dall'Autorità, e alle concessioni in essere di cui all'articolo 43, comma 1 e, per gli aspetti di competenza, comma 2, del d.l. 201/2011 (di seguito: **Documento 2**).

Considerato che i contenuti di merito regolatorio dei due documenti di consultazione derivano, pur con le necessarie differenziazioni, **dal modello di regolazione comune utilizzato dall'Autorità per definire i sistemi tariffari fino ad adesso emanati**, i paragrafi che seguono, per ciascuna misura, sono stati predisposti in base alla seguente logica:

- per il **Documento 1**, le modifiche apportate sono illustrate rispetto a quanto previsto nei più recenti sistemi tariffari definiti dall'Autorità per fattispecie concessorie analoghe, **di cui rispettivamente agli Allegati A alle delibere:**
 - **n. 119/2019**, per quanto attiene alle concessioni affidate con gara;
 - **n. 133/2018**, per quanto attiene alle concessioni affidate a soggetti *in house*;
- per il **Documento 2**, le modifiche apportate sono illustrate rispetto a quanto previsto nei più recenti sistemi tariffari definiti dall'Autorità per fattispecie concessorie analoghe, **di cui rispettivamente agli Allegati A alle delibere elencate nel Titolo 2, Misura 8, e nel Titolo 3, Misura 22, tra cui rilevano, in particolare, le seguenti:**
 - **la n. 119/2019** per quanto attiene alle concessioni in essere affidate con gara;
 - **le n. da 64 a 79/2019** per quanto attiene alle concessioni in essere di cui all'articolo 43, comma 1 e, per gli aspetti di competenza, comma 2, del d.l. 201/2011.

A. Titolo 1: ASPETTI GENERALI

1. Entrata in vigore

Le misure contenute nei due documenti posti in consultazione (Documento 1 e Documento 2) si riferiscono, rispettivamente, alle nuove concessioni autostradali affidate a decorrere dal 1° gennaio 2025 (Documento 1), e a quelle affidate fino al 31 dicembre 2024 (Documento 2).

In particolare, tenuto conto dell'ambito applicativo dell'atto di regolazione definito dalla Misura 1-Titolo1, le misure indicate nei Titoli 1 e 2 del Documento 1 sono destinate alle nuove concessioni, secondo quanto disposto dall'articolo 37, comma 2, lettera g-bis), del decreto-legge n. 201/2011, come modificato dall'articolo 16, comma 3, lettera b), della legge n. 193/2024, e si rivolgono alle procedure di affidamento avviate a decorrere dalla data del 1° gennaio 2025.

Quanto, invece, alle misure recate dai Titoli 1, 2 e 3 del Documento 2, indirizzate alle concessioni affidate fino al 31 dicembre 2024, occorre precisare che dette misure si applicano, in linea generale, attraverso atti aggiuntivi stipulati tra concedente e concessionario in occasione del primo aggiornamento o revisione del piano economico-finanziario successivo alla data di adozione del provvedimento regolatorio di cui trattasi. Ciò significa, ad esempio, che una concessione con PEF vigente e definitivamente approvato, e conseguentemente oggetto di un atto aggiuntivo sottoscritto e pienamente efficace, con scadenza 2028, vedrà applicarsi la nuova disciplina a partire dal 2029, con l'unica eccezione rappresentata dall'obbligo di compilazione dai prospetti di CoReg.

Bisogna tuttavia distinguere – con riferimento alla data di adozione del provvedimento regolatorio di cui trattasi (Documento 2) – le concessioni il cui periodo regolatorio, sebbene in corso, non sia ancora stato oggetto di un PEF definitivamente approvato e, conseguentemente, di un atto aggiuntivo sottoscritto e pienamente efficace. In tal caso, le misure si applicheranno a decorrere dal 1° gennaio 2026, onde assicurarne l'irretroattività. Resta fermo che la regolazione applicabile a eventuali periodi regolatori già scaduti, ma non ancora oggetto di aggiornamento formale a causa dei ritardi nelle procedure di approvazione, rimane – fino al 31 dicembre 2025 – quella scaturente dai sistemi tariffari ART precedentemente approvati per ciascuna concessione.

Infine, le misure recate dai Titoli 3 e 4 del Documento 1 e dai Titoli 4 e 5 del Documento 2 – concernenti, rispettivamente, la remunerazione del capitale investito e la contabilità regolatoria, gli strumenti di pianificazione economico-finanziaria e di monitoraggio - saranno applicabili a tutte le concessioni a partire dalla data di entrata in vigore dei provvedimenti regolatori di cui trattasi.

Pertanto, ad esempio, la Misura 36 del Documento 1 e del Documento 2, recante *“Metodologia per la determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito”*, si applicherà: (i) alle nuove concessioni, in occasione delle procedure di affidamento avviate a decorrere dalla data del 1° gennaio 2025, (ii) alle concessioni vigenti, seguendo la stessa logica di entrata in vigore della disciplina generale di aggiornamento/revisione dei PEF.

2. Rilascio dei pareri per l'affidamento di nuove concessioni

La Misura 6 del Documento 1 disciplina le modalità con cui l'Autorità interviene nel processo di affidamento di nuove concessioni autostradali, attraverso il rilascio di pareri sui relativi atti convenzionali. In particolare, nel caso di affidamenti mediante procedure ad evidenza pubblica, si è ritenuto di introdurre una fase preliminare in cui il concedente trasmette all'Autorità, con congruo anticipo rispetto alla pubblicazione del bando, lo schema di convenzione – redatto secondo lo schema-tipo previsto dalla normativa vigente, che verrà predisposto di intesa tra l'Autorità, il MIT e il MEF, e di cui ART è tenuta a verificare la conformità – completo di Piano Finanziario Regolatorio (PFR) e Piano Economico-Finanziario (PEF), elaborati sulla base del Sistema tariffario. A seguito dell'aggiudicazione, il concedente trasmette all'Autorità la proposta di convenzione, comprensiva di PEF e PFR aggiornati in esito all'affidamento, per il rilascio del parere vincolante di competenza.

Nel caso di affidamento diretto a società *in house*, il concedente dovrà inviare la proposta di affidamento motivata, sottoscritta da entrambe le parti e corredata della documentazione tecnico-finanziaria prevista, sempre redatta secondo il Sistema tariffario ART di cui al Documento 1.

Al fine di permettere il corretto espletamento delle proprie prerogative, l'Autorità rilascia il proprio parere entro 30 giorni dal ricevimento della documentazione. È prevista la possibilità, per l'Autorità, di prorogare detto termine di ulteriori 15 giorni per motivate esigenze istruttorie e, in caso di documentazione incompleta o non conforme, i suddetti termini si considerano sospesi fino alla data di ricevimento di tutti gli elementi informativi ritenuti necessari.

L'Autorità, nell'esercizio delle proprie competenze, verifica, inoltre, la corretta applicazione degli schemi tipo di convenzione e del Sistema tariffario ART, nonché l'eventuale recepimento delle prescrizioni correttive da essa indicate.

3. Rilascio dei pareri sugli aggiornamenti/revisioni del PEF e del PFR

La Misura 7 del Documento 1 e la Misura 6 del Documento 2 disciplinano le modalità e i termini secondo cui l'Autorità esercita le proprie prerogative nell'ambito dei procedimenti di aggiornamento/revisione dei PEF. In particolare, viene illustrato il contenuto della documentazione che il concedente deve inviare all'Autorità al fine di permettere l'esercizio delle proprie funzioni relative all'emissione del parere di competenza.

Al fine di permettere il corretto esercizio delle proprie prerogative, è previsto che l'Autorità rilasci il proprio parere entro 30 giorni dal ricevimento della documentazione necessaria. È prevista la possibilità, per l'Autorità, di prorogare detto termine di ulteriori 15 giorni per motivate esigenze istruttorie e, in caso di documentazione incompleta o non conforme, i suddetti termini si considerano sospesi fino al ricevimento di tutti gli elementi informativi ritenuti necessari.

L'Autorità, nell'ambito delle proprie competenze, accerta la corretta applicazione del Sistema tariffario ART, il recepimento delle eventuali prescrizioni correttive e la tenuta dell'equilibrio economico-finanziario della concessione, come previsto dalla Misura 11 (Documento 1) e dalla Misura 9 (Documento 2).

4. Rilascio dei pareri sugli adeguamenti dei livelli tariffari

La Misura 8 del Documento 1 e la Misura 7 del Documento 2 disciplinano le modalità e le tempistiche relative al processo di adeguamento annuale dei livelli tariffari, al fine di garantire il corretto esercizio delle prerogative dell'Autorità, come definite dall'articolo 43 del d.l. 201/2011 e dagli articoli 5, 9, 12 e 14 della legge n. 193/2024.

Al fine di permettere il corretto espletamento delle proprie prerogative, è previsto che l'Autorità rilasci il proprio parere entro 30 giorni dal ricevimento della documentazione necessaria. È prevista, altresì, la possibilità, per l'Autorità, di prorogare detto termine di ulteriori 15 giorni per motivate esigenze istruttorie e, in caso di documentazione incompleta o non conforme, i suddetti termini si considerano sospesi fino al ricevimento di tutti gli elementi informativi ritenuti necessari.

L'Autorità, nell'ambito dei propri poteri, verifica la corretta applicazione del Sistema tariffario e il recepimento, da parte del concessionario, di eventuali prescrizioni correttive emesse con i propri pareri.

B. Titolo 2 del Documento 1:	SISTEMA TARIFFARIO PER NUOVE CONCESSIONI
Titolo 2 del Documento 2:	SISTEMA TARIFFARIO PER CONCESSIONI AFFIDATE SULLA BASE DI UNO SCHEMA DI CONVENZIONE DEFINITO DALL'AUTORITÀ
Titolo 3 del Documento 2:	SISTEMA TARIFFARIO PER CONCESSIONI IN ESSERE DI CUI ALL'ARTICOLO 43, COMMA 1 E, PER GLI ASPETTI DI COMPETENZA, COMMA 2, DEL D.L. 201/2011.

Il sistema tariffario di pedaggio disciplinato rispettivamente dal Documento 1 e dal Documento 2, come anticipato nella nota di lettura della presente relazione, recepisce gli esiti dei procedimenti svolti nel tempo dall'Autorità nel settore autostradale, ivi incluse le connesse procedure di consultazione pubblica.

I provvedimenti adottati a conclusione dei predetti procedimenti sono elencati nella citata delibera n. 62/2024; le rispettive relazioni illustrative ed istruttorie, cui si rimanda integralmente, riportano le valutazioni effettuate in relazione ai principali aspetti di merito regolatorio che caratterizzano anche il sistema tariffario di pedaggio di cui al Documento 1 ed al Documento 2.

Di seguito sono riportate le innovazioni di natura regolatoria di cui si propone l'adozione rispetto ai provvedimenti citati nella indicata nota di lettura, le quali derivano dall'esperienza applicativa¹¹, nonché dalle mutate condizioni di contesto in merito al perimetro di applicazione del modello regolatorio in oggetto, illustrate in premessa con riferimento al quadro normativo e giuridico di riferimento della regolazione.

1. Ambiti di applicazione

Le nuove concessioni autostradali, secondo quanto previsto dal Titolo 2 del Documento 1, devono essere basate su una pianificazione accurata degli affidamenti, attenendosi a quanto inserito nella Misura 9 del citato documento di consultazione. Il concedente potrà valutare l'adozione di accorpamenti o scissioni delle tratte/reti autostradali per ottimizzare la dimensione della tratta/rete autostradale afferente a ciascuna delle nuove concessioni, anche al fine di garantire l'efficienza gestionale e massimizzare i benefici per la collettività.

Si ritiene infatti che l'equilibrio economico-finanziario di una concessione autostradale debba essere necessariamente basato su un corretto bilanciamento fra i ricavi attesi, che si correlano all'applicazione ai volumi di traffico previsti di un livello tariffario sostenibile per gli utenti, e i costi di investimento correlati alla necessità di assicurare la sicurezza e la funzionalità dell'infrastruttura.

Nella fase propedeutica all'avvio delle procedure di affidamento, inoltre, qualora la procedura riguardi il riaffidamento di tratte/reti esistenti, bisognerà tener conto di una valutazione analitica dello stato di manutenzione dell'infrastruttura e della sua influenza sui futuri bisogni manutentivi, al fine di evitare che il nuovo concessionario debba accollarsi gli oneri di manutenzioni a carico del concessionario uscente.

La suddetta misura prevede, inoltre, una valutazione preliminare, da parte del concedente, nel caso in cui le nuove tratte/reti contengano investimenti ancora da realizzare (*opere greenfield*).

Con specifico riferimento al Documento 2, la Misura 8 del Titolo 2 e la Misura 24 del Titolo 3, illustrano l'elenco delle delibere a cui si applicano le successive modifiche e/o integrazioni.

2. Allocazione dei rischi e adozione matrice definita dall'Autorità

La Misura pertinente, prevista sia per il Documento 1 (Misura 11.1) sia per il Documento 2 (nelle parti che rilevano della Misura 9 e della Misura 25) è stata introdotta per formalizzare e rafforzare i principi alla base dell'equilibrio economico-

¹¹ L'attività di monitoraggio, inclusa l'attività sui pareri ART è stata descritta ampiamente nella Sezione D della Verifica di impatto della regolazione, documento al link: [VIR-autostrade_signed.pdf](#).

finanziario della concessione, evidenziando come tale equilibrio dipenda dalla corretta allocazione dei rischi in fase di affidamento, attraverso clausole contrattuali chiare e verificabili. Nel caso delle concessioni vigenti, tale allocazione dei rischi decorre a partire dall'entrata in vigore delle misure relative all'equilibrio economico-finanziario (01/01/2026), mediante la stipula di un apposito atto aggiuntivo alla convenzione. L'intervento regolatorio mira a garantire che la ripartizione dei rischi tra le parti sia coerente con i presupposti della procedura competitiva e che venga mantenuta lungo tutta la durata residua della concessione. A tal fine, la misura prevede che l'Autorità monitori il rispetto dell'allocazione pattuita del rischio secondo le tempistiche e modalità previste dalle Misure 7 e 8 del Documento 1 e dalle Misure 6 e 7 del Documento 2, assicurando continuità e coerenza nel controllo del rispetto del quadro regolatorio.

Un elemento centrale dell'intervento è la previsione dell'obbligo di adozione della matrice dei rischi (Annesso W) come parte integrante della documentazione di gara e della convenzione di concessione. La matrice rappresenta uno strumento fondamentale di trasparenza e responsabilizzazione, poiché esplicita, per ciascuna tipologia di rischio individuata, la parte contrattualmente responsabile, gli effetti sulle parti e i riferimenti regolatori pertinenti. Solo la sua integrale adozione garantisce la necessaria coerenza tra l'allocazione dei rischi e i presupposti economici del PEF.

3. Verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario delle concessioni e meccanismo di recupero in relazione al rendimento ammesso sul capitale proprio

Nell'ambito delle valutazioni in ordine alla conformità dei PEF al pertinente Sistema tariffario ART, all'interno di entrambi i documenti di consultazione, sono definiti i criteri per la verifica – *ex ante* – della conservazione dell'equilibrio economico-finanziario della concessione autostradale durante l'intera durata del contratto.

Per le concessioni disciplinate dal Documento 2, la condizione di equilibrio economico-finanziario si verifica dal momento dell'entrata in vigore delle presenti misure di regolazione, come definite alla Misura 5 del medesimo documento, e fino alla scadenza della concessione.

La misura predisposta a tal fine (Misura 11 del Documento 1, e le parti pertinenti della Misura 9 e della Misura 25 del Documento 2), discende innanzitutto dall'articolo 177 del Codice dei contratti che al comma 5 dispone: *“L'assetto di interessi dedotto nel contratto di concessione deve garantire la conservazione dell'equilibrio economico-finanziario, intendendosi per tale la contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria. L'equilibrio economico-finanziario sussiste quando i ricavi attesi del progetto sono in grado di coprire i costi operativi e i costi di investimento, di remunerare e rimborsare il capitale di debito e di remunerare il capitale di rischio”*.

Al riguardo, rileva poi l'articolo 192 (Revisione del contratto di concessione) per il quale *“1. Al verificarsi di eventi sopravvenuti straordinari e imprevedibili, ivi compreso il mutamento della normativa o della regolazione di riferimento, purché non imputabili al concessionario, che incidano in modo significativo sull'equilibrio economico-finanziario dell'operazione, il concessionario può chiedere la revisione del contratto nella misura strettamente necessaria a ricondurlo ai livelli di equilibrio e di traslazione del rischio pattuiti al momento della conclusione del contratto. L'alterazione dell'equilibrio economico e finanziario dovuto a eventi diversi da quelli di cui al primo periodo e rientranti nei rischi allocati alla parte privata sono a carico della stessa. 2. In sede di revisione ai sensi del comma 1 non è consentito concordare modifiche che alterino la natura della concessione, o modifiche sostanziali che, se fossero state contenute nella procedura iniziale di aggiudicazione della concessione, avrebbero consentito l'ammissione di candidati diversi da quelli inizialmente selezionati o l'accettazione di un'offerta diversa da quella inizialmente accettata, oppure avrebbero attirato ulteriori partecipanti alla procedura di aggiudicazione della concessione. [...] 4. In caso di mancato accordo sul riequilibrio del piano economico-finanziario le parti possono recedere dal contratto [...]”*.

La verifica riguardante l'equilibrio economico delle gestioni costituisce, infatti, un profilo essenziale nell'ambito delle valutazioni della congruità delle proposte tariffarie definite dai concessionari anche in base a criteri di programmazione economico-finanziaria in ordine al temperamento del contrapposto interesse, da un lato, per il concessionario, a vedersi assicurare un adeguato ritorno economico per gli investimenti sostenuti, e dall'altro, per gli utenti, a vedersi applicati livelli tariffari contenuti e sostenibili, nonché correlati all'effettiva fruizione del servizio, sotto il profilo quantitativo (i.e. distanza percorsa) e il profilo qualitativo. Peraltro, lo stesso articolo 37, comma 2, del decreto-legge n. 201 del 2011 dispone che *“L'Autorità è competente nel settore dei trasporti e dell'accesso alle relative infrastrutture ed in particolare provvede: a) a garantire, secondo metodologie che incentivino la concorrenza, l'efficienza produttiva delle*

gestioni e il contenimento dei costi per gli utenti, le imprese e i consumatori, condizioni di accesso eque e non discriminatorie alle infrastrutture ferroviarie, portuali, aeroportuali e alle reti autostradali [...]”. Un esplicito richiamo all’equilibrio economico delle imprese regolate è poi contenuto nella lettera b) del comma sopra citato, che dispone che, nei mercati dei servizi dei trasporti, l’Autorità provvede: *“a definire, se ritenuto necessario in relazione alle condizioni di concorrenza effettivamente esistenti nei singoli mercati dei servizi dei trasporti nazionali e locali, i criteri per la fissazione da parte dei soggetti competenti delle tariffe, dei canoni, dei pedaggi, tenendo conto dell’esigenza di assicurare l’equilibrio economico delle imprese regolate, l’efficienza produttiva delle gestioni e il contenimento dei costi per gli utenti, le imprese, i consumatori” (sottolineatura aggiunta).*

Il tema dell’equilibrio economico delle imprese regolate è stato, poi, trattato dall’Autorità nel documento recante *“Metodologia alla base dei sistemi tariffari di pedaggio relativi alle concessioni autostradali adottati dall’Autorità – Verifica di impatto della regolazione”* alla sezione E.1.4. Lì, si afferma che *“[...] il livello dei pedaggi non deve eccedere quanto necessario per coprire i costi netti sostenuti dall’impresa per gestire il servizio, compreso un margine di utile ragionevole. Per ottemperare a tale principio, ogni contratto di concessione prevede esplicite clausole che ne consentono la valutazione dell’equilibrio economico e individuano gli strumenti per verificare la permanenza di tale equilibrio nell’arco della durata del rapporto concessorio, sia all’atto dell’approvazione ex ante dei PEF che a consuntivo”*.

Il citato documento contiene, poi, riferimenti alla relazione illustrativa del contratto *standard* per l’affidamento della progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche, approvato congiuntamente dall’ANAC e dalla Ragioneria generale dello Stato nel 2021, laddove si afferma che: *“Il Contratto è in equilibrio economico e finanziario quando, al momento della stipula, i flussi positivi previsti del progetto, generati dai ricavi, sono in grado di coprire i flussi negativi previsti, generati dai costi di investimento, di gestione e dalla remunerazione del capitale investito (mezzi propri e debito). Per equilibrio economico e finanziario si intende il contemporaneo rispetto della convenienza economica per la pubblica amministrazione e della sostenibilità finanziaria per il partner privato. L’equilibrio economico finanziario è caratteristica imprescindibile di un contratto di partenariato, in quanto assicura la corretta remunerazione dei fattori produttivi impiegati dall’operatore economico, e quindi sottende, implicitamente, a un’allocazione virtuosa del rischio operativo. La definizione di un eventuale contributo a fondo perduto e la durata del contratto contribuiscono al conseguimento dell’equilibrio economico e finanziario”¹².*

In ordine alle valutazioni conseguenti alla verifica di impatto della regolazione, nella sezione F.2.6, l’Autorità rilevava, tra l’altro, l’opportunità di introdurre specifiche misure in riferimento al calcolo degli indicatori relativi all’equilibrio economico delle concessioni.

A tal fine, pertanto, vengono introdotti gli strumenti e le metodologie finalizzate a permettere all’Autorità eque valutazioni sull’equilibrio economico delle gestioni, in ragione degli effettivi rischi contrattualmente assunti dai concessionari e nel rispetto del principio di contenimento dei costi per gli utenti.

La verifica dell’equilibrio economico-finanziario si fonda sul confronto degli indicatori di cui alla Misura 11.2 del Documento 1 e alle Misure 9 e 25 del Documento 2, rispetto ai *benchmark* di riferimento, tenuto conto delle relative soglie di tolleranza individuate dalle stesse Misure e al netto degli effetti scaturenti dall’applicazione del meccanismo di *revenue sharing* di cui alla Misura 31 del Documento 1 e alle Misure 23 e 39 del Documento 2.

Sia gli indicatori, che le tolleranze rispetto ai rispettivi *benchmark*, sono stati individuati tenuto conto di quanto previsto dalle più autorevoli fonti di settore per i profili di cui trattasi, tra cui: (i) lo schema di contratto *standard* di concessione e le linee guida per la progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche in Partenariato Pubblico Privato approvate congiuntamente da ANAC e Ragioneria Generale dello Stato (anno 2021) ¹³; (ii) dalle linee guida per la redazione del PEF nelle procedure di partenariato pubblico-privato (PPP) pubblicate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili congiuntamente alla Fondazione Nazionale di Ricerca dei Commercialisti (anno

¹² MEF, ANAC, 2021, “Guida alle pubbliche amministrazioni per la redazione di un contratto di concessione per la progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche in partenariato pubblico privato – Relazione illustrativa”, disponibile al link: [RELAZIONE Illustrativa- PPP cop.pdf](#).

¹³ https://www.rgs.mef.gov.it/VERSIONE-I/attivita_istituzionali/attivita_trasversali/ppp/contratti_standard_e_linee_guida/.

2023)¹⁴; (iii) dalla metodologia fornita dall' Unità Tecnica Finanza di Progetto –UTFP (anno 2008 e dall'Istituto per la Finanza e l'Economia Locale (IFEL)¹⁵.

Si è ritenuto di prevedere il monitoraggio, fra gli indicatori di convenienza economica, anche del ROIC (*Return on Invested Capital*), da affiancare al TIR di progetto, al fine di stemperarne i noti *bias* (ipersensibilità al *timing* dei flussi finanziari, criticità in caso di alternanza fra flussi negativi e positivi, assunzione di omogeneità fra i tassi di riferimento e pieno reinvestimento degli utili nel progetto).

Nel caso di specie, l'eventuale sussistenza di un sovra-rendimento rispetto al margine di utile ragionevole - R_e medio ammesso dall'Autorità rispetto al capitale proprio permanente impiegato nelle attività della concessione - il cui accertamento avviene a livello di flussi di cassa a disposizione degli azionisti (FCFE) mediante la formula di cui alla Misura 11.3, punto 1, del Documento 1 e alle Misure 9 e 25 del Documento 2 - determina l'adozione di un meccanismo di recupero finalizzato a preservare, da un lato, la redditività per il concessionario, e a garantire, dall'altro lato, che l'eventuale sovra-compensazione sia restituita nella disponibilità del concedente, a beneficio del sistema autostradale e degli utenti. Conseguentemente:

- i). in caso di sovra-rendimento - ossia quando il TIR *Equity* risulta maggiore, tenuto conto della relativa soglia di tolleranza, del R_e medio definito da ART – si prevede l'accantonamento del conseguente ammontare in un fondo vincolato, nella disponibilità del concedente per specifiche finalità, indicate nella Misura e afferenti a benefici per gli utenti della specifica concessione, tra cui:
 - a. la realizzazione di attività di manutenzione straordinaria e/o nuove opere, già presenti nel PEF vigente del periodo regolatorio di riferimento, con conseguente copertura del relativo capitale investito netto regolatorio e dei connessi costi di capitale ai fini tariffari;
 - b. riduzione dell'eventuale valore di subentro alla scadenza della concessione;
 - c. il finanziamento dei Fondi istituiti dall'articolo 12, comma 5, della legge n. 193/2024;
 - d. altre attività a beneficio del settore autostradale.

La finalità di tale scelta è di scongiurare che eventuali casi di sovra compensazione dovuti a benefici economici non giustificati possano incidere sulla corretta traslazione del rischio operativo in capo al soggetto concessionario. La previsione di accantonamento in un fondo vincolato trova dei precedenti rinvenibili, ad esempio, nella delibera CIPE n. 39/2007, misura 6. Tale previsione risulta inoltre coerente con le finalità delle citate Linee Guida ANAC-RGS (come risulta dal paragrafo della Relazione illustrativa riguardante l'articolo 32 delle Linee Guida) con riferimento alle procedure di riequilibrio economico finanziario.

- ii). in caso di sotto-rendimento - ossia quando il TIR *Equity* risulta minore, tenuto conto della relativa soglia di tolleranza, del R_e medio definito da ART – intervengono le norme sulla revisione del contratto ai sensi dell'articolo 192 del Codice.

Con specifico riferimento al Documento 2 e in particolare alle concessioni in essere di cui all'articolo 43, comma 1 e, per gli aspetti di competenza, comma 2, del d.l. 201/2011, è inoltre previsto (Misura 23) che il concessionario accantoni, su base annuale, in un'apposita riserva del patrimonio netto, previa autorizzazione del concedente, la quota parte di eventuale sovra-rendimento, con i seguenti vincoli:

- tale quota parte non può eccedere, in termini percentuali, il valore derivante dal rapporto, nell'annualità di competenza, del CIN-ante rispetto al CIN complessivamente investito in asset reversibili;
- la riserva di patrimonio netto diventa disponibile solo al completamento degli investimenti in attività di manutenzione straordinaria e in nuove opere come previsto dal Programma degli Investimenti e comunque a seguito specifica disposizione del concedente;
- nel rispetto del vincolo di sostenibilità tariffaria per gli utenti.

¹⁴ <https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/node/1746>.

¹⁵ <https://www.programmazioneeconomica.gov.it/media/d3nntwqg/slide-fidato-13102022.pdf>.

Tale specifica disposizione è finalizzata a tutelare quale misura di salvaguardia, la stessa finalità contenuta nei Sistemi tariffari approvati dall'Autorità in riferimento alle concessioni vigenti, e relativa al tasso di remunerazione da applicare alle opere realizzate o in corso di realizzazione.

4. Arrotondamento del pedaggio

La Misura 12.2 del Documento 1 disciplina le modalità di arrotondamento dell'importo finale del pedaggio autostradale dovuto dagli utenti, riprendendo quanto era già stato previsto dal Decreto Interministeriale n. 10440/28/133 del 12 novembre 2001, emanato dal MIT di concerto con il MEF.

Nel caso di percorrenze che interessano tratte gestite da concessionari differenti, l'arrotondamento del pedaggio complessivo, calcolato secondo le modalità sopra indicate, è suddiviso tra i soggetti coinvolti in proporzione ai pedaggi non arrotondati di rispettiva competenza. Tale previsione rispecchia il meccanismo già ad oggi adottato da Autostrade per l'Italia S.p.A., che opera in *service* per conto delle concessionarie interessate per espressa delega delle stesse.

L'Autorità, nell'ambito della documentazione trasmessa ai sensi della Misura 41 di entrambi i documenti di consultazione, verifica la neutralità del sistema di arrotondamento e prevede un meccanismo di rettifica dei costi operativi a partire dal periodo regolatorio successivo al primo.

Infine, è previsto, al fine di uniformare la metodologia di calcolo del pedaggio da applicare agli utenti autostradali, che i chilometri effettivamente percorsi, e utilizzati al fine del calcolo del pedaggio, siano arrotondati alla prima cifra decimale, ossia al centinaio di metri.

Nel Documento 2, le Misure 11 e 27 disciplinano – *inter alia* – le modalità di arrotondamento dell'importo finale del pedaggio autostradale dovuto dagli utenti, con previsioni del tutto analoghe a quelle sopra illustrate.

5. Sostenibilità dei livelli tariffari

La Misura 12.4 del Documento 1 ha, come finalità, il bilanciamento tra l'esigenza di mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario della concessione e la necessità di assicurare il contenimento dei costi per gli utenti, promuovendo una gestione responsabile e trasparente della concessione autostradale.

Nel Documento 2, le Misure 9 e 25 disciplinano – *inter alia* – la tematica in oggetto. Anche in questo caso, le modifiche introdotte hanno la finalità di bilanciamento sopra evidenziate.

6. Stima dei volumi di traffico

La Misura 13 del Documento 1 è stata concepita con il fine di rafforzare l'affidabilità, la trasparenza e la tracciabilità delle stime previsionali dei volumi di traffico, che costituiscono elemento centrale per la determinazione della tariffa unitaria media integrata, calcolata a preventivo su base annuale per l'intero periodo regolatorio. A tal fine, è stato previsto che le stime siano basate su modelli previsionali della domanda di trasporto, passeggeri e merci, sviluppati con metodologie analitiche documentate, trasparenti e riproducibili. Tali modelli devono essere supportati da dati aggiornati, eventualmente integrati da *big data* e strumenti di intelligenza artificiale, e devono consentire l'effettuazione di analisi di simulazione, sensibilità e rischio da parte dei soggetti istituzionalmente legittimati.

Sono, inoltre, stati esplicitati gli elementi minimi che devono essere presenti nelle analisi previsionali effettuate dal concessionario, tra questi l'individuazione: delle tratte interessate, delle infrastrutture concorrenti o complementari in fase di sviluppo, dei diversi scenari evolutivi del traffico, delle variabili macroeconomiche rilevanti, nonché delle motivazioni per eventuali scostamenti rispetto a fonti ufficiali. È, inoltre, richiesta la disaggregazione del traffico per categorie omogenee di veicoli e la completa tracciabilità delle fonti statistiche e delle metodologie utilizzate, incluse eventuali elaborazioni affidate a soggetti terzi.

Infine, viene introdotto l'obbligo di illustrare il modello strutturale di calcolo utilizzato per la stima, con rappresentazioni analitiche, parametri, intervalli di confidenza e test statistici, così da garantire la verificabilità empirica delle previsioni e assicurare la coerenza tra le stime di traffico e i livelli tariffari previsti.

Al fine di conservare il rischio operativo lato domanda in capo al concessionario, le suddette previsioni di traffico rimangono invariate fino alla scadenza della concessione, salvo il caso in cui quest'ultima superi i 15 anni di durata. In tale ipotesi, il concessionario può proporre una revisione delle stime di traffico, soggette a valutazione e approvazione da parte dell'Autorità. La revisione, se approvata, avrà effetto a partire dal primo anno del quarto periodo regolatorio (sedicesimo anno di concessione) e, in ogni caso, in condizioni operative normali, non può discostarsi di oltre un $\pm 10\%$ rispetto alle previsioni iniziali.

Nel Documento 2, invece, le Misure 9 e 25 prevedono, al riguardo, che il concessionario, tenuto conto delle condizioni di mercato e avuto riguardo alle previsioni di traffico, ai fini delle verifiche dell'Autorità sul Sistema di pedaggio, sia tenuto a fornire al concedente e all'Autorità medesima ogni possibile evidenza dell'elasticità della domanda *retail* in relazione alla variazione del pedaggio, con riferimento al periodo concessorio residuo, trasmettendo tra l'altro all'Autorità gli esiti di (i) analisi effettuate sulla base di idonei modelli di simulazione, e (ii) indagini dirette volte a determinare la funzione di domanda. È previsto, inoltre, che il concessionario tenga adeguatamente conto, nelle stime dei volumi di traffico, anche delle indicate evidenze sull'elasticità della domanda *retail*.

7. Modulazione tariffaria

Nel Documento 1, la Misura 14 ha l'obiettivo di rafforzare il quadro regolatorio relativo alla modulazione tariffaria, assicurando una maggiore trasparenza e coerenza nell'applicazione dei pedaggi all'utenza, in coerenza con le previsioni di cui all'articolo 12, comma 1, della l. 193/2024. Le modifiche introdotte consentono, infatti, al concessionario di differenziare i livelli tariffari applicabili ai singoli utenti in funzione di criteri oggettivi e motivati, mantenendo l'equivalenza dei ricavi complessivi rispetto a quelli stimati sulla base della tariffa unitaria media integrata di cui alla Misura 12.

Nel Documento 2, le Misure 11 e 27, disciplinano – *inter alia* – la tematica in oggetto. Anche in questo caso, le modifiche introdotte consentono al concessionario di differenziare i livelli tariffari applicabili ai singoli utenti in funzione di criteri oggettivi e motivati, mantenendo l'equivalenza dei ricavi complessivi rispetto a quelli stimati sulla base della tariffa unitaria media integrata.

8. Individuazione delle attività pertinenti

La Misura 10 del Documento 1 e le Misure 10 e 26 del Documento 2, sono state aggiornate, tenendo conto dell'esperienza applicativa maturata dall'Autorità, per consentire una maggior efficacia e chiarezza nella perimetrazione delle attività autostradali, accessorie e non pertinenti.

9. Criteri di ammissibilità dei costi operativi

Nel Documento 1, la Misura 18 disciplina i criteri in oggetto e, in particolare, tramite il punto 3, include una precisazione metodologica finalizzata a migliorare la coerenza del perimetro dei costi operativi ammissibili, stabilendo che tali costi, individuati secondo le voci di bilancio di cui al punto 2, debbano essere rettificati decurtando eventuali ricavi correlati aventi natura di rimborsi, indennizzi o altre poste di rettifica.

Il successivo punto 6, invece, disciplina l'ammissibilità dei costi operativi derivanti dall'applicazione delle misure regolatorie connesse al contenuto minimo degli specifici diritti, anche di natura risarcitoria, che gli utenti possono esigere nei confronti dei concessionari autostradali, di cui alle misure emanate dall'Autorità con la delibera n. 132/2024. In tal senso, si chiarisce che sono considerati ammissibili, se pertinenti ed efficienti, gli oneri sostenuti dai concessionari per la gestione del sistema informativo, delle procedure operative di assistenza, del meccanismo di trattamento dei reclami, nonché per la gestione dell'App unica e per l'implementazione dei sistemi atti a riconoscere rimborsi e indennizzi previsti da specifiche misure regolatorie in materia di diritti minimi degli utenti, laddove invece gli impatti sulle tariffe autostradali dei rimborsi e degli indennizzi sono disciplinati dagli atti di regolazione dell'Autorità che li prevedono. Le indicate specificazioni si inseriscono in un'ottica di maggiore chiarezza e trasparenza nella determinazione dei costi operativi riconosciuti a fini tariffari, in coerenza con i principi di efficienza e proporzionalità che guidano l'azione regolatoria dell'Autorità.

Nel Documento 2, le Misure 12 e 28 sono state aggiornate tenendo conto dei principi definiti per le nuove concessioni, alla luce dell'esperienza applicativa maturata dall'Autorità che ha reso necessario un rafforzamento della regolazione, ai fini di una maggior efficacia e chiarezza nella determinazione dei costi operativi riconosciuti in tariffa anche per le concessioni vigenti.

10. Trattamento dei margini da attività commerciali

La Misura relativa al trattamento dell'extraprofitto generato dalle attività accessorie è stata aggiornata sia nel Documento 1 (Misura 19), sia nel Documento 2 (Misura 13 e Misura 29), al fine di consentire un monitoraggio più puntuale da parte dell'Autorità, attraverso gli strumenti previsti all'interno del fascicolo di Contabilità Regolatoria, con riferimento al livello iniziale dei costi che determinano la componente di gestione.

11. Capitale investito netto (CIN)

Nel Documento 1, la Misura 20 è stata concepita con l'obiettivo di rafforzare la chiarezza e la coerenza nella determinazione del Capitale investito netto riconosciuto ai fini tariffari. In particolare, nel punto 1 della Sezione 20.2 è stata introdotta, riguardo alla composizione del CIN, la distinzione tra immobilizzazioni in esercizio e immobilizzazioni in corso.

Sono stati inoltre introdotti i nuovi punti 2 e 3 della Misura 20.2, che disciplinano rispettivamente la data di entrata in esercizio delle immobilizzazioni e la programmazione degli investimenti. Con riferimento al punto 2, è stato individuato, come momento di *cut-off* per il riconoscimento regolatorio, l'ottenimento del certificato di collaudo, ovvero, in alternativa, il verbale di accertamento in caso di presa in consegna anticipata.

Infine, il nuovo punto 3 stabilisce che nella programmazione degli investimenti il concedente debba favorire, ove possibile, una messa in esercizio progressiva per lotti, così da consentire una migliore coerenza tra i flussi di cassa generati dalla gestione e i fabbisogni finanziari per la realizzazione delle opere. Questa impostazione contribuisce a migliorare l'equilibrio economico-finanziario della concessione e a rendere il meccanismo regolatorio più aderente alla realtà operativa del settore oltreché ad allineare il livello tariffario in maniera più coerente con il principio del *pay per use*. Tale indicazione è volta a evitare situazioni distorsive, come nel caso di interventi di grandi dimensioni, in cui l'intero investimento verrebbe ammortizzato solo al completamento finale, pur essendo alcune porzioni già funzionali e operative.

Nel Documento 2, le Misure 14 e 30 sono state aggiornate tenendo conto dei principi definiti per le nuove concessioni, alla luce dell'esperienza applicativa maturata dall'Autorità che ha reso necessario un rafforzamento della regolazione, ai fini di una maggior efficacia e chiarezza nella determinazione del CIN anche per le concessioni vigenti.

In particolare, per quanto riguarda il punto 3, è stato stabilito anche per le concessioni in essere che il momento di riferimento per il riconoscimento regolatorio coincida con il rilascio del certificato di collaudo. Qualora si proceda con una presa in consegna anticipata, potrà essere utilizzato, in via alternativa, il verbale di accertamento.

Il nuovo punto 4 introduce invece l'indicazione, rivolta al concedente, di promuovere – quando le condizioni lo permettono – l'entrata in esercizio graduale delle opere per lotti. Questa strategia consente di allineare in modo più efficace i flussi di cassa derivanti dalla gestione con le esigenze finanziarie connesse alla realizzazione degli investimenti. In questo modo, si favorisce un miglior bilanciamento economico-finanziario della concessione, un miglior allineamento del livello tariffario con il principio del *pay per use*, e si rende il sistema regolatorio più aderente alle modalità operative effettive del settore. Il chiarimento è volto a scongiurare situazioni distorsive, come quelle che si verificano in presenza di progetti di ampia scala, nei quali l'intero investimento verrebbe ammortizzato solo al termine dell'opera, anche se alcune sue parti risultano già completate e operative.

12. Criteri di ammissibilità degli investimenti

Nel Documento 1, la Misura 21 è stata concepita al fine di dettagliare con maggior chiarezza i criteri con i quali l'Autorità intende rendere ammissibili gli investimenti ai fini tariffari, specificando, inoltre, l'esclusione di qualsiasi incremento

patrimoniale derivante da rivalutazioni economiche e monetarie, nonché da poste incrementative non costituenti costo storico capitalizzato degli asset.

Al punto 4, è stato chiarito che non risultano ammissibili voci di costo addizionali rispetto al quadro economico delle opere risultante dal progetto di fattibilità tecnica ed economica.

Nel Documento 2, non è stata prevista alcuna modifica rispetto ai Sistemi tariffari vigenti.

13. Principi per la quantificazione degli investimenti in beni reversibili

Nel Documento 1, la Misura 22 è stata concepita per introdurre nuovi principi atti a quantificare con maggior chiarezza l'ammissibilità ai fini tariffari degli investimenti in beni reversibili. Le novità riguardano l'introduzione della lettera d) e della lettera e). Le precisazioni contenute nella citata misura sono atte a fornire maggiore coerenza metodologica anche alla luce delle modifiche apportate dal Codice dei contratti, con il d.lgs. 36/2023.

Nel Documento 2, le Misure 15 e 31 disciplinano la tematica in oggetto, con l'introduzione di previsioni analoghe a quelle sopra illustrate. In particolare, si è tenuto conto dell'evoluzione del contesto normativo in seguito alle modifiche apportate dal Codice dei contratti, con il già menzionato d.lgs. 36/2023, nonché della necessità di rafforzamento del principio di allocazione del rischio operativo di costruzione stabilito nella Matrice dei rischi.

14. Criteri di determinazione dei costi di capitale ai fini tariffari

Nel Documento 1, nell'ambito della Misura 23.1, al fine di risultare coerenti rispetto al principio di pertinenza e congruità dei costi ammessi a riconoscimento tariffario relativa ai criteri di determinazione dei costi di capitale ai fini tariffari, è stata inserita una previsione specifica, al punto 4, relativa al trattamento degli *asset* dismessi.

L'implementazione è finalizzata ad evitare che opere dismesse anticipatamente rispetto a quanto pianificato, continuino ad essere remunerate e ammortizzate. Il citato criterio è da applicare a partire dall'anno successivo a quello di avvenuta dismissione fisica.

a) Costi di rimborso del capitale ed eventuale valore di subentro

Sempre nel Documento 1, nell'ambito della Misura 23.2, al fine di definire strumenti utili per contenere gli incrementi tariffari, si è ritenuto di prevedere un adeguamento dei criteri per il rimborso dei costi di capitale ai fini tariffari.

È stato innanzi tutto chiarito che, in generale, il completo recupero del capitale investito deve avvenire entro la scadenza della concessione, applicando il criterio dell'ammortamento finanziario, le cui quote annue di ammortamento saranno preferibilmente di tipo costante.

In via eccezionale, sulla base di documentate motivazioni, è stata offerta la possibilità di sottoporre all'Autorità, per una parte dei nuovi investimenti, l'applicazione del meccanismo di ammortamento a vite utili regolatorie, con la conseguente probabile insorgenza di un valore di subentro a fine concessione, in relazione al mancato completo recupero entro la scadenza della concessione del capitale investito. Tale valore di subentro, a sua volta sottoposto alle valutazioni dell'Autorità, è correlato a specifiche condizioni circa la sua quantificazione, anche a tutela della contendibilità dei futuri affidamenti della concessione.

Il criterio delle vite utili regolatorie come definito nella Misura in oggetto, potrà essere utilizzato limitatamente alle nuove opere e in via opzionale rispetto ai criteri prestabiliti con la stessa Misura. Inoltre, per ciascun *asset* assoggettato al criterio di ammortamento basato sulla vita utile regolatoria, l'ammortamento decorre a partire dall'annualità successiva a quella di rispettiva entrata in esercizio e le immobilizzazioni in corso non generano costi di rimborso del capitale fino alla rispettiva data di entrata in esercizio.

In linea con quanto disposto: (i) dalle normative fiscali di settore¹⁶; (ii) dall'Autorità, nella regolazione di altri settori e (iii) dalle altre Autorità di regolazione italiane in materia, la Tabella 1 dello schema di atto posto in consultazione reca il valore delle vite utili regolatorie, uguali per tutte le concessioni e differenziate per tipologia di *asset*.

Tali vite utili, definite primariamente in relazione alla vita utile tecnico-economica delle opere, e non in base a considerazioni finanziarie, sono basate sui valori medi per tipologia di cespiti emersi durante l'indagine conoscitiva di cui alla citata delibera n. 29/2024, e, in ossequio al principio di gradualità di applicazione, tengono in considerazione sia la durata media residua delle concessioni vigenti, che attualmente adottano il criterio dell'ammortamento finanziario (a quote costanti o differenziate), sia la necessità di garantire un periodo di ammortamento dei beni coerente con il recupero del capitale investito attraverso i flussi di cassa generati.

b) Costi di remunerazione del capitale

Ancora nel Documento 1, nell'ambito della Misura 23.3 è previsto che le immobilizzazioni in *asset* reversibili siano inserite nel CIN al netto del valore di subentro e al netto del fondo di ammortamento e siano remunerate in maniera differenziata, sulla base della loro effettiva entrata in esercizio.

Nello specifico, è riconosciuto il tasso di remunerazione del capitale investito di cui al Titolo 3, alle immobilizzazioni in esercizio al 1° gennaio di ciascuna annualità, mentre per le immobilizzazioni in corso (LIC) è riconosciuto il costo ammesso sul capitale di debito (R_d) di cui sempre al Titolo 3.

Si specifica che il ricorso alle LIC è ammesso solo nel caso in cui si tratti di una concessione *greenfield* oppure nel caso in cui si ricorra alle vite utili quale criterio di ammortamento del CIN. Nel caso invece di applicazione dell'ammortamento finanziario si adotta il criterio dello *spending*.

Il criterio di remunerazione per le lavorazioni in corso si basa sui seguenti principi:

- i. il recupero dei costi di capitale è allineato al tasso di remunerazione del capitale di debito, sulla base del presupposto che la società concessionaria sostenga i costi dell'investimento indebitandosi;
- ii. il recupero dei costi di capitale è condizionato al rispetto dei tempi e degli importi indicati nel Programma degli investimenti redatto ex ante insieme al PEF e al PFR. In caso di ritardo nella realizzazione, non è prevista alcuna remunerazione per il periodo afferente a detto ritardo e fino all'entrata in esercizio dell'opera.

Infine, per quanto riguarda la remunerazione associata all'eventuale onere di subentro, si ritiene di introdurre una metodologia maggiormente coerente con il nuovo assetto regolatorio in termini di rischio operativo come recepito nella matrice allegata al Documento 1. Più nel dettaglio, in virtù della specificità del rischio (operativo) cui il valore di subentro è esposto, lo stesso deve essere aggiornato a un tasso di attualizzazione congruo e proporzionale, che non può che essere inferiore al tasso WACC determinato da ART. Infatti, la scelta di utilizzare il criterio delle vite utili regolatorie consente al concessionario di sottrarre parte del capitale investito al rischio traffico, attraverso livelli tariffari più contenuti, avendo comunque la certezza dell'incasso al termine della concessione e della sua finanziabilità, alla stregua della leva di riequilibrio costituita dalle poste figurative (a cui si rimanda per le ulteriori considerazioni).

Con riferimento agli altri rischi tipici a cui il valore di subentro è esposto, la remunerazione al WACC (prima della correzione in diminuzione) copre già di per sé il rischio di costruzione ed il costo opportunità delle fonti finanziarie, senza possibilità di alterazione del rendimento ritenuto congruo per la concessione.

Nel Documento 2, le Misure 16 e 32 disciplinano la tematica in oggetto, con l'introduzione di previsioni omogenee a quelle sopra illustrate, in linea con il principio di parità di trattamento, il quale presuppone l'uso della medesima metodologia di calcolo. Va precisato che, nel caso delle concessioni in cui una parte del capitale investito netto è oggetto di specifica salvaguardia mediante la remunerazione al TIR previgente (cd. *CIN ante*), a partire dal 1° gennaio 2026 il tasso di remunerazione da applicare anche all'eventuale quota del valore di subentro correlata al medesimo *CIN ante* dovrà essere in ogni caso quello previsto per la restante parte del valore di subentro (R_{TV}), sempre in ragione del principio di parità di trattamento.

¹⁶ Si vedano anche i valori di vita utile risultanti dalle aliquote di ammortamento previste dal D.M. del Ministero delle Finanze del 31 dicembre 1988.

15. Dinamica della componente tariffaria di costruzione

Nel Documento 1, questa parte del Sistema tariffario (Misura 28) è stata modificata per coordinamento rispetto alle modifiche regolatorie apportate alla Misura 23 precedentemente descritte.

Nel Documento 2, questa parte del sistema tariffario (Misure 19 e 35) è stata modificata per coordinamento rispetto alle modifiche regolatorie apportate alle Misure 16 e 32 precedentemente citate.

16. Obiettivo di incremento di produttività da efficientamento

Nel Documento 1, i contenuti della misura pertinente (Misura 27) sono stati aggiornati per includere le disposizioni stabilite dall'Autorità con la delibera n. 175/2024 e quelle previste dalla legge n. 193/2024. Nel dettaglio, al punto 3 del testo è stato chiarito che l'indicatore di produttività deve essere richiesto, da ogni singolo concessionario, entro un termine compatibile con l'attività di elaborazione del Piano finanziario regolatorio. Ulteriore elemento di novità è stato inserito al punto 7, dove viene inserita una clausola di salvaguardia, con riferimento al primo periodo regolatorio di applicazione del Sistema tariffario, per gli affidamenti relativi a nuove tratte autostradali ancora da realizzare (c.d. *greenfield*).

17. Tasso di inflazione programmato

Con riferimento al tasso di inflazione, sia nel Documento 1 che nel Documento 2, è previsto il superamento del riferimento al documento di programmazione di economica del Governo (DEF-NADEF), in quanto da tempo non più rappresentativo per un utilizzo su base pluriennale. Al suo posto viene utilizzato come riferimento l'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), come riportato nelle ultime *"Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE¹⁷"*, nell'ultima versione resa disponibile della Banca Centrale Europea all'inizio di ciascun periodo regolatorio.

18. Poste figurative

Nel Documento 1, con riferimento alle poste figurative, nella Misura 28 viene introdotto un nuovo criterio di attualizzazione/capitalizzazione delle stesse, il quale tiene conto di un trattamento diverso a seconda che queste siano correlate al differimento negli anni del recupero di: (i) costi di rimborso del capitale (quota ammortamento annua) oppure (ii) costi di remunerazione del capitale. Nel primo caso, la neutralità economico finanziaria è verificata scontando i relativi importi al WACC di cui al Titolo 3, mentre nel secondo caso la neutralità economico finanziaria è verificata scontando i relativi importi al tasso di inflazione di cui alla Misura 26.

Al fine di meglio inquadrare le ragioni dell'intervento regolatorio, preme sottolineare che il ricorso allo strumento delle poste figurative (nel prosieguo anche PF), introdotto nel settore dai concedenti in anni precedenti all'istituzione dell'ART, è volto *in primis* a garantire una sostanziale gradualità della dinamica tariffaria nei casi in cui, rispetto ai livelli tariffari praticati agli utenti, i costi regolatori da recuperare implicherebbero veri e propri *"boost tariffari"*, ovvero incrementi ritenuti, da parte del concessionario, non sostenibili nel breve termine da parte dell'utenza.

In linea con quanto sopra, le PF, essendo sostanzialmente uno strumento di linearizzazione e/o gradualizzazione della tariffa pro-utente, dovrebbero permettere all'utente stesso di poter accedere costantemente all'infrastruttura autostradale corrispondendo un pedaggio a costi universalmente sostenibili ed economici.

Pertanto, appare inconciliabile con la *ratio* di tale strumento la circostanza in cui il meccanismo delle PF si traduca nella lievitazione dei costi a carico dell'utenza, ovvero sia in un livello tariffario a lungo termine (sino alla fine della concessione) di molto superiore rispetto al livello tariffario che si avrebbe in caso di mancato ricorso al meccanismo regolatorio. Quanto sopra con evidente insostenibilità della tariffa anche in una prospettiva di lungo termine.

Questo, di fatto, come già ampiamente illustrato nella Verifica di impatto della regolazione (di seguito anche *"VIR"*), è

¹⁷ <https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/index.it.html>.

quanto avvenuto con specifico riferimento al contesto autostradale.

Come conseguenza di un utilizzo delle PF distorto rispetto al fine specifico, la capitalizzazione delle poste maturate al WACC, produce un (inevitabile) effetto moltiplicatore di “costi” a carico dell’utenza e che, pertanto, pone sostanzialmente in capo a quest’ultima costi ben maggiori rispetto a quelli che dovrebbero essere realmente sostenuti per l’utilizzo dell’infrastruttura autostradale. Per molte concessionarie si è venuto a creare nel tempo, quindi, un paradosso “regolatorio” in quanto l’utente si trova nella pregiudizievole situazione di dover corrispondere somme (oltretutto assai elevate in termini nominali) al concessionario per poter beneficiare – come, di per sé, in suo diritto – di uno strumento di linearizzazione della tariffa il cui scopo sarebbe, invece, quello di contenere, nonché rendere sostenibili ed universalmente accessibili, i costi per l’utilizzo delle infrastrutture autostradali¹⁸.

Pertanto, la ragione dell’intervento va ricercata, in coerenza con quanto rilevato in sede VIR (Sezione E.1.3.3), nella necessità di disincentivare la crescita incontrollata della tariffa nel medio-lungo termine, che non consentirebbe di raggiungere proprio quegli obiettivi regolatori - di equo accesso all’infrastruttura e contenimento dei costi per gli utenti, anche nel rispetto del principio *pay per use* - che la misura stessa deve consentire di conseguire, attraverso la crescita graduale e moderata della tariffa di accesso all’infrastruttura autostradale nel tempo, a fronte, ad esempio, di costi operativi e di capitale crescenti o di volumi di traffico decrescenti.

In relazione al concetto di neutralità economico-finanziaria del meccanismo delle PF, si rileva che, anche per i concessionari, l’utilizzo delle poste figurative presenta vantaggi di natura economica. In alcuni casi, infatti, aumenti repentini della tariffa, in caso di domanda fortemente elastica, potrebbero indurre una tale riduzione del traffico da osservare una forte contrazione dei ricavi.

Pertanto, il concessionario autostradale risulta, insieme all’utenza, beneficiario della scelta di non incrementare le tariffe effettivamente praticate, ovvero di postergare l’incasso del credito regolatorio sottostante ai costi maturati (e non coperti dalla dinamica tariffaria a breve).

Questo è ancora più vero se si considera che dell’eventuale (ossia più o meno certa) perdita di volumi di traffico, conseguenza dei “boost tariffari” prima richiamati, se ne farebbe interamente carico l’impresa concessionaria, stante l’allocazione del rischio traffico doverosamente in capo alla stessa.

A parziale compensazione di questa traslazione del rischio traffico dal concessionario agli utenti, il nuovo assetto regolatorio è volto anche a disincentivare eventuali comportamenti opportunistici volti ad aggirare l’allocazione del rischio operativo utilizzando in maniera distorta gli strumenti offerti dal regolatore.

Pertanto, a seguito delle sopra riportate considerazioni, l’Autorità ha deciso di adottare una soluzione regolatoria per le PF (cd. “scomposizione”) di compromesso, che tenesse conto anche dell’esigenza di meglio sostenere l’equilibrio economico-finanziario (EEF) del concessionario.

In tale ottica, l’Autorità ha, dunque, stabilito di adottare la cosiddetta “scomposizione” del credito (oppure “debito”, a seconda dei casi) di PF, distinguendo tra una quota tariffaria di ammortamento (e, dunque, remunerata al WACC) ed una quota tariffaria di remunerazione il cui incasso è postergato nel tempo e la cui capitalizzazione avviene ad un tasso di rivalutazione monetaria). La prima sub-componente consente al concessionario di “supportare” i flussi di cassa che devono alimentare il progetto, mentre, grazie alla seconda componente, si perseguono quelle finalità imprescindibili, oltre che prioritarie in un contesto di monopoli naturali, di contenimento dei costi per l’utenza e di universalità nel garantire un accesso equo al servizio autostradale.

Il rationale della scelta della scomposizione delle PF è ascrivibile alla circostanza che tale strumento regolatorio consiste in una dilazione nel tempo di incasso di una parte dei ricavi da pedaggio annuali (ovvero dei costi regolatori ammissibili) del singolo concessionario, che determina l’insorgere di un credito di natura regolatoria. In tal senso, le PF non possono essere, in virtù della loro stessa natura finanziaria, assimilabili a “nuovi investimenti” da parte del concessionario.

¹⁸ Quanto sopra, trova il suo fondamento nell’articolo 37, comma 2, lett. a) del D.L. n. 201/2011, in cui vengono richiamate metodologie che incentivino, tra l’altro, il “contenimento dei costi per gli utenti, le imprese, ed i consumatori”, in virtù della natura di *essential facilities* delle reti infrastrutturali come le autostrade, il cui utilizzo da parte degli utenti può integrare profili di servizio di interesse economico generale (SIEG) nella misura in cui valga il “principio di universalità” del servizio, che ne costituisce uno dei principali pilastri (cfr. ad esempio il “Libro Verde sui Servizi di Interesse Economico Generale”, Bruxelles, 21/05/2003 COM (2003) 270 definitivo, pag. 16).

Se da un lato, infatti, agli investimenti effettuati dal singolo concessionario, secondo il metodo della *Regulatory Asset Base (RAB)*, deve essere riconosciuto il tasso di congrua remunerazione del capitale investito, ossia il costo medio del denaro per eseguire un investimento, nel caso del credito da PF occorre, invece, assicurare la conservazione del valore monetario nel tempo di dilazione dell'incasso attraverso l'applicazione di un indice di rivalutazione monetaria, non potendosi, infatti, applicare la remunerazione a WACC come per il capitale investito.

In sintesi, a voci di natura giuridica differente (investimento vs. credito di natura regolatoria) devono essere associati diritti e obblighi diversi (remunerazione vs. rivalutazione monetaria).

Relativamente alla dinamica di tali poste figurative, viene indicato il criterio di loro formazione e chiarito che le stesse devono essere assorbite nell'intervallo temporale strettamente necessario, in coerenza con quanto previsto dalle indicazioni operative di cui alla Delibera n. 15/2024, dando priorità a quelle correlate ai costi di rimborso del capitale. L'uso combinato della progressione geometrica e di una quota del tasso di inflazione programmata quale cap, come riportato nella Misura 30.2, consente di distribuire meglio nel tempo gli incrementi tariffari, tenuto conto della dinamica tariffaria in termini reali.

In aggiunta a ciò, l'Autorità ha introdotto opportuni meccanismi di monitoraggio e mantenimento dell'EEF della concessione nel corso del tempo. Infatti, l'introduzione della scomposizione delle PF nelle due sub-componenti, remunerate in maniera differenziata, necessita di salvaguardare la resilienza finanziaria a livello di progetto (flussi di cassa operativi), oltre che, evidentemente, a livello di concessione (flussi di cassa disponibili per gli azionisti).

In primis, a tale riguardo, si ritiene opportuno stimolare una maggiore responsabilizzazione del soggetto concedente in relazione all'entità ed alla programmazione temporale degli investimenti richiesti al singolo concessionario affinché il ricorso allo strumento delle PF sia quantitativamente il più limitato possibile, ancorché in grado di garantire la sostenibilità dei livelli tariffari per l'utenza. L'entità del saldo delle PF, da contenere allo stretto necessario, combinata ad una ragionevole velocità di assorbimento in tariffa del saldo medesimo, costituiscono due ingredienti regolatori chiave per una corretta implementazione di questa misura, senza che l'EEF del progetto venga, in qualche modo, posto "sotto stress".

L'Autorità ha concepito, infatti, un Sistema tariffario basato sul concetto di EEF, sia a livello di progetto che di concessionario/azionista e, pertanto, nella nuova formulazione della misura relativa alle PF ha posto notevole attenzione alla salvaguardia dell'equilibrio del progetto anche in relazione all'introduzione della soluzione regolatoria della "scomposizione" delle PF, piuttosto che prendere in considerazione altre soluzioni potenzialmente più impattanti sui livelli di redditività effettiva conseguiti dall'impresa concessionaria.

Per assicurare e meglio salvaguardare l'equilibrio *ex ante* del progetto, l'equazione di equilibrio che presuppone un TIR di progetto "che tende" al WACC (netto) è stata, a sua volta, resa più flessibile mediante la definizione di un margine di tolleranza per eccesso e per difetto per cui vengono assicurate le condizioni di equilibrio del progetto *ex ante*.

Inoltre, se indubbiamente le condizioni di equilibrio a preventivo (*ex ante*) devono essere assicurate, anche ai fini della bancabilità del progetto, appare decisamente ancor più importante che l'equilibrio del progetto sia assicurato a valle della gestione, e dunque a consuntivo (equilibrio sostanziale ed effettivo). In tale rilevante prospettiva, nell'architettura regolatoria complessiva del sistema tariffario ART esistono diverse misure che consentono potenzialmente al concessionario, a consuntivo, di recuperare "rendimento" per il progetto rafforzandone ulteriormente l'equilibrio, anche grazie a forme di "efficienza" a livello gestionale con riferimento a tutte le aree di azione¹⁹ (operativa, finanziaria, fiscale).

In sintesi, l'introduzione della scomposizione delle PF si coniuga con la salvaguardia dell'EEF di progetto grazie a: i) la responsabilizzazione di concedente e concessionario rispetto all'esigenza di un utilizzo ragionevole e proporzionato, non opportunistico, dello strumento delle PF anche grazie ad una dinamica bilanciata degli investimenti nel tempo, ii) la definizione, da parte di ART, di un margine di tolleranza per la verifica delle condizioni di equilibrio *ex ante* e iii) la previsione di (altre) misure all'interno del Sistema tariffario che consentono al concessionario, se capace di conseguire forme di efficienza a livello gestionale, di recuperare "rendimento" per il progetto, rafforzandone ulteriormente

¹⁹ Tra tali meccanismi incentivanti si ricordano, ad esempio, il *revenue sharing*, la dinamica tariffaria legata al fattore X di produttività, le leve consentite in tema di struttura e dinamica delle fonti di finanziamento, del costo del debito e del *tax rate* effettivo.

l'equilibrio *ex post*.

Preme precisare, infine, che, sebbene nei periodi che precedono l'attenzione sia stata rivolta in particolare al caso del credito regolatorio di PF, la soluzione regolatoria è, invero, di carattere pienamente simmetrico rispetto al soggetto regolato.

Infatti, qualora l'ammontare degli investimenti risultasse, *ex ante*, ben distribuito temporalmente durante il periodo concessorio da parte di concedente e concessionario, si potrebbe ragionevolmente verificare la fattispecie per cui, in una determinata annualità, i ricavi da pedaggio effettivi superino i costi ammissibili. Ciò consentirebbe, pertanto, al concessionario di attivare un debito regolatorio, nei confronti dell'utenza autostradale, in grado di mettere a disposizione risorse finanziarie per la realizzazione dei futuri investimenti. Grazie a questa nuova formulazione del meccanismo di PF, qualora si verificasse l'insorgere di PF a debito per il singolo concessionario, il saldo di PF a debito sarebbe non più capitalizzato a WACC, bensì, tramite la "scomposizione" delle PF, sarebbe per una parte più o meno significativa ("quota remunerazione") semplicemente rivalutato, con evidenti vantaggi economici per il concessionario, sempre nell'ottica di un corretto bilanciamento tra regolazione incentivante e congrua redditività²⁰.

Nel Documento 2, le Misure 22 e 38 disciplinano la tematica in oggetto, con l'introduzione di previsioni analoghe a quelle sopra illustrate. La ratio dell'intervento, in linea con quanto evidenziato prima, risiede nella necessità di contenere, per le concessioni vigenti, l'eventuale crescita incontrollata della tariffa nel medio-lungo periodo, che comprometterebbe il conseguimento degli obiettivi fondamentali della disciplina regolatoria, quali l'equità nell'accesso all'infrastruttura e il contenimento degli oneri a carico dell'utenza. L'intervento, frutto di un parziale affinamento metodologico a seguito della esperienza applicativa maturata, è pertanto finalizzato a garantire un'evoluzione della tariffa di accesso all'infrastruttura autostradale che sia graduale e sostenibile nel tempo, anche in presenza di condizioni economiche sfavorevoli, come l'incremento dei costi operativi e di capitale o la riduzione dei volumi di traffico.

19. Meccanismo di contenimento dei maggiori ricavi mediante *revenue sharing*

Con riferimento al meccanismo di *revenue sharing*, si evidenzia che tale meccanismo, già presente nei sistemi tariffari precedenti, è rimasto sostanzialmente immutato nel Documento 1 e nel Documento 2, ad eccezione della previsione secondo la quale la verifica del superamento della soglia oltre la quale si applica la restituzione dei maggiori introiti da pedaggio è da effettuarsi con riferimento alla differenza tra i ricavi stimati nel PEF ed effettivamente conseguiti, calcolati sulla base delle stime di traffico stimate *ex-ante* e conseguite *ex-post*, tenendo anche conto dell'effettiva modulazione tariffaria assunta per il periodo regolatorio.

Tale previsione, che si configura come asimmetrica, risulta fondamentale per conservare in capo al concessionario il rischio derivante da eventuali cali/contrazioni della domanda di traffico. Nel caso, infatti, di volumi di traffico inferiori rispetto a quelli stimati *ex-ante*, non è previsto alcun meccanismo di compensazione per il successivo periodo regolatorio.

20. Meccanismo di penalità/premi con riferimento alla valutazione della qualità dei servizi

Nel Documento 1, il nuovo meccanismo di penalità/premi di cui alla Misura 34, basato sulla valutazione della qualità dei servizi offerti dai concessionari autostradali, si distingue dal precedente introducendo un meccanismo semi-simmetrico, secondo cui in caso di livelli qualitativi inferiori a determinate soglie stabilite *ex-ante*, viene applicata una penalità fino al 2% dei costi afferenti alla componente di gestione, mentre, nel caso di livelli qualitativi superiori alla soglia stabilita *ex-ante*, viene applicata una premialità massima dell'1% sui costi afferenti alla componente di gestione. Il coefficiente sintetico di qualità dei servizi continua ad essere determinato come media ponderata dei valori relativi a ciascun indicatore, ma il nuovo sistema si distingue per maggiori dettagli e chiarezza nella definizione delle metriche, dei pesi e

²⁰ Questa soluzione consentirebbe, pertanto, al concessionario di attivare "una linea di credito regolatoria" (nell'accezione sopra richiamata) a un costo decisamente contenuto e in generale competitivo con l'*R_d*, senza attivare alcuna forma di finanziamento addizionale con il sistema bancario. Ciò consentirebbe, pertanto, di accrescere la resilienza finanziaria del concessionario, con evidenti ripercussioni positive anche sul livello di leverage. Tale soluzione, seppur di natura finanziaria evidentemente diversa rispetto al ricorso all'*equity*, sarebbe, inoltre, in grado di ridurre eventuali fabbisogni di ricapitalizzazione societaria (in termini di nuovi apporti e/o il riporto degli utili a nuovo) al fine di sostenere futuri investimenti della concessione.

delle modalità di calcolo. Per ciascun indicatore vengono, infatti, specificati, in modo trasparente: i) l'unità di misura, ii) la metrica di riferimento, iii) il verso della metrica (crescente o decrescente) e iv) il peso relativo all'interno del coefficiente sintetico. Questo approccio consente una valutazione più oggettiva, replicabile e confrontabile della qualità del servizio, anche in funzione dell'attività di vigilanza dell'Autorità.

Un ulteriore elemento di discontinuità è rappresentato dalla nuova architettura del sistema di monitoraggio. Mentre la regolazione precedente prevedeva che il concessionario comunicasse annualmente al concedente e all'Autorità i risultati del monitoraggio, nel nuovo modello è previsto che ciascun concessionario metta a disposizione una piattaforma informatica dedicata e accessibile in tempo reale all'Autorità. Tale piattaforma garantirà la tracciabilità, la tempestività e la verificabilità dei dati, costituendo uno strumento fondamentale per assicurare trasparenza ed efficacia all'intero meccanismo.

Nel Documento 2, le Misure 20 e 36 disciplinano la tematica in oggetto, con l'introduzione di previsioni omogenee a quelle sopra illustrate, in linea con il principio di parità di trattamento, il quale presuppone l'uso della medesima metodologia di calcolo. Per assicurare la tempestiva entrata in vigore del meccanismo e la sua uniforme applicazione a tutte le concessioni, inoltre, l'Autorità ha provveduto a stabilire direttamente gli indicatori, i relativi pesi e le metriche di misurazione, nonché i criteri per la definizione dei rispettivi *benchmark*.

21. Adeguamento tariffario correlato all'attuazione degli investimenti

Nel Documento 1, i contenuti della misura pertinente (Misura 35) sono stati oggetto di affinamento come conseguenza dell'esperienza applicativa maturata dall'Autorità. Nello specifico, in occasione degli adeguamenti tariffari annuali, gli Uffici hanno riscontrato alcune difficoltà da parte dei concessionari a comprendere il significato della formula da applicare. Per tale ragione si è provveduto a precisarne meglio i contenuti, al fine di assicurarne una più efficace applicazione.

La Misura intende ricomprendere quanto già indicato attraverso le indicazioni operative, emanate dall'Autorità con la delibera n. 15/2024, oltre a chiarire ulteriormente le fattispecie di interventi da ricomprendere al fine di consentire all'Autorità il monitoraggio e le valutazioni in ordine alla corretta applicazione del meccanismo di adeguamento tariffario correlato all'attuazione degli investimenti. Si è ritenuto inoltre di porre dei limiti alla riprogrammazione degli interventi nel corso del periodo regolatorio, che dovrebbe essere invece effettuata soltanto in occasione dell'aggiornamento quinquennale dei PEF.

È stata mantenuta la sub-componente tariffaria correlata alla responsabilità del concessionario nella mancata o ritardata esecuzione degli investimenti, modificandone il criterio di quantificazione, che nella nuova formulazione prevede una correlazione diretta alla variazione tariffaria, e ponendo inoltre a suo carico l'onere della prova.

È stata infine introdotta una ulteriore penalità $Z_{(t+1)}$ correlata alla ritardata realizzazione degli investimenti non recuperabili in tariffa dal concessionario. Tale penalità, di natura non tariffaria, è stata inserita per tener conto del fatto che tali investimenti, pur non essendo remunerati in tariffa, concorrono a definire la prestazione complessiva oggetto di concessione e incidono sul valore economico della concessione stessa. In particolare, si rileva che, anche nel caso di investimenti non remunerabili attraverso i pedaggi – perché finanziati tramite contributi a fondo perduto, meccanismi di recupero o specifici atti convenzionali – tali opere costituiscono comunque impegni finanziari e giuridici in capo al concessionario, comportando l'assunzione di rischi operativi (sia lato offerta, in fase di costruzione, sia lato domanda, una volta aperte al traffico). Pertanto, risulta necessario che l'Autorità monitori gli impegni assunti dal concessionario, sebbene non remunerati a tariffa, adottando modalità analoghe a quelle previste per gli investimenti inclusi nel Programma degli investimenti e prevedendo, in caso di ritardi, l'applicazione di un meccanismo di penalità, anche al fine di assicurare la corretta allocazione dei rischi secondo la matrice di cui all'Annesso W.

Nel Documento 2, le Misure 21 e 37 sono state oggetto di affinamento come conseguenza dell'esperienza applicativa maturata dall'Autorità, con l'introduzione di previsioni analoghe a quelle sopra illustrate.

C. Titolo 3 del Documento 1: REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO**Titolo 4 del Documento 2: REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO**

Con specifico riferimento alla metodologia di determinazione del tasso di remunerazione del capitale, di cui al Titolo 3 del Documento 1 ed al Titolo 4 del Documento 2, ed alle pertinenti valutazioni effettuate, in continuità con la regolazione previgente, viene di seguito illustrata la metodologia di calcolo del WACC.

I parametri da utilizzare per il calcolo del WACC sono suddivisi tra:

- esogeni al settore autostradale, che riflettono le condizioni generali dell'economia (RFR, ERP e aliquote fiscali);
- endogeni al settore, che derivano, in tutto o in parte, dalle scelte economiche e finanziarie delle imprese del settore di interesse (g , costo del debito e β).

Il *gearing ratio* (g), rappresenta la struttura finanziaria dell'impresa; in particolare, g è pari al peso del capitale di debito sul totale delle fonti di finanziamento, ed è un indicatore del livello di indebitamento delle imprese. Pertanto, date le fonti di finanziamento, ossia il capitale di debito D , e il capitale proprio E :

$$g = D / (D + E)$$

$$1 - g = E / (D + E)$$

La proposta prevede che il *gearing* venga calcolato in maniera nozionale, secondo un benchmark, pari a 50%. Tal valore, coerente con quello prevalentemente adottato dall'Autorità di regolazione per energia reti e ambiente (ARERA)²¹ nella regolazione dei settori infrastrutturali a rete (energia elettrica e gas), è stato selezionato in modo da fornire un segnale circa il corretto bilanciamento tra i benefici fiscali e lo stress finanziario collegati ad un g più elevato. In merito a quest'ultima tematica, appare necessario fornire come benchmark un valore coerente con un *rating* di tipo "*investment grade*", secondo le agenzie di rating²².

Per tale motivo, l'Autorità ha stabilito una seconda soglia, pari al 75%, sulla base della quale, *ceteris paribus*, viene calcolato un secondo valore di WACC. Tale scelta, pur consentendo ai concessionari di bilanciare liberamente le proprie fonti di finanziamento entro una soglia di tolleranza, è stata determinata dalla necessità di evitare comportamenti opportunistici associati a livelli di indebitamento eccessivamente elevati, ossia al fine di fornire un giusto segnale di prezzo, coerente con i citati valori di *benchmark*. Preme ricordare, in proposito, che la struttura finanziaria di un operatore può essere riportata verso livelli ritenuti maggiormente efficienti; viceversa, il mantenimento di livelli di indebitamento che determinano uno "stress finanziario" all'impresa si riflette sui relativi oneri finanziari, i quali, dato il meccanismo di rilevazione del costo del debito, vengono trasferiti sugli utenti in occasione dell'aggiornamento delle stime sul WACC, in contrasto con l'assunto che il rischio di incremento degli oneri finanziari effettivamente richiesti dai creditori è in capo all'operatore economico, anche in contesti con elevate intensità di investimento.

Viene, inoltre, definito il metodo di calcolo del parametro g , atto a individuare in quale delle due casistiche ricade il concessionario, ovvero quale dei due valori di WACC determinati deve adottare per la redazione del PFR. Tale metodologia è coerente: (i) per la parte relativa ai debiti finanziari, con quella finora utilizzata, con l'aggiunta di ulteriori dettagli – al fine di una maggior trasparenza e semplificazione – in merito alle voci da prendere in considerazione; (ii) per la parte relativa al patrimonio netto, con la modalità di calcolo prevista nella Misura relativa alla verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario. Inoltre, sono chiaramente individuati l'orizzonte temporale e la ponderazione da effettuare, due aspetti che sono variati rispetto alla metodologia finora adottata, in maniera uniforme per tutti i parametri di calcolo del WACC (cfr. *infra*).

²¹ Cfr. allegato A alla deliberazione n. 556/2023 (www.arera.it/fileadmin/allegati/docs/23/556_23alla.pdf), Tabella 10, pagina 13.

²² Come evidenziato dallo studio della società di consulenza OXERA del giugno 2015, commissionato da ARERA ed intitolato "*Estimating the cost of capital for Italian electricity and gas network*" (I): "*For example, Moody's guidance for regulated networks indicates that a gearing of 45–60% would be consistent with an A rating, and a gearing of 60–75% would be consistent with a BBB rating*". Pertanto, la soglia del 50% si colloca – cautelativamente – leggermente al di sotto del valore medio dell'intervallo indicato da Moody's per il primo gruppo, ovvero quello di imprese operanti in network regolati e caratterizzate da un rating di tipo A, valore coerente con un valore-obiettivo relativo ad un operatore nozionale efficiente, mentre la soglia del 75% è quella che Moody's definisce come soglia-limite per un rating di tipo BBB.

Il costo del debito è il costo che un'impresa sostiene per finanziare le proprie attività tramite capitali di terzi, ossia tramite prestiti obbligazionari o assumendo debiti finanziari. Finora, ART ha stimato il costo del capitale di debito indirettamente, ossia come somma del RFR dell'ultimo anno disponibile e del premio al debito (con un tetto al 2%, per limitare il peso di livelli inefficienti di debito), sulla base del rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari degli ultimi 5 anni (escludendo le partite infragruppo e i rapporti con i soci).

Al fine di semplificare la procedura per la determinazione del costo del debito, pur nell'ottica di mantenimento degli incentivi all'efficientamento in essa contenuti (attualmente implementati tramite l'adozione di un tetto al premio al debito), la Misura dispone l'adozione di una media ponderata tra:

1. il metodo di calcolo diretto, basato sui dati di settore, che contribuisce a determinare il costo del debito per un peso pari al 90%:
 - 1.1. considerando l'insieme degli oneri e dei debiti finanziari dell'intero settore autostradale, che si ritiene approssimi il profilo di indebitamento di un operatore teorico. In tal modo, si rafforza il concetto di operatore virtuale neutrale ed efficiente, anche riducendo fortemente l'influenza di fattori contingenti che influenzano le singole concessioni osservati recentemente²³; il tutto a vantaggio della stabilità nel tempo del valore calcolato. Inoltre, tale metodo consente di rappresentare con più precisione il fabbisogno settoriale di finanziamento, anziché quello individuale²⁴.
 - 1.2. prevedendo l'allargamento del campione considerato per il calcolo del costo del debito ai debiti (e oneri) infragruppo e verso soci, pur mantenendo una misura di salvaguardia che escluda tali debiti qualora il valore del costo di indebitamento in parola sia superiore di 50 punti base (+0,5%) rispetto al costo di indebitamento verso terzi. Infatti, valori superiori a tale soglia, non risultando in linea con quelli verso terzi, potrebbero essere dovuti a comportamenti opportunistici che generano forme di indebitamento inefficienti²⁵.
 - 1.3. esplicitando l'esclusione dal calcolo dei dati:
 - 1.3.1. degli oneri e dei debiti finanziari relativi alle concessioni:
 - 1.3.1.1. scadute, per gli anni in cui tale scadenza è intervenuta, ritenuti non rappresentativi della struttura finanziaria necessaria a finanziare l'attività di investimento. In sostanza, nell'arco del triennio considerato per il calcolo del costo del debito di settore, saranno inclusi i dati di tali concessioni fino alla loro data di scadenza. Nell'anno di intervenuta scadenza, il dato sarà considerato solo se relativo ad un intervallo temporale superiore ai 6 mesi;
 - 1.3.1.2. che abbiano almeno una tratta in esercizio a pagamento²⁶;
 - 1.3.2. dei debiti finanziari afferenti al cd "Fondo Centrale di Garanzia";
 - 1.4. sintetizzandoli tramite la media ponderata crescente²⁷ del costo medio del debito calcolato per tale operatore teorico degli ultimi 3 anni solari precedenti l'anno di calcolo del WACC. Infatti, come emerso dagli esiti della

²³ Fra cui l'ingresso di nuovi concessionari e la ristrutturazione del debito di concessionari già attivi.

²⁴ L'approccio proposto ha anche il vantaggio di neutralizzare l'effetto di eventuali finanziamenti incrociati. Si veda, ad esempio, il finanziamento della concessionaria autostradale SATAP (tronco A4), rilevabile nei bilanci dell'impresa: "[r]elativamente al Tronco A4 la Società continua nell'adempimento delle previsioni d'investimento di cui al IV^a Atto Aggiuntivo alla Convenzione Unica del 30/10/2020, anche in termini di messa a disposizione in favore di AT-CN delle fonti di finanziamento necessarie al completamento del collegamento autostradale A33, nell'ambito dell'operazione di finanziamento incrociato da parte di SATAP A4." (pag. 13, www.satapweb.it/wpcontent/uploads/BILANCIO-DI-ESERCIZIO-AL-31-DICEMBRE-2023.pdf).

²⁵ Cfr. Figura 6, pag. 10, dell'Allegato A alla delibera n. 56/2024 "Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011. Chiusura dell'indagine".

²⁶ Tale previsione specifica l'esclusione delle società ANAS e, fino all'entrata in esercizio dell'autostrada, di Autostrada Campogalliano Sassuolo. Si ritiene inoltre, fino all'eventuale definizione di un sistema tariffario anche nel caso di specie, di escludere dal calcolo i dati delle società che gestiscono esclusivamente Trafori (SITMB e SITRASB).

²⁷ Prendendo in esame una media ponderata crescente a 3 periodi, il valore del periodo più lontano viene moltiplicato per 1, mentre quello più recente per 3, secondo la seguente formula: $(C1*1+C2*2+C3*3)/(1+2+3)$. In sostanza, il valore più lontano ha un peso pari al 16,7%, quello intermedio del 33,3%, mentre quello più recente del 50%. A titolo di esempio, per un WACC calcolato nel 2025, verranno utilizzati i dati di bilancio (e/o di contabilità regolatoria) per calcolare i gearing relativi gli anni 2022, 2023 e 2024. Questi 3 valori saranno ponderati, in modo che il gearing 2024 pesi per il 50%, il gearing 2023 pesi per il 33,3%, mentre il gearing 2022 pesi il 16,67%.

citata indagine conoscitiva, il costo medio del debito dichiarato dai concessionari nel periodo 2020-2023, pur stabile per il primo triennio preso in considerazione, è variato significativamente nell'ultimo anno, aumentando di circa il 30%. Pertanto, è possibile che la volatilità dei mercati, dovuta ad eventi eccezionali ed imprevedibili, comporti delle repentine variazioni nei tassi d'interesse, che si riflettono nel costo del debito delle concessioni autostradali. A tal fine, si è ritenuto opportuno ridurre l'orizzonte temporale considerato per il calcolo del costo del debito da 5 a 3 anni, in modo da rappresentare un giusto compromesso tra stabilità ed efficienza statica dei parametri, ed introdurre la media ponderata crescente in luogo della media aritmetica, al fine di valorizzare maggiormente gli anni più prossimi al calcolo del WACC²⁸.

2. la definizione di un costo del debito nozionale in senso stretto, basato su due indici *benchmark* e con un peso pari al 10%, che dia un segnale di prezzo al settore, come rilevato sui mercati finanziari, anche in considerazione dell'assenza del tetto del premio al debito:
 - 2.1. considerando gli indici *iBoxx* relativi alle obbligazioni europee non finanziarie BBB, con riferimento alle scadenze 10+ e 7-10 anni²⁹;
 - 2.2. tramite rilevazioni giornaliere di tali indicatori, in relazione all'anno solare (1° gennaio - 31 dicembre), in linea con la disponibilità dei dati concernenti il costo del debito settoriale;
 - 2.3. utilizzando il valore mediano annuale delle rilevazioni giornaliere, anziché quello derivante dalla media semplice, al fine di mantenere l'indicatore statistico che sia rappresentativo del valore di tendenza centrale, senza essere eccessivamente influenzato dai periodi di volatilità legati ad eventi eccezionali;
 - 2.4. sintetizzando i valori mediani triennali tramite la media ponderata crescente, che assegna al valore più recente il 50% del peso, mantenendo così in gran parte l'efficienza statica del parametro e la sua rappresentatività.

Il costo del capitale proprio (o di rischio) è il rendimento che un'impresa deve fornire ai propri azionisti per compensare il rischio relativo all'investimento nell'impresa. L'Autorità determina tale costo secondo la metodologia del CAPM, che si basa sull'ipotesi che in un mercato competitivo gli investitori sono disposti a detenere capitale di rischio se il loro rendimento è superiore (c.d. "premio per il rischio di mercato" o *equity risk premium* - ERP) rispetto a quello che potrebbero ottenere da un'attività priva di rischio, remunerata al relativo tasso (*risk free rate* - RFR).

In sostanza, il costo ammesso sul capitale di rischio è pari a $RFR + \beta_e * ERP$.

Il RFR è il tasso di rendimento di un titolo privo di rischio. I regolatori nazionali e internazionali, storicamente, approssimano tale tasso con i rendimenti dei titoli di Stato con scadenza residua a 10 anni³⁰. Per tale motivo, ART ha deciso di mantenere come riferimento i BTP decennali rilevati giornalmente.

Inoltre, nella già menzionata logica di uniformare l'orizzonte temporale di riferimento per la rilevazione dei dati funzionali alla determinazione del WACC, la misura proposta interviene su diversi profili concernenti tale aspetto. Specificamente, la Misura propone un calcolo del RFR effettuato:

- i). tramite rilevazioni giornaliere dei BTP decennali, in relazione all'anno solare (1° gennaio - 31 dicembre) e non più agli ultimi 12 mesi disponibili, in linea con la disponibilità dei dati concernenti il costo del debito e con l'intervallo temporale di rilevazione del beta;
- ii). utilizzando il valore mediano annuale delle rilevazioni giornaliere, anziché quello derivante dalla media semplice, al fine di mantenere l'indicatore statistico che sia rappresentativo del valore di tendenza centrale,

²⁸ Per contro, nell'ipotesi di stabilità dei mercati, questa metodologia conduce a dei risultati del tutto analoghi a quelli che si avrebbero in applicazione dell'originaria regolazione contenuta nei primi Sistemi tariffari autostradali ART.

²⁹ Codici ISIN DE000A0JZC93 (scadenza 7-10) e DE000A0JZC10 (scadenza 10+).

³⁰ Tali rendimenti decennali, come evidenziato nella Comunicazione della Commissione Europea del 6 novembre 2019, n. 2019/C 375/01, "Comunicazione della Commissione sul calcolo del costo del capitale per l'infrastruttura esistente nel contesto del riesame da parte della Commissione delle notifiche nazionali nel settore delle comunicazioni elettroniche dell'UE", "tendono ad essere meno volatili di quelli a breve termine e più coerenti con la lunga durata degli investimenti [...] (punto 35).

senza essere eccessivamente influenzato dai periodi di volatilità legati ad eventi eccezionali³¹;

- iii). tenendo in considerazione i valori mediani annui così determinati, relativi agli ultimi 3 anni solari, poiché si ritiene che in periodi di elevata volatilità una media di medio-lungo termine sia più rappresentativa di una media di breve termine, che è eccessivamente influenzata dalla congiuntura economica contingente;
- iv). sintetizzando i valori mediani triennali tramite la media ponderata crescente, che assegna al valore più recente il 50% del peso, mantenendo così in gran parte l'efficienza statica del parametro e mitigando la scelta di allungare l'orizzonte di rilevazione al fine di una maggior rappresentatività.

L'ERP, ovvero il premio sul capitale di rischio, è quel premio che viene riconosciuto per il rischio aggiuntivo derivante dall'investimento in strumenti azionari ad alto rischio, rispetto ad un investimento in attività prive di rischi, remunerate al RFR.

Tale premio per il rischio di mercato dovrebbe riferirsi solamente al rischio non diversificabile (sistemico), ossia che grava su tutte le imprese di un sistema economico: per esempio, un aumento del livello dei prezzi o uno *shock* macroeconomico dal lato della domanda. Viceversa, i rischi specifici, che riguardano una singola impresa o un singolo settore (es. la modifica del prezzo di un fattore produttivo utilizzato in un settore), possono essere eliminati dagli investitori tramite la diversificazione e, pertanto, non devono essere considerati.

A tal fine, l'Autorità ritiene di continuare ad utilizzare i valori della media geometrica e della media aritmetica ottenuti dalle stime delle serie storiche di Dimson et al. (DMS)³², calcolate su dati di lungo periodo. Questo approccio è di tipo *backward looking*, che lo rende coerente con gli altri parametri del WACC, basati su dati storici; la lunghezza della serie storiche è necessaria al fine di avere stime attendibili, non eccessivamente influenzate da singoli eventi³³.

Parimenti in continuità, la formula utilizzata per la ponderazione della media aritmetica (R_a^i) e geometrica (R_g^i) per determinare il valore dell'ERP $E(W^i)$ è quella di Blume, che viene di seguito riportata:

$$E(W^i) = \frac{t-n}{t-1} R_a^i + \frac{n-1}{t-1} R_g^i$$

Dove t corrisponde al periodo di dati storici considerati per le stime, mentre n , ovvero il periodo medio di durata dell'investimento³⁴, è assunto pari a quindici anni, ossia pari a tre periodi regolatori.

In considerazione del fatto che i *comparables* sono imprese che non operano limitatamente al territorio italiano, o operano in Paesi Europei differenti dall'Italia (cfr. *infra*), e che l'indice di mercato di riferimento per il calcolo del beta è un indice europeo (STOXX Europe 600), in un'ottica di coerenza interna tra i parametri, adottando un approccio di gradualità, l'Autorità ha deciso di mantenere – per il calcolo dell'ERP – le stime effettuate per l'Italia, che peseranno per 2/3, affiancandole a quelle relative all'UE, che peseranno per 1/3.

La porzione di *equity risk premium* relativa all'UE viene determinata come valore medio ponderato degli ERP di ciascuno dei Paesi dell'area Euro riportati nella pubblicazione DMS, i cui dati siano disponibili per l'intero intervallo temporale monitorato, ossia a partire dal 1900³⁵. La ponderazione è effettuata secondo la metodologia illustrata nel documento redatto dal Body of European Regulators for Electronic Communications "*BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6th November 2019 (WACC parameters Report 2024)*". In merito, si evidenzia che nella citata Comunicazione della Commissione Europea si caldeggia l'utilizzo dell'ERP

³¹ Per contro, nell'ipotesi di stabilità dei mercati, questa metodologia conduce a dei risultati del tutto analoghi a quelli che si avrebbero in applicazione dell'originaria regolazione contenuta nei Sistemi tariffari, poiché, in caso di distribuzione normale dei valori, media semplice e mediana coincidono.

³² E. Dimson, P. Marsh e M. Staunton, (aa.vv.). Global Investment Returns Yearbook, Credit Suisse Research Institute/UBS; E. Dimson, P. Marsh e M. Staunton, (2002). Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, Princeton University Press.

³³ "Very long time series are needed to make inferences about returns. Since 1900, there have been several golden ages, as well as many bear markets; [...] Events that were traumatic at the time now just appear as setbacks within a longer-term secular rise" (cfr. DMS, "UBS Global Investment Returns Yearbook 2024", pp-22-23).

³⁴ In proposito, si ricorda che l'art. 10, comma 1 della l. n. 1983/2024, del 16 dicembre 2024, prevede che "[l]a durata delle concessioni affidate ai sensi della presente sezione è determinata dall'ente concedente in funzione dei servizi e dei lavori richiesti al concessionario e non può superare quindici anni".

³⁵ Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna e Svezia.

a livello di UE, poiché tale approccio sarebbe “coerente con l’evidenza empirica che indica che i mercati finanziari dell’Unione sono sempre più integrati (come dimostrato dalla loro maggiore correlazione) e hanno quindi ERP convergenti” (punto 38).

Come anticipato, secondo la metodologia CAPM, l’ERP è preso in considerazione per il calcolo del costo del capitale proprio solo in maniera mediata, ossia proporzionalmente alla sensibilità specifica del capitale proprio del settore analizzato alle fluttuazioni del sistema economico nel suo complesso, che è misurato dal β , un parametro che rappresenta in che grado il rischio sistemico (non diversificabile) si riflette sul settore considerato, rispetto alla media delle società del mercato.

Nella pratica, il β è ottenuto stimando - tramite un’analisi di regressione lineare - la correlazione tra i rendimenti³⁶ dei *comparables* e i rendimenti di un indice di mercato, che è utilizzato come *proxy* dell’intera economia.

Per quanto riguarda l’indice di mercato, la Misura propone di mantenere come riferimento l’indice di mercato Europeo STOXX Europe 600.

Con le analisi di regressione, si determina un beta del capitale proprio (cd equity beta, β_e^i), per ognuna delle società all’interno del gruppo dei *comparables*; tuttavia, al fine di creare un indice sintetico (un unico equity beta) a partire da dati di società differenti, è necessario prima depurare (cd. *delevering*) i singoli β_e^i dell’effetto del rischio finanziario associato alla struttura finanziaria specifica dell’i-esima impresa, nonché della tassazione individuale, convertendoli in singoli beta delle attività (cd *asset* beta, β_a^i).

Successivamente, dopo aver sintetizzato i singoli *asset* beta in un unico indice, tramite la media, tale asset beta “sintetico” (β_a) viene convertito in *equity* beta del settore autostradale (β_e), applicando la leva finanziaria e l’aliquota di tassazione del settore autostradale italiano.

A tal fine e in continuità col passato, sia in fase di *delevering*, sia in fase di *relevering*, l’Autorità adotta la formula di Hamada; in fase di *relevering*, si adotta la leva nozionale *benchmark* di settore, pari a 1, corrispondente ad un *gearing* pari a 50%. Tale leva è adottata anche di imprese con *gearing* superiore a 75%, proprio perché il costo ammesso sul capitale proprio (R_e), deve riflettere il rendimento che deve essere fornito agli investitori per compensare il rischio relativo all’investimento nell’impresa nozionale, che tiene conto di una struttura finanziaria efficiente. Viceversa, non si ritiene che debba essere riversato sugli utenti, nella forma di un R_e più elevato in favore degli azionisti, il mantenimento di livelli di indebitamento elevati.

Preme ricordare, peraltro, che affinché questo meccanismo sia effettivamente incentivante, il *relevering* deve avvenire con una leva asimmetrica. A titolo di esempio, un’impresa con un indebitamento pari all’80%, che dovrebbe dunque applicare il WACC con *gearing* pari a 75%, in caso di applicazione della corrispondente leva (simmetrica), avrebbe comunque un WACC superiore a quello cui avrebbe diritto in caso fosse applicato il *gearing* effettivo dell’impresa stessa (80%), ovvero non riceverebbe un segnale sufficiente a disincentivarne comportamenti opportunistici, e continuerebbe a godere di un differenziale positivo, seppure minore, tra il WACC settoriale e il WACC che avrebbe in base alla propria struttura finanziaria. Pertanto, affinché l’impresa sia incentivata a riportarsi verso valori di indebitamento considerati efficienti, ovvero inferiori al 75%, è necessaria l’implementazione di un segnale di tipo asimmetrico.

La Misura proposta specifica, inoltre, le caratteristiche che, in linea di principio, dovranno avere le società selezionate all’interno del gruppo dei *comparables*. In coerenza con quanto previsto nella citata Comunicazione della Commissione Europea, si ritiene che tali caratteristiche siano:

- essere quotate in borsa;
- disponibilità dei dati necessari al calcolo dell’indice per almeno 24 mesi, ovvero 2/3 del periodo considerato per il calcolo;
- operare principalmente in Europa;

³⁶ Sull’intervallo di riferimento da considerare, ovvero un orizzonte temporale triennale, su base (1° gennaio – 31 dicembre), si rimanda alle considerazioni effettuate sugli altri parametri. Per quanto riguarda la frequenza di osservazione, si mantiene la rilevazione giornaliera, in coerenza con il RFR.

- avere un rating creditizio di “*investment grade*”;
- non essere coinvolte in fusioni e acquisizioni significative, che influenzano il rispettivo beta indipendentemente dal rischio sistemico;
- 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.

Attualmente, a partire dalla delibera n. 139/2023, sono utilizzati come *comparables* 2 imprese dell’UE (Eiffage e Ferrovial) e 2 imprese italiane (Terna e Snam)³⁷, confermati dalla Misura posta in consultazione. L’Autorità si riserva di modificare, al fine di salvaguardarne l’efficacia, la composizione del *panel*.

Si rileva che, in fase di prima applicazione, tenendo conto delle Misure innovative in via di introduzione nel settore (relative al sistema tariffario stesso e al contenuto minimo dei diritti degli utenti), i cui effetti saranno monitorati, anche grazie alla Misura relativa alla verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione, i valori dei singoli *asset beta* (β_a^i) sono sintetizzati nell’indice β_e di misurazione del rischio sistematico di settore tramite l’utilizzo della media ponderata in funzione del rischio registrato dal livello del singolo *asset beta*, anziché tramite la media semplice.³⁸

Da ultimo, si stabilisce che, ai fini della remunerazione del valore di subentro, si applica il WACC, ridotto del 20%. In merito, si rileva che l’attuale disciplina in vigore prevede che, in ordine alla disciplina di ammissibilità del CIN, tale partita – ai fini del calcolo dei costi di capitale deve essere determinata “*al netto dell’eventuale valore residuo al termine della concessione o della vita utile*”; ossia, attualmente, non è prevista una remunerazione di detto valore di subentro

Pertanto, tenendo conto del fatto che, da un lato, tali poste si formano grazie anche al concorso del capitale, ma, dall’altro, che il valore di subentro è sottoposto a un minor rischio, ed in particolar modo all’assenza del rischio traffico, e che risulta necessario disincentivare il ricorso al valore di subentro, i cui potenziali effetti distortivi sul regime della libera concorrenza e, quindi, sulla contendibilità dei futuri affidamenti della concessione sono ben noti, la Misura posta in consultazione prevede l’applicazione del WACC, ridotto del 20%.

Nel caso delle concessioni vigenti, in considerazione del fatto che l’applicazione del nuovo sistema tariffario sarà in vigore a partire dal 1° gennaio 2026, per il primo periodo regolatorio di applicazione viene determinato, all’interno del provvedimento, il valore del WACC da applicare.

Inoltre, con la Misura seguente si chiarisce, tra l’altro, che ai fini della predisposizione del Piano Finanziario Regolatorio si prende a riferimento il tasso di remunerazione determinato all’anno base del nuovo periodo tariffario, prevedendo un meccanismo di adeguamento dello stesso ai valori più recenti. A tal fine, e soltanto in caso di forti scostamenti del tasso di remunerazione, è prevista una finestra per l’aggiornamento a tre anni dalla data di determinazione di tale parametro, in coerenza, tra l’altro, con l’orizzonte temporale dei dati utilizzati per il calcolo.

³⁷ Tale orientamento è stato adottato da ART anche nell’ambito della regolazione dell’infrastruttura ferroviaria, laddove si prevede che il campione dei *comparables* è composto da società quotate che gestiscono infrastrutture strategiche nazionali o europee (cfr. Misura 20.10, pag. 28, www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2023/05/All.-A-delibera-n.-95_2023.pdf).

³⁸ Nel caso di specie, dove i *comparables* sono 4, il *comparable* meno rischioso ha un peso pari a 10%, quelli successivi in termini di rischio hanno un peso, rispettivamente, pari a 20% e 30%, mentre il più rischioso ha un peso pari a 40.

D. Titolo 4 del Documento 1: CONTABILITA' REGOLATORIA, STRUMENTI DI PIANIFICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA E DI MONITORAGGIO

Titolo 5 del Documento 2: CONTABILITA' REGOLATORIA, STRUMENTI DI PIANIFICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA E DI MONITORAGGIO

Le Misure inerenti al Titolo 4 del Documento 1 e al Titolo 5 del Documento 2, sono concepite per assicurare l'efficace esercizio delle attività di verifica, monitoraggio e vigilanza dell'Autorità, riducendo l'asimmetria informativa che caratterizza il rapporto fra soggetto regolato e regolatore, attraverso la definizione di strumenti che consentano un rapido ed efficiente scambio informativo con gli *stakeholders*, tendendo così alla semplificazione e all'efficienza amministrativa ed evitando il più possibile aggravii di costo per i soggetti regolati.

Conseguentemente, il sistema informativo tiene conto del *trade-off* fra:

- a) il livello di approfondimento delle analisi ritenuto ottimale, alla luce delle funzioni e delle prerogative di ART, cui deve essere necessariamente adeguato il quadro conoscitivo;
- b) l'onere amministrativo da imporre agli *stakeholders* per la compilazione dei *format* e i conseguenti oneri a carico degli Uffici ART per le attività di *data quality assessment* e di analisi delle informazioni raccolte, nonché per le eventuali attività ispettive eventualmente da azionare.

Al riguardo, va evidenziato che:

- a) per quanto attiene agli schemi di contabilità regolatoria, in passato si è fatto prevalentemente affidamento sulle schede di contabilità analitica compilate da ciascun concessionario nell'ambito del "*Sistema Informativo per la Vigilanza sulle Concessionarie Autostradali*" (SIVCA) operante presso la Direzione Generale per le Autostrade e la vigilanza sulle concessioni autostradali del MIT, opportunamente integrate da autonome raccolte dati di ART per le sole informazioni non disponibili presso tale piattaforma;
- b) con riferimento ai piani economici finanziari, mentre il PFR si basa su un *format* definito da ART, le tabelle di PEF in passato sono state redatte secondo il *format* approvato dal MIT, di concerto con il Ministero dell'economia e delle finanze (MEF), con il d.i. 125/1997/segr.dicoter (Dicoter).

I *format* proposti, al fine di garantire la necessaria continuità con quanto disposto in passato, prevedono un limitato (ancorché significativo per le finalità di ART) adeguamento degli strumenti di pianificazione economico-finanziaria (PFR ART e PEF Dicoter) e di contabilità regolatoria (schede SIVCA + integrazioni ART), nonché la redazione di specifiche linee guida, contenenti puntuali indicazioni operative per la compilazione dei *format* stessi. Ciò anche al fine di assicurare, per tutte le concessioni autostradali:

- a) la massima coerenza fra:
 - i. i dati per la costruzione tariffaria riportati nel PFR, raccolti secondo il *format* definito dall'Autorità;
 - ii. le informazioni contenute nel PEF, che continuano ad essere basate sugli schemi di cui al d.i. 125/1997/Dicoter, opportunamente aggiornati ed integrati;
 - iii. i contenuti degli schemi di contabilità regolatoria (CoReg), che mantengono la piena compatibilità con le schede incluse nella piattaforma SIVCA, pur con l'integrazione costituita dai dati autonomamente raccolti da ART;
- b) la massima omogeneità fra le informazioni acquisite dai diversi concessionari, indipendentemente da:
 - i. principi contabili adottati (ITA GAAP vs IAS/IFRS);
 - ii. strumenti di contabilità analitica/industriale utilizzati;
 - iii. criteri adottati per la puntuale identificazione delle partite tecniche, economiche e finanziarie.

I *format* riflettono, pertanto, una attenta ricognizione dei dati tecnici ed economici da richiedere ai soggetti regolati, in relazione alle funzioni e ai compiti di ART nel comparto autostradale, ed in particolare:

- a) alle prerogative specifiche dell'Autorità in merito al sistema tariffario di pedaggio, sia in termini programmatici – ossia attraverso l'attività di analisi e valutazione dei PFR e dei PEF predisposti dai concessionari e preventivamente validati dai concedenti – sia in termini di monitoraggio, con particolare attenzione al tema dell'effettiva realizzazione degli investimenti in *asset* reversibili a fine concessione;
- b) alle più generali funzioni dell'Autorità in merito all'efficienza delle gestioni, sulla base di analisi economiche orientate alla valutazione dell'efficienza di scala e di costo dei gestori mediante il ricorso a metodologie quantitative che prevedano la concorrenza per confronto.

Gli schemi di Co.Reg. e le relative Linee Guida, saranno oggetto di una specifica istruttoria per poi confluire nel provvedimento finale adottato dall'Autorità.

1. Fascicolo di contabilità regolatoria

Il fascicolo di contabilità regolatoria sarà composto almeno dai seguenti documenti:

1. Annesso X0 – Dati generali
2. Annesso X1 – Schemi contabili
3. Annesso X2 – Dati finanziari
4. Annesso X3 – Dati di natura tecnica e dati relativi al traffico
5. Annesso X4 – Dati relativi agli arrotondamenti sui pedaggi
6. Documento di metodologia e rendicontazione
7. Relazione redatta da una società di revisione indipendente (c.d. Certificazione)

2. Allegati relativi alla trasmissione dati per l'aggiornamento o revisione del PEF

I documenti che dovranno essere inviati in occasione dell'aggiornamento o revisione del PEF sono almeno i seguenti:

1. Annesso Y0 – Moduli di acquisizione dati
2. Annesso Y1 – Programma degli investimenti
3. Annesso Y2 – Schema di Piano finanziario regolatorio
4. Annesso Y3 – Piano economico finanziario
5. Annesso Y4 – Scheda di calcolo degli indicatori di equilibrio economico-finanziario
6. Relazione di accompagnamento redatta su supporto informatico elaborabile, firmato digitalmente
7. Relazione redatta da una società di revisione indipendente (c.d. Certificazione)

3. Allegati relativi alla trasmissione dati per l'adeguamento annuale dei livelli tariffari

I documenti che dovranno essere inviati in occasione dell'aggiornamento o revisione del PEF sono almeno i seguenti:

1. Annesso Z0 – Moduli di acquisizione dati
2. Annesso Z1 – Piano finanziario regolatorio aggiornato
3. Relazione di accompagnamento redatta su supporto informatico elaborabile, firmato digitalmente
4. Relazione redatta da una società di revisione indipendente (c.d. Certificazione)

Torino, 15 maggio 2025

Il Responsabile del Procedimento
f.to Roberto Piazza

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