

Spett.le

Autorità di Regolazione dei Trasporti

PEC: pec@pec.autorita-trasporti.it

Prot. SDP-U-2507-082-DG-FRO

Brescia, 16 luglio 2025

OGGETTO: Aggiornamento del Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni autostradali di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011. Contributo della Società di Progetto Brebemi S.p.A. alla consultazione indetta dall'Autorità di Regolazione dei Trasporti con Delibera n. 75/2025 del 15 maggio 2025.

Spettabile Autorità,

con riferimento alla Delibera ART n. 75/2025 del 15 maggio 2025 e, in particolare, all'invito a formulare osservazioni ed eventuali proposte sul documento di consultazione di cui all'allegato A "Aggiornamento del sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni autostradali di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011", trasmettiamo in allegato il documento contenente le nostre osservazioni. Il documento viene trasmesso esclusivamente in formato editabile (word), come richiesto dall'allegato B della Delibera n. 75/2025.

Riteniamo che l'intervento regolatorio proposto sia privo dei necessari presupposti e basato su valutazioni istruttorie errate o incomplete. Inoltre a nostro avviso esso esorbita dal perimetro dei poteri e delle competenze attribuiti per legge all'ART.

La nostra Società ha conseguentemente formulato esclusivamente osservazioni alle misure adottate da codesta spettabile Autorità con la Delibera n. 75/2025 in consultazione, evidenziando gli aspetti maggiormente critici derivanti dalle singole misure, senza proporre integrazioni o modifiche alle stesse.

Sottolineiamo che la presentazione delle suddette osservazioni non può essere in alcun modo intesa quale acquiescenza ai contenuti della Delibera, né rispetto ai contenuti di ulteriori delibere e atti presupposti, connessi o conseguenti.

La scrivente Concessionaria si riserva sin d'ora ogni più ampia valutazione e opportuna azione, anche di natura giudiziale, a tutela dei propri diritti e interessi.

Distinti saluti.

Il Direttore Generale

Ing. Matteo Milanesi

Allegato: c.s.d.

Soggetta alla direzione e coordinamento
di ALEATICA SAU

Sede Legale: Via Flero, 28 – 25125 Brescia
Centro Direzionale Tre Torri – Torre Nord – 5° Piano
Tel. 030 2926311 – FAX 030 2897630
E-mail: info@brebemi.it
PEC: sdpbrebemi@legalmail.it

www.brebemi.it



DELIBERA 75/2025: OSSERVAZIONI SUL DOCUMENTO “AGGIORNAMENTO DEL SISTEMA TARIFFARIO DI PEDAGGIO RELATIVO ALLE CONCESSIONI AUTOSTRADALI DI CUI ALL’ARTICOLO 37, COMMA 2, LETTERA G), DEL D.L. 201/2011”

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell’osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
3	2	<p>Finalità del sistema tariffario</p> <p>2. Nel quadro di una regolazione orientata alla promozione di condizioni di effettiva concorrenzialità tra gli operatori del settore, alla garanzia della contendibilità delle concessioni autostradali per i mercati di riferimento, alla tutela della sostenibilità economica e finanziaria dello strumento concessorio, al potenziamento degli strumenti preventivi e successivi di incentivazione e verifica degli adempimenti e alla tutela di livelli adeguati di servizio e di investimento a favore degli utenti, il Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni autostradali persegue la finalità di assicurare, nel rispetto dei principi di efficienza produttiva delle gestioni e di contenimento dei costi per gli utenti, l’equilibrio economico-finanziario della concessione autostradale, in ragione dell’effettivo rischio operativo assunto dal concessionario. Ciò attraverso:</p>		<p>Le finalità del sistema tariffario delineate nella delibera n. 75/2025 introducono una struttura complessa e, sotto diversi profili, in netta discontinuità rispetto ai modelli regolatori finora adottati già oggetto in passato di continue e rilevanti modifiche.</p> <p>A titolo esemplificativo e non esaustivo, si citano i seguenti interventi legislativi e regolatori adottati negli ultimi anni:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) art. 13, comma 3, d.l. 162/2019 (c.d. Decreto Milleproroghe), recante la <i>“Proroga di termini in materia di infrastrutture e trasporti”</i>; (ii) delibera ART n. 16/2019, recante avvio del procedimento in materia di <i>“Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni di cui all’articolo 43 del d.l. 201/2011 come richiamato dall’articolo 37 del medesimo decreto. Avvio del procedimento”</i>; (iii) delibera ART n. 64/2019; n. 65/2019; n. 66/2019; n. 67/2019; n. 68/2019; n. 69/2019; n. 70/2019; n. 71/2019; n. 72/2019; n. 73/2019; n. 74/2019; n. 75/2019; n. 76/2019; n. 77/2019; n. 78/2019; n. 79/2019, relativamente alla approvazione dei sistemi tariffari di pedaggio relativi alle convenzioni uniche autostradali vigenti; (iv) delibera ART n. 119/2019 (recante, <i>inter alia</i>, modifiche al sistema tariffario delle tratte autostradali A12 Sestri 4/5 Levante-Livorno, A11/A12 Viareggio-Lucca, A15 diramazione per La Spezia e A10 Ventimiglia-Savona);

	<p>a) una componente tariffaria di gestione, correlata all'attività di gestione e manutenzione ordinaria dell'infrastruttura autostradale, di cui all'articolo 6, comma 1, lettera a), della l. 193/2024, la cui dinamica è basata sull'applicazione della metodologia del price cap e coerente con il conseguimento di un obiettivo di recupero di produttività, che permetta al concessionario di ottenere, nel rispetto del principio di correlazione ai costi come riconosciuti dal concedente sulla base dei principi e criteri definiti dall'Autorità, il recupero dei costi operativi e dei costi di investimento effettuati su asset non reversibili, ove pertinenti ed efficienti; b) una componente tariffaria di costruzione, correlata all'attività di progettazione ed esecuzione dei lavori e delle opere di manutenzione straordinaria individuati dalla convenzione di concessione, di cui all'articolo 6, comma 1, lettera b), della l. 193/2024, la cui dinamica permetta al concessionario, con riferimento alla durata del periodo concessorio, di ottenere, nel rispetto del principio di correlazione ai costi come riconosciuti dal concedente sulla base dei principi e criteri definiti dall'Autorità, il recupero dei costi correlati agli investimenti effettivamente realizzati e una congrua redditività del capitale, con riferimento agli investimenti effettuati sugli asset reversibili; c) una ulteriore componente tariffaria, la cui</p>		<p>(v) delibera ART n. 29/2020 (recante, <i>inter alia</i>, modifiche al sistema tariffario relativo alla Convenzione Unica Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. – Tangenziale Esterna S.p.A.);</p> <p>(vi) delibera ART n. 106/2020 (recante, <i>inter alia</i>, modifiche al sistema tariffario relativo alla Convenzione Unica Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. – Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.);</p> <p>(vii) delibera ART n. 87/2021 (recante, <i>inter alia</i>, modifiche al sistema tariffario relativo alla Convenzione Unica Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. – Società di Progetto Brebemi S.p.A.);</p> <p>(viii) delibera ART n. 28/2023 (recante, <i>inter alia</i>, modifiche al sistema tariffario relativo alla Convenzione Unica Ministero delle infrastrutture e dei trasporti – Autovia Padana S.p.A.);</p> <p>(ix) delibere ART n. 158/2020, n. 120/2021, n. 154/2022, n. 139/2023, recanti “<i>Determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito da utilizzare nell'ambito delle procedure di aggiornamento o revisione delle concessioni autostradali vigenti, ai sensi dell'articolo 43 del d.l. 201/2011, nonché per le nuove concessioni</i>”;</p> <p>(x) delibera ART n. 180/2023, recante “<i>Conclusioni del procedimento avviato con delibera n. 136/2023 – Approvazione del sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione ANAS – Consorzio per le Autostrade Siciliane</i>”;</p> <p>(xi) delibera ART n. 164/2023, recante “<i>Determinazione dell'obiettivo di incremento di produttività da efficientamento da utilizzare nell'ambito della procedura di aggiornamento o revisione della Convenzione Unica Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. – Tangenziale Esterna S.p.A.</i>”;</p> <p>(xii) art. 8, comma 9, del d.l. 215/2023 (c.d. Decreto Milleproroghe), recante “<i>Proroga di termini in materie di competenza del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti</i>”;</p>
--	--	--	--

	<p>dinamica permetta al concessionario di tenere conto di eventuali oneri integrativi conseguenti ad obblighi di natura normativa o convenzionale, come definiti dalla Misura 2. Resta fermo che le partite economiche incluse in tale componente tariffaria non possono costituire uno strumento di recupero di eventuali situazioni di disequilibrio della concessione, per le quali si applicano gli istituti previsti dall'ordinamento.</p> <p>3. La corretta applicazione del Sistema tariffario è annualmente riscontrata dall'Autorità nell'esercizio delle proprie funzioni, in conformità a quanto stabilito dall'articolo 37, comma 2, lettera c), del d.l. 201/2011. In particolare, a seguito della trasmissione del PEF e del PFR da parte del concedente, l'Autorità verifica le seguenti condizioni:</p> <p>[...] b) l'uguaglianza del valore attualizzato dei ricavi da pedaggio attesi, correlati alla componente tariffaria di costruzione prima dell'applicazione di eventuali poste figurative, e dei costi ammissibili attesi afferenti agli investimenti effettuati sugli asset reversibili, ottenuto scontando i relativi importi ai tassi di remunerazione rispettivamente previsti nel presente atto; [...].</p>	<p>(xiii) delibera ART n. 15/2024, recante <i>“Applicazione dei principi e dei criteri della regolazione economica delle concessioni autostradali approvati ai sensi dell’articolo 37, comma 2, lettera g) del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201. Indicazioni operative”</i>;</p> <p>(xiv) art. 12 della Legge 16 dicembre 2024, n. 193, (<i>“Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023”</i>), recante la <i>“Fissazione e aggiornamento delle tariffe autostradali”</i>);</p> <p>(xv) art. 11 del d.l. n. 73/2025 (c.d. Decreto Infrastrutture), recante <i>“Modifiche alla disciplina delle concessioni autostradali”</i>.</p> <p>L'impianto metodologico sotteso alla delibera n. 75/2025 presenta elementi innovativi che, tuttavia, non risultano coerenti con i principi di neutralità economico-finanziaria, proporzionalità e orientamento al costo che hanno storicamente ispirato il sistema di regolazione delle concessioni autostradali.</p> <p>In particolare, si osserva che le misure proposte alterano l'equilibrio economico-finanziario della concessione a scapito della remunerazione del capitale investito riconosciuta al concessionario, in netta discontinuità con la clausola di salvaguardia dei modelli tariffari vigenti. I modelli vigenti, infatti, adottati con le delibere ART n. 16/2019 e seguenti, prevedono il riconoscimento di una redditività sul capitale investito netto esistente pari al tasso nominale <i>pre-tax</i> riflesso nel Tasso Interno di Rendimento (<i>“TIR”</i>) del sistema tariffario previgente, nonché al <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (<i>“WACC”</i>) per i nuovi investimenti, offrendo un quadro trasparente e prevedibile per la valutazione <i>ex ante</i> della bancabilità e compensazione degli investimenti. Al contrario, il nuovo modello posto in consultazione, introducendo elementi di discontinuità connessi alle modalità di remunerazione degli <i>asset</i>, determina un danno materiale per il concessionario, introducendo profili di compressione dei flussi di cassa disponibili per il ripagamento del debito, nonché per gli azionisti, con un peggioramento assicurato del merito di credito della concessionaria, e dell'attrattività degli investimenti autostradali per gli investitori privati sia in Italia che all'estero. Tali effetti negativi della regolazione sono già manifesti per Brebemi S.p.A. (<i>“Brebemi”</i>) che a maggio 2025 ha visto la riduzione del proprio merito di credito dall'agenzia di <i>rating</i> internazionale Fitch, a fronte dei ritardi</p>
--	---	--

				<p>nella registrazione definitiva da parte della Corte dei Conti dell'Atto Aggiuntivo n.4 e del Piano Economico Finanziario ("PEF") connesso al periodo regolatorio 2021-2025.¹</p> <p>Le misure regolatorie proposte, relative in particolare a poste figurative, WACC, e subentro, non sono compatibili con la corretta applicazione dei criteri di orientamento ai costi tipica della regolazione e si pongono in netta discontinuità rispetto non solo al quadro ART vigente, ma anche ai precedenti modelli tariffari storicamente applicati nel settore, e sulla base dei quali è stata affidata la tratta di Brebemi, di matrice CIPE (delibere n. 39/2007, 27/2013 e 68/2017). Tale discontinuità si ripercuote negativamente su tutti i concessionari, imponendo una revisione generale (in negativo) delle strategie di sostenibilità economica e finanziaria.</p> <p>Più in generale, l'impostazione proposta sembra indebolire la funzione del sistema tariffario quale strumento di allocazione efficiente del rischio tra concedente e concessionario. Le nuove finalità, così come formulate, determinano un ulteriore sbilanciamento dell'allocazione dei rischi a carico del gestore, senza introdurre adeguate tutele economiche né meccanismi di riequilibrio proporzionati. In un contesto infrastrutturale ad alta intensità di capitale, questa evoluzione riduce significativamente l'attrattività del settore per gli investitori e introduce elementi di instabilità regolatoria nel medio-lungo termine.</p>
5	2 e 3	<p>Entrata in vigore</p> <p>2. Per le concessioni con periodo regolatorio in corso alla data di approvazione del presente provvedimento, ma con PEF non ancora definitivamente approvato ed efficace, le misure di cui al Titolo 2 e al Titolo 3 si applicano a partire dal 1° gennaio 2026.</p>		<p>Non si condividono i principi di applicazione del nuovo modello tariffario che, seppur decorrenti dal primo gennaio 2026, introducono significativi effetti retroattivi sull'equilibrio economico finanziario della concessione, nonché sui profili di redditività. Tali effetti si verificano in particolare con riferimento alle misure relative a: (i) i criteri di determinazione delle poste figurative; e (ii) la remunerazione del valore di subentro. In un'ottica di garantire la corretta applicazione della clausola di salvaguardia dei modelli tariffari vigenti occorre che ART riveda in maniera significativa i principi di applicazione del nuovo modello tariffario, eliminandone i profili di retroattività, altrimenti compromessi. In particolare, si richiede che:</p>

¹ Si veda comunicato stampa di Brebemi dell'8 maggio 2025, disponibile al seguente link: <https://www.brebemi.it/wp-content/uploads/2025/05/08.05.2025-Comunicato-Rating-Fitch-ratings.pdf>. Fitch Ratings ha rivisto l'Outlook di Società di Progetto Brebemi S.p.A. da "Stabile" a "Negativo" e ha confermato il rating sul debito "senior secured" al livello BBB-.

		<p>3. Per quanto riguarda la disciplina della remunerazione del capitale investito e della tenuta della contabilità regolatoria per le concessioni in essere, a decorrere dal 1° gennaio 2026 si applicano le misure di cui al Titolo 4 e al Titolo 5.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Le nuove modalità di determinazione delle poste figurative (<u>di cui in ogni caso non si condivide l'approccio come meglio indicato nei paragrafi seguenti</u>) si applichino solamente ai nuovi investimenti e non quindi agli investimenti già realizzati e al saldo di poste figurative già maturato; 2. I diversi criteri di remunerazione del subentro vengano eliminati in quanto, come descritto nel dettaglio per la misura corrispondente, questi non solo alterano i principi di orientamento al costo declinati dalla regolamentazione vigente, ma determinano un'implicita ed arbitraria riduzione dei profili di redditività della concessione non giustificata dall'effettiva allocazione dei rischi sul concessionario, che continua a sostenere per tutta la durata della concessione i rischi operativi (traffico e gestione), nonché di disponibilità e manutenzione dell'asset. <p>In altri termini, il nuovo modello tariffario introduce profili di imprevedibilità e/o di sorpresa, in violazione dei principi di certezza e prevedibilità del quadro regolatorio delle attività economiche il cui rispetto è necessario ai fini della corretta applicazione tanto dell'art. 63 TFUE (libera circolazione dei capitali) che dell'art. 49 TFUE (libertà di stabilimento).</p> <p>In un contesto caratterizzato da investimenti dal carattere pluriennale, con una evidente esposizione al rischio operativo, è essenziale, infatti, garantire un contesto regolatorio stabile e prevedibile, che tuteli l'equilibrio economico-finanziario delle concessioni in essere e assicuri l'attrattività del sistema per la realizzazione degli investimenti futuri. Le continue e patologiche modifiche al quadro regolatorio che sono intervenute a partire dal 2018 hanno determinato una situazione di incertezza ed instabilità nel comparto autostradale senza peraltro portare alcun beneficio in termini di tempistiche approvative dei piani economici e finanziari (che peraltro risultano tuttora per la gran parte non approvati). Ciò ha determinato una mancanza di fiducia da parte di investitori e finanziatori ben evidenziata nei giudizi negativi delle agenzie di rating.</p> <p>In quest'ottica, appare opportuno che le misure proposte non abbiano alcun effetto retroattivo sugli investimenti già realizzati o in corso di realizzazione, garantendo su questi l'applicazione in continuità dei modelli tariffari vigenti. Un approccio di questo tipo,</p>
--	--	--	---

			<p>già adottato in altri settori regolati e dallo stesso modello tariffario ART tramite la clausola di salvaguardia, favorirebbe una migrazione graduale verso il nuovo impianto regolatorio, lasciando inalterati i profili di redditività e compensazione degli investimenti attualmente previsti dalla regolazione, e circoscrivendo l'applicazione dei nuovi principi solamente ad eventuali nuovi investimenti ovvero alle nuove concessioni. È essenziale, infatti, agli occhi della scrivente che il sistema regolatorio ART continui a garantire il rispetto dei principi di stabilità, coerenza e proporzionalità regolatoria. Soluzioni diverse che alterano i profili di redditività e l'allocazione dei rischi sugli investimenti già realizzati non sono accettabili, determinando un danno rilevante per le società concessionarie che non può essere ignorato.</p> <p>Con riferimento a quanto sopra si segnala che in un recente rapporto al Senato della Repubblica,² il regolatore francese del settore autostradale ha evidenziato che, appurata la necessità di introdurre profili regolatori più stringenti per il settore, questi non possono essere applicati per le concessionarie in essere in quanto si determinerebbe un danno per lo Stato non sostenibile sotto il profilo del debito pubblico. Sulla base di tale valutazione, il regolatore ha deciso quindi di posticipare l'entrata in vigore di qualsiasi revisione regolatoria dal carattere significativo, in seguito alla scadenza dei rapporti concessori in essere.</p> <p>Si segnala altresì che l'intervento regolatorio dell'ART si pone in violazione dei principi enucleati dalla giurisprudenza in materia e richiamati nella stessa relazione illustrativa alla delibera ART n. 75/2025.</p> <p>Si fa, in particolare, riferimento alle pronunce del Cons. St., Sez. VI, nn. 1324/2024; 8765/2022; 3484/2022. Per scongiurare ipotesi di violazione dell'affidamento legittimo serbato dagli operatori di settore rispetto alla 'sicurezza giuridica' del quadro normativo vigente, la giurisprudenza richiede chiaramente la previsione di un periodo transitorio sufficiente affinché gli operatori economici si adeguino alla novità normativa. In tale contesto, è chiaro che la previsione del termine di entrata in vigore al 1° gennaio 2026 non sia sufficiente a tutelare gli investimenti e l'affidamento legittimo serbato dagli operatori di settore.</p>
--	--	--	--

² Rapport d'information n° 65 (2024-2025), del 23 ottobre 2024: *“Préparation de l'échéance des contrats de concessions autoroutières”*.

			<p>Non solo, il termine così astrattamente e indistintamente considerato, costituisce un'evidente disparità di trattamento che non tiene conto delle specificità delle singole concessioni autostradali, della relativa durata e del differente stato di procedure di revisione dei PEF. La stessa relazione illustrativa alla delibera ART n. 75/2025 dà atto della diversità giuridica, oltre che fattuale, delle concessioni (<i>"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"</i>). Si tenga inoltre conto che un ulteriore elemento di diversità è rappresentato dal fatto che alcune concessioni autostradali sono state affidate con gara e risulta pertanto erroneo il mero richiamo alla nota Deliberazione del 18 dicembre 2019, n. 18/2019, in cui la Corte dei Conti ha evidenziato criticità in ordine allo stato di alcune concessioni autostradali affidate senza indizione di una procedura ad evidenza pubblica. Si aggiunga che alcune concessioni autostradali operano in un regime di concorrenza (cfr. quanto statuito dal Cons. St., Sez. VI, 30 aprile 2025, n. 3678).</p> <p>È chiaro quindi che l'applicazione di nuovi sistemi tariffari e delle misure della delibera ART citata non possa non tener conto di tali diversità fattuali e giuridiche.</p> <p>Del resto, è la stessa delibera ART n. 75/2025 a circoscrivere l'efficacia di alcune misure a singole delibere di aggiornamento di sistemi tariffari valevoli per specifiche concessioni (si v. ad esempio le misure nn. 9, 10, 11, 12, 13, etc.).</p> <p>In tale contesto, è evidente che l'entrata in vigore mediante individuazione di una data fissa non sia ragionevole né appropriata.</p> <p>Si suggerisce, pertanto, di: (i) prevedere una data successiva al 1° gennaio 2026; (ii) parametrare l'entrata in vigore della delibera ART a partire dal successivo periodo regolatorio, quindi con esclusione di quello in corso, e programmato per ciascuna concessione.</p>
--	--	--	---

				Solo in tal modo si garantisce un periodo transitorio sufficiente a tutelare l'affidamento legittimo degli operatori (Corte cost. n. 92/2013) e non discriminatorio rispetto a ciascuna concessione.
25	1	<p>Trattamento del rischio traffico</p> <p>1. Il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario discende dalla corretta allocazione del rischio operativo in sede di conclusione del contratto per effetto delle clausole contrattuali. L'Autorità monitora il mantenimento della assunzione del rischio pattuito, dal 1° gennaio 2026 e fino alla scadenza della concessione.</p> <p>2. Sono prese in considerazione e allocate almeno le tipologie di rischio di cui all'Annesso W di cui al Titolo 5 dell'Allegato A alla delibera n. _/2025 del _/_/2025.</p> <p>3. Nell'ambito del rischio operativo, il rischio di domanda è assunto dal concessionario sulla base della stima dei volumi di traffico risultante dall'esito della procedura di affidamento. Le previsioni di traffico non sono oggetto di aggiornamento nel corso della concessione, ad eccezione dei casi in cui la durata della medesima ecceda i 15 anni. In tale ipotesi, il concessionario può proporre una revisione delle stime di traffico a partire dalla conclusione del terzo periodo regolatorio, nei limiti del $\pm 10\%$ rispetto alle previsioni assunte in fase di gara, previa</p>		<p>Non si ritiene condivisibile la formulazione proposta dalla delibera ART n. 75/2025, secondo cui le previsioni di traffico formulate in sede di affidamento restano valide per l'intera durata della concessione – o, comunque, per un orizzonte temporale esteso (almeno 15 anni) – con possibilità di aggiornamento limitata a un range massimo del $\pm 10\%$ rispetto ai volumi stimati inizialmente. Tale misura determina un'alterazione della originaria allocazione e quantificazione dei rischi in capo al concessionario, nel corso del rapporto contrattuale di durata di cui alla convenzione di concessione e dovrebbe, eventualmente, trovare applicazione solo alle nuove concessioni.</p> <p>La disciplina proposta per il rischio traffico presenta, infatti, nel caso delle concessioni esistenti, profili di forte criticità, sia per l'asimmetria nell'allocazione del rischio, sia per la presenza di elementi metodologici non coerenti con l'impianto regolatorio vigente.</p> <p>In particolare, la previsione di un vincolo su base quindicennale fondato sulle stime di traffico formulate in sede di gara – spesso risalenti nel tempo e superate da successivi atti convenzionali – risulta difficilmente compatibile con la logica dei periodi regolatori quinquennali, al termine dei quali il modello prevede la revisione del PEF e dei parametri tariffari, inclusi i volumi di traffico. Questa apparente contraddizione si traduce in una perdita di coerenza interna del modello, rendendo incerta l'applicazione delle regole e compromettendo la prevedibilità del quadro regolatorio.</p> <p>Inoltre, l'applicazione di tali stime per 15 anni – a fronte di condizioni macroeconomiche, evoluzioni tecnologiche, e dinamiche territoriali potenzialmente molto variabili – risulterebbe ulteriormente aggravata dal contemporaneo funzionamento del meccanismo di <i>revenue sharing</i>, il quale prevede la restituzione di parte dei maggiori ricavi da traffico al concedente qualora i volumi effettivi superino quelli previsti. Ne deriverebbe una situazione di evidente asimmetria regolatoria, in cui il concessionario sopporta integralmente il rischio al ribasso, ma condivide i benefici in caso di andamento favorevole del traffico, compromettendo la sostenibilità economico-finanziaria dell'investimento. Non si comprende pertanto la logica e la metodologia sottesa a tale</p>

	<p>valutazione e approvazione da parte dell'Autorità. [...]</p> <p>4. Il concessionario si obbliga a far gravare gli effetti economici correlati al rischio di domanda esclusivamente sulla gestione economica della pertinente tratta autostradale.</p> <p>5. Fatto salvo l'art. 192 del Codice, a fronte dell'eventuale riduzione degli effettivi volumi di traffico rispetto ai valori stimati derivanti dall'applicazione delle metodologie descritte nel presente provvedimento, riportati nell'apposito prospetto del PEF, il concessionario non ha diritto a richiedere la revisione del piano stesso.</p>	<p>asimmetria che appare invece come una misura punitiva e discriminatoria nei confronti dell'intero settore esponendo il concessionario al solo rischio di perdite.</p> <p>Tale impostazione appare difficilmente sostenibile in un contesto caratterizzato da mutamenti strutturali, innovazioni tecnologiche, cambiamenti dei comportamenti dell'utenza e <i>shock</i> esogeni ricorrenti (si pensi, ad esempio, agli effetti del COVID-19 o ai cambiamenti normativi in materia di mobilità sostenibile).</p> <p>Infine, l'impianto delineato dalla delibera rappresenterebbe, laddove applicato alle concessioni in essere, una radicale modifica del patto regolatorio originario, con effetti retroattivi sulle condizioni di equilibrio economico-finanziario, in contrasto con le legittime aspettative degli operatori e con i principi di neutralità e stabilità regolatoria già ampiamente minati dal continuo susseguirsi di interventi regolatori. In un'ottica di sostenibilità di lungo periodo, appare fondamentale garantire coerenza tra la durata del periodo regolatorio, l'orizzonte delle previsioni e l'effettiva possibilità di adeguamento del modello alle condizioni operative reali.</p> <p>Altresì va evidenziato che il limite del $\pm 10\%$ per la revisione degli stime di traffico, soprattutto su un orizzonte temporale così ampio, appare arbitrario e non giustificato da specifici riferimenti tecnici o empirici.</p> <p>La domanda di traffico, specie su lunghe concessioni, può facilmente variare in maniera significativa ben oltre la soglia $\pm 10\%$, specialmente se consideriamo eventi macroeconomici, modifiche del quadro infrastrutturale di riferimento, crisi energetiche, pandemie o innovazioni tecnologiche che possono determinare cambiamenti strutturali rilevanti. A maggior ragione per progetti od infrastrutture di recente realizzazione o che operano in contesti di mercato e competitivi (come nel caso di A35 Brebemi) che scontano ancora una fase di <i>ramp-up</i>.</p> <p>Infine le banche e gli investitori finanziari potrebbero valutare negativamente una limitazione così restrittiva, aumentando il costo del finanziamento o rendendo meno bancabili i nuovi progetti.</p> <p>Per tali motivi si richiede il ripristino della precedente metodologia di allocazione del rischio di traffico.</p>
--	---	--

25	1	<p>Equilibrio economico-finanziario delle concessioni</p> <p>6. Nell’ambito dell’istruttoria propedeutica all’esercizio delle proprie competenze in occasione degli aggiornamenti/revisioni del PEF, l’Autorità verifica che il PEF elaborato dal concessionario e validato dal concedente, per ciascun periodo regolatorio e in conformità al presente atto di regolazione, assicuri, nel rispetto dei principi di efficienza produttiva delle gestioni e di contenimento dei costi per gli utenti, il mantenimento dell’equilibrio economico-finanziario della concessione autostradale durante l’intera durata del contratto, in ragione dell’effettivo rischio operativo assunto dal concessionario. [...]</p> <p>7. La verifica dell’equilibrio economico-finanziario avviene attraverso la valutazione dei seguenti indicatori di convenienza economica e di sostenibilità finanziaria, da riferirsi esclusivamente alle attività autostradali ed alle attività accessorie:</p> <p>a) <i>Tasso interno di rendimento di progetto</i> (TIR di progetto) (TIR di Progetto): indica, in termini percentuali, il tasso di rendimento assicurato dai flussi di cassa operativi di progetto (FCFO – Free Cash Flow from Operations), così come individuati nel PEF dalla data di applicazione della presente</p>	<p>L’impostazione delineata dalla delibera n. 75/2025 in materia di equilibrio economico-finanziario introduce un insieme articolato di indicatori e un meccanismo di monitoraggio che, pur rappresentando un’evoluzione potenzialmente condivisibile, presenta nella sua attuazione numerose criticità.</p> <p>Anzitutto, si segnala l’assenza di un quadro metodologico chiaro per la definizione e l’applicazione degli indicatori. Le formule di calcolo non risultano adeguatamente esplicitate, così come non è chiaro il raccordo tra i tassi di rendimento (TIR di progetto e TIR Equity) e i tassi di riferimento (WACC o Re). In particolare:</p> <ul style="list-style-type: none"> • TIR di progetto: la metodologia proposta non considera nel flusso iniziale di investimento il saldo delle poste figurative, con il rischio di sovrastimare (in presenza di un saldo di poste figurative a credito) la redditività effettiva della concessione. Inoltre, mentre i modelli vigenti calcolano il TIR di salvaguardia su flussi <i>pre-tax</i>, le misure in consultazione richiedono di misurare il TIR di progetto su flussi <i>post-tax</i>, introducendo una disomogeneità che distorce il confronto con i tassi di remunerazione teorici. • TIR Equity: si rilevano significative criticità legate all’assenza di normalizzazioni del capitale proprio e dei flussi di cassa. Il calcolo basato sul patrimonio netto misurato sui dati di bilancio non depurati da componenti non pertinenti (es. rami d’azienda estranei alla concessione o elementi contabili straordinari), e che non considerano gli elementi regolatori connessi alla redditività, quali il saldo delle poste figurative, può generare misurazioni distorte. Inoltre, l’adozione dei flussi di cassa disponibili per l’azionista (FCFE) come metrica primaria – in luogo delle distribuzioni effettive - non riflette la prassi di valutazione finanziaria, rischiando di produrre un indicatore non rappresentativo della redditività effettiva della concessione. Il TIR Equity dovrebbe, inoltre, essere: <ul style="list-style-type: none"> ○ Normalizzato per tenere conto del saldo di poste figurative esistenti, al fine di considerare correttamente la remunerazione già maturata e differita nel tempo dalla concessionaria.
----	---	---	--

	<p>misura, e fino alla scadenza della concessione. L'Equilibrio economico-finanziario è assicurato quando il TIR di progetto tende al rendimento risultante dalla ponderazione del CIN (ante versus post) effettivamente esposto a rischio nelle singole annualità residue della concessione, tenuto conto dei rispettivi tassi di remunerazione (post tax). Tale tasso è rilevato con cadenza quinquennale a partire dall'inizio del primo periodo regolatorio utile;</p> <p>b) <i>Return on Invested Capital</i> (ROIC) medio: indica il valore medio del rapporto, calcolato per ciascun esercizio dalla data di applicazione della presente misura, e fino alla scadenza della concessione, fra il risultato operativo, al netto delle imposte figurative maturate sul medesimo reddito operativo, scaturente dalle attività autostradali ed accessorie, e la quota di capitale investito netto del concessionario afferente alle medesime attività. Tale valore medio per l'intero periodo considerato si ottiene ponderando il ROIC calcolato in ciascun anno con il relativo capitale investito netto, riferibile alla medesima annualità. Tale tasso è rilevato con cadenza quinquennale a partire dall'inizio del primo periodo regolatorio utile.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ Confrontato con un <i>benchmark</i> adeguato, effettivamente corrispondente ai profili di redditività previsti dalla concessione, e non quindi solamente con il costo dell'<i>equity</i> all'interno del WACC, il quale risulta inadeguato a rappresentare correttamente il rendimento implicito riconosciuto nei modelli previgenti, in particolare con riferimento al capitale investito esistente (CIN Ante). <p>Infine la metodologia proposta per il calcolo del TIR Equity dovrebbe necessariamente considerare anche eventuali voci di Patrimonio Netto utilizzate a coperture di perdite. Diversamente rischierebbe di artificiosamente sovrastimare il rendimento dell'<i>equity</i> omettendo di considerare anche reali ed effettivi apporti di capitale utilizzati a copertura di perdite che, soprattutto nei casi dei progetti <i>greenfield</i>, sono fisiologiche durante i primi anni di esercizio.</p> <p>Con riferimento al parametro TIR dell'Equity, va altresì evidenziato che identificarlo quale elemento di <i>benchmark</i> prevalente sugli altri parametri, in particolare sul TIR di progetto, va a minare in modo sostanziale il meccanismo di salvaguardia che è stato alla base della migrazione dal precedente sistema di cui alla delibera CIPE 39/2007 e s.m.i. al sistema ART così come declinato nelle delibere del 2019. Infatti, la salvaguardia era garantita dalla conservazione - anche in applicazione della disciplina ART - del TIR di progetto di cui al previgente sistema CIPE relativamente al CIN "storico" esistente al momento dell'efficacia delle delibere emesse dalla stessa ART. Evidentemente, un meccanismo di equilibrio come quello proposto nella consultazione che, invece, identifica nel TIR dell'Equity il <i>driver</i> di riferimento definitivo, non può che risultare potenzialmente derogatorio rispetto alla salvaguardia originariamente applicata, con una ingiustificata e sproporzionata modifica dei diritti maturati sui contratti di concessione vigenti così come già accertati dalla stessa ART nelle delibere del 2019.</p> <p>Ne deriva una potenziale distorsione regolatoria, per cui un operatore teoricamente "virtuoso" nelle altre quattro misure, ma con un sovra-rendimento in termini di TIR Equity, subirebbe l'applicazione di un meccanismo di recupero a favore del Concedente, senza che la propria <i>performance</i> positiva negli altri indicatori venga tenuta in alcun conto o compensata in alcun modo.</p>
--	---	---

	<p>c) <i>Tasso interno di rendimento dell'Equity</i> (TIR Equity): indica, in termini percentuali, il tasso di rendimento del flusso di cassa disponibile per gli azionisti (FCFE - Free Cash Flow to Equity pre dividend policy) così come individuato nel PEF dalla data di applicazione della presente misura, e fino alla scadenza della concessione, tenendo in considerazione il capitale proprio (Equity) permanentemente impiegato nell'iniziativa oggetto di concessione, inteso quale somma delle voci delle voci di Patrimonio netto corrispondenti a Capitale sociale, Riserva legale, Utili (perdite) portati a nuovo e Utili (perdite) dell'esercizio, con esclusione della quota parte di utile di esercizio deliberata ai fini della distribuzione ai soci a titolo di dividendo, e con inclusione dell'eventuale specifica riserva di cui alla successiva Misura 32-ter, punto 5. L'Equilibrio economico-finanziario è assicurato quando il TIR Equity tende al rendimento ammesso dall'Autorità sul capitale proprio (Re post tax di cui alla Misura 16), calcolato come media, ponderata per il patrimonio netto in ciascun periodo regolatorio, del Re post tax medio dalla data di applicazione della presente misura, e fino alla scadenza della concessione. Tale tasso è rilevato con cadenza quinquennale a partire dall'inizio del primo periodo regolatorio utile.</p>		<ul style="list-style-type: none"> • ROIC: anche per questo indicatore si riscontra l'assenza di una chiara definizione metodologica, sia in termini di base di calcolo sia di <i>benchmark</i>. La sua rilevanza risulta inoltre limitata, non trovando riscontro nei principali riferimenti regolatori nazionali e rischiando di aggiungere complessità senza reale valore informativo. Anche in questo caso, è necessario che il calcolo tenga conto dell'evoluzione delle poste figurative ai fini di una rappresentazione attendibile della redditività operativa. <p>Ulteriori elementi di perplessità riguardano i margini di tolleranza applicati agli indicatori, che non risultano giustificati da un razionale tecnico né accompagnati da un confronto con precedenti esperienze regolatorie. Non è inoltre chiaro se la verifica dell'equilibrio debba basarsi sul rispetto congiunto di tutti gli indicatori o se il superamento, anche marginale, di una singola soglia – in particolare quella riferita al TIR Equity – sia di per sé sufficiente ad attivare meccanismi correttivi.</p> <p>Nel complesso, l'impostazione proposta rischia di indebolire la funzione degli indicatori come strumenti di monitoraggio oggettivo, generando opacità nella valutazione della <i>performance</i> delle concessioni. L'assenza di criteri metodologici robusti e condivisi alimenta la percezione di un sistema non neutrale, potenzialmente penalizzante per il concessionario e non coerente con i principi della regolazione incentivante. La credibilità e la trasparenza degli strumenti di verifica dell'equilibrio economico-finanziario rappresentano elementi imprescindibili per la stabilità del sistema nel suo complesso.</p>
--	---	--	--

		<p>d) <i>Debt service cover ratio</i> (DSCR) [...]</p> <p>e) <i>Loan life cover ratio</i> (LLCR) [...]</p> <p>8. Ai fini della verifica di cui al punto 6, per ciascuno dei seguenti indicatori sono individuati i seguenti margini di tolleranza, da assumere al netto degli effetti della Misura 27:</p> <p>a) TIR di progetto: da -70 a +120 punti base rispetto al WACC medio;</p> <p>b) TIR Equity: da -70 a +120 punti base rispetto al Re medio;</p> <p>c) DSCR: -0,1;</p> <p>d) LLCR: -0,3;</p>		
25	1	<p>Meccanismo di recupero in relazione alla remunerazione dell'Equity</p> <p>1. L'Autorità verifica la sussistenza, dalla data di applicazione della presente misura, e fino alla scadenza della concessione, di un eventuale sovra/sotto-rendimento rispetto al rendimento ammesso dall'Autorità sul capitale proprio (Re post-tax), ovvero la possibilità che si verifichi una delle seguenti ipotesi:</p> <p>a) Sovra-rendimento: $TIR\ Equity > Re\ post-tax\ medio + (120\ punti\ base)$</p> <p>b) Sotto-rendimento: $TIR\ Equity < Re\ post-tax\ medio - (70\ punti\ base)$</p> <p>Resta fermo che il Tir Equity a consuntivo,</p>		<p>La delibera n. 75/2025 introduce un meccanismo di controllo della redditività basato sul confronto tra il TIR Equity e il costo dell'<i>equity</i> di riferimento (Re), con soglie di tolleranza asimmetriche (+120/-70 punti base) e obblighi di accantonamento in caso di superamento del limite superiore. Il sistema rappresenta una significativa discontinuità rispetto al quadro regolatorio vigente, spostando l'attenzione dalla remunerazione del capitale investito alla misurazione <i>ex post</i> del rendimento dell'azionista.</p> <p>Tale impostazione risulta problematica sotto diversi profili:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Primo, una regolazione prescrittiva dei profili di redditività del capitale investito proprio risulta fortemente in discontinuità con il quadro regolatorio vigente, nonché con la regolamentazione applicata in altri settori in Italia e all'estero. Infatti, anche nei casi in cui in altri sistemi regolatori si applica il rendimento dell'azionista (ossia il costo dell'<i>equity</i>) al capitale investito netto finanziato con mezzi propri, questo viene fatto in un'ottica <i>ex ante</i>, e non <i>ex post</i>, come previsto dalla misura proposta da ART, al fine di garantire una maggiore trasparenza, riproducibilità e prevedibilità della remunerazione. A tal proposito

	<p>alla scadenza della concessione, deve tendere al Re.</p> <p>2. La misurazione di detto eventuale sovra/sotto-rendimento si effettua mediante l'applicazione dell'indicatore Valore attuale netto per l'Equity (VAN Equity), calcolato dalla data di applicazione della presente misura, e fino alla scadenza della concessione, secondo gli schemi di calcolo inclusi fra gli strumenti adottati dall'Autorità di cui al Titolo 5 dell'Allegato A alla delibera n. _/2025 del _/_/2025.</p> <p>3. La sussistenza di un eventuale sovra-rendimento rispetto a quello ammesso dall'Autorità, determina l'obbligo per il concessionario di accantonare, su base annuale a partire dalla prima annualità utile, quota parte dell'eventuale ammontare di sovra-rendimento, di cui al punto precedente, nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio di esercizio, in un fondo vincolato e messo a disposizione del concedente per le seguenti finalità:</p> <p>a) 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;</p>		<p>si evidenzia che recentemente il regolatore tedesco (Bundesnetzagentur) ha proposto per il settore della trasmissione elettrica di passare da un sistema basato sulla remunerazione del costo dell'<i>equity</i> ad una remunerazione al WACC (al contrario quindi di quanto proposto da ART). Il regolatore tedesco ritiene, infatti, che il metodo basato sul WACC sia comunemente utilizzato nel contesto regolatorio e generalmente accettato dagli investitori, in quanto trasparente ed efficace per garantire una migliore confrontabilità dei rendimenti tra i diversi settori. La modifica regolatoria proposta dal regolatore tedesco è volta a garantire, quindi, un ritorno sugli investimenti ragionevole, competitivo e coerente con il profilo di rischio degli investimenti stessi, creando i giusti incentivi per gli operatori rispetto all'erogazione di servizi efficaci ed efficienti.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Secondo, come sopra rappresentato, il calcolo del TIR Equity indicato da ART non è rappresentativo degli effettivi livelli di redditività conseguibili dagli azionisti della concessionaria, in quanto non tiene conto di specificità rilevanti, quali ad esempio le politiche di distribuzione dei dividendi, i vincoli contrattuali e regolatori, o la presenza nei bilanci di attività non pertinenti rispetto al perimetro regolato nonché di eventuali utilizzi di voci del patrimonio netto a copertura di perdite. Per le concessioni in essere, inoltre, la mancata valorizzazione del saldo delle poste figurative nel flusso iniziale del rendimento compromette ulteriormente la rappresentatività dell'indicatore, ignorando remunerazioni già maturate e differite. Ne deriva un rischio elevato di misurazioni distorte, con potenziali implicazioni sul piano operativo e finanziario. • Terzo, si ritiene che la misura alteri profondamente la clausola di salvaguardia dei modelli tariffari vigenti in quanto: a) il rendimento dei flussi per l'azionista è cappato al costo dell'<i>equity</i> riflesso nel WACC, e non tiene conto quindi della remunerazione spettante all'azionista implicitamente riflessa nel TIR della salvaguardia; b) il meccanismo di accantonamento della percentuale di sovra-rendimenti legati alla clausola di salvaguardia in una riserva di patrimonio netto vincolata – disponibile a seguito del completamento del programma di investimenti e comunque solo su espressa disposizione del concedente – non è neutrale e determina anzi una riduzione ingiustificata della redditività connessa
--	--	--	--

	<p>b) riduzione dell'eventuale valore di subentro alla scadenza della concessione;</p> <p>c) alimentazione dei seguenti Fondi di cui all'articolo 12, comma 5, della l. 193/2024: (i) Fondo nazionale per gli investimenti sulla rete autostradale; (ii) Fondo per il riequilibrio economico-finanziario delle concessioni;</p> <p>d) ogni altra destinazione ritenuta utile, purché a beneficio del settore autostradale.[...]</p> <p>5. Il concedente, nel rispetto del vincolo di sostenibilità dei livelli tariffari per l'utenza di cui alla Misura 32-ter, può prevedere che il concessionario sia tenuto ad accantonare, su base annuale, in un'apposita riserva di patrimonio netto, distintamente indicata, quota parte dell'eventuale ammontare di sovra-rendimento, di cui al precedente punto, vincolata secondo le seguenti condizioni:</p> <p>a) la quota parte di eventuale sovra-rendimento da accantonare, su base annuale, a riserva di patrimonio netto può assumere, in termini percentuali, un valore al massimo pari all'incidenza, nell'annualità di competenza, del CIN ante rispetto al CIN relativo agli asset reversibili di cui alla Misura 12.1, lettera b);</p>		<p>al sistema previgente, in quanto: i) la riserva non viene rivalutata nel corso della concessione; e ii) il meccanismo rimane soggetto alla discrezionalità del concedente, contribuendo ad incrementare l'incertezza e la complessità del quadro regolatorio. Oltretutto, risulta del tutto irragionevole la previsione per cui il recupero dei rendimenti connessi alla clausola di salvaguardia debba essere correlato alla realizzazione degli investimenti, quando la clausola di salvaguardia si applica per definizione ad investimenti già realizzati o in corso di finalizzazione. Il meccanismo di accantonamento è chiaramente penalizzante, quindi, per l'azionista a causa del differimento della quota di rendimento formalmente spettante, derivante dall'applicazione al CIN del TIR della salvaguardia.</p> <ul style="list-style-type: none"> Quarto, il meccanismo previsto è del tutto asimmetrico, in quanto, mentre in caso di sovra-rendimento è previsto un accantonamento immediato, automatico e vincolato, in caso di sotto-rendimento non sono previsti meccanismi automatici di compensazione, differendo l'eventuale riequilibrio ad iter di revisione del piano, dal carattere – come ampliamento noto – incerto, privo di garanzie e con tempistiche totalmente fuori controllo. L'accantonamento del sovra-rendimento in un fondo o in una riserva patrimoniale soggetta a vincoli discrezionali del concedente, peraltro, introduce un'interferenza rilevante sulla struttura finanziaria del concessionario, incrementando la rigidità della stessa, e incidendo formalmente sui patti sociali e le politiche di distribuzione degli utili spettanti agli azionisti. Infine, si osserva che l'intero impianto si discosta dai principi della regolazione incentivante, propria del modello <i>price-cap</i>, andando in direzione opposta rispetto alla creazione di meccanismi in grado di stimolare efficienza e orientamento ai risultati. In un contesto già caratterizzato da forti pressioni sul profilo di rischio, l'introduzione di strumenti che limitano <i>ex-post</i> la redditività riconosciuta può contribuire a ridurre l'attrattività del settore e ad una fuga dei capitali, compromettendo la sicurezza della rete esistente, nonché la sostenibilità degli investimenti già realizzati, e ancora da ammortizzare, nel breve e nel medio-lungo periodo.
--	---	--	--

	<p>b) tale riserva di patrimonio netto diverrà disponibile, per il concessionario, al completamento del programma degli investimenti in attività di manutenzione straordinaria e in nuove opere, già previsto dalle pattuizioni convenzionali, e comunque a seguito di espressa disposizione del concedente. Nel caso in cui, alla data di scadenza della concessione, il concessionario non abbia adempiuto al completamento del programma degli investimenti e delle manutenzioni straordinarie, così come definito dalle pattuizioni convenzionali, il concessionario stesso restituisce all'ente concedente l'eventuale sovra rendimento accantonato in distinta e vincolata riserva di Patrimonio netto.</p> <p>6. Resta fermo che l'ammontare dell'eventuale sovra-rendimento di cui al punto 10 non può essere utilizzato al fine di compensare eventuali extra-costi correlati a variazioni in aumento del costo dei lavori per le attività di progettazione, costruzione e manutenzione dell'infrastruttura autostradale, così come individuati nella convenzione di concessione e nel PEF vigente del periodo regolatorio di riferimento.</p> <p>7. In caso di accertamento da parte dell'Autorità di sussistenza di un eventuale</p>		<p>Si rileva infine che non sono chiare le modalità di ripristino dell'equilibrio economico finanziario in caso di disequilibrio negativo, mantenendo l'allocazione dei rischi operativi in capo al gestore, in particolare con riferimento a: (i) discontinuità nei volumi di traffico; (ii) aumento dei costi operativi e di investimento.</p>
--	---	--	--

		sotto-rendimento sul capitale proprio rispetto a quello ammesso dall'Autorità, il concessionario e il concedente, ai sensi dell'art. 192 del Codice, possono adire alla procedura di revisione del contratto di concessione nella misura strettamente necessaria a ricondurlo ai livelli di equilibrio, nel rispetto del rischio operativo a carico del concessionario, così come pattuito al momento della conclusione del contratto.		
27	1	<p>Tariffa unitaria media e modulazione tariffaria</p> <p>b) L'importo finale del pedaggio effettivamente applicato agli utenti autostradali è arrotondato come segue:</p> <p>i) se la cifra finale del pedaggio è inferiore a 5 centesimi di euro, l'importo viene arrotondato al decimo di euro inferiore;</p> <p>ii) se la cifra finale è pari o superiore a 5 centesimi, l'importo viene arrotondato al decimo di euro superiore.</p> <p>c) Nei casi in cui il transito comporti l'attraversamento, per gli utenti autostradali, di tratte assentite in concessione a soggetti concessionari diversi, l'arrotondamento finale del pedaggio, calcolato secondo quanto previsto dalla</p>		<p>La proposta di rettificare <i>ex post</i> eventuali squilibri derivanti dagli arrotondamenti è priva di fondamento logico e statistico, in quanto il meccanismo di arrotondamento attualmente applicato è perfettamente simmetrico, prevedendo arrotondamenti sia verso l'alto sia verso il basso in funzione della cifra finale del pedaggio. Ciò comporta, in termini statistici e sui grandi numeri (milioni di transiti annuali), una neutralità intrinseca rispetto ai ricavi effettivi, non generando di fatto né sovracompensazioni né penalizzazioni significative per i concessionari.</p> <p>La misura proposta dall'Autorità introduce inoltre una complessità amministrativa del tutto ingiustificata che risulta del tutto sproporzionata rispetto al risultato atteso, il quale è già statisticamente neutrale per definizione.</p> <p>Il meccanismo di rettifica <i>ex post</i>, a valle del monitoraggio, implica una gestione amministrativa articolata con attività di rendicontazione periodica e conseguente rettifica economico-finanziaria. Tale complessità non produce alcun beneficio reale né per l'utente finale né per i concessionari</p> <p>L'introduzione di tale sistema richiederebbe inoltre investimenti in sistemi informativi e <i>software</i>, necessari per raccogliere, elaborare e rendicontare puntualmente i dati relativi agli arrotondamenti effettuati su milioni di transiti autostradali. Tali costi risultano assolutamente ingiustificati, stante la neutralità intrinseca precedentemente descritta.</p>

		<p>lettera b), è ripartito tra i concessionari coinvolti in misura proporzionale ai pedaggi di competenza non arrotondati.</p> <p>d) L'Autorità, nell'ambito dei procedimenti di cui alla Misura 6 e alla Misura 7 assicura il monitoraggio e la vigilanza, con cadenza annuale, in merito alla neutralità complessiva del sistema di arrotondamento.</p> <p>e) A partire dal periodo regolatorio successivo al primo periodo regolatorio di applicazione del presente Sistema tariffario, il saldo, di segno positivo o negativo, correlato all'applicazione degli arrotondamenti relativi al periodo regolatorio trascorso, è posto quale rettifica dei costi operativi ammessi all'anno base per il periodo regolatorio successivo, ovvero per l'ultimo periodo regolatorio, quale rettifica dell'eventuale valore di subentro".</p>	<p>La previsione di una rettifica sui costi operativi o sul valore di subentro per compensare gli effetti dell'arrotondamento appare eccessivamente sproporzionata rispetto alla dimensione economica del fenomeno:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Gli effetti economici derivanti dagli arrotondamenti, vista la neutralità statistica già chiarita, risultano talmente marginali da essere irrilevanti in termini di impatto sui bilanci dei concessionari. • Le risorse necessarie per eseguire le attività di monitoraggio e di rettifica sarebbero assolutamente sproporzionate rispetto al beneficio atteso, configurandosi come un vero e proprio onere amministrativo e finanziario non giustificato ed una inefficienza gestionale e burocratica. <p>Infine, il sistema proposto risulta in contraddizione con i principi di semplificazione amministrativa e gestionale frequentemente richiamati dal legislatore nazionale ed europeo, in quanto introduce processi superflui di controllo e rendicontazione che si pongono in netto contrasto con obiettivi di semplificazione e razionalizzazione procedurale.</p> <p>Si richiede pertanto di rivedere integralmente la disposizione in oggetto, eliminando gli obblighi di monitoraggio e rettifica proposti.</p>
28	1	<p>Criteri di ammissibilità dei costi operativi</p> <p>1. I costi ammessi a riconoscimento tariffario sono calcolati secondo criteri di efficienza. [...]</p> <p>5. Rappresentano oneri non ammissibili ai fini regolatori, oltre che i costi riconducibili ad attività di cui alla Misura 3, lettera c), le tipologie di costo di seguito indicate, che in</p>	<p>La delibera n. 75/2025 introduce una revisione restrittiva dell'elenco dei costi operativi ammissibili, escludendo alcune voci attualmente riconosciute nei modelli regolatori vigenti. Tra queste si segnalano, in particolare: gli oneri processuali in caso di soccombenza, le liberalità e le spese di <i>marketing</i> non obbligatorie, le spese di rappresentanza, gli oneri per sanzioni e penali, nonché i costi legati al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi.</p> <p>L'eliminazione di tali costi dal perimetro tariffario, in assenza di una chiara valutazione d'impatto e di un supporto motivazionale sul piano economico-regolatorio, rischia di comprimere artificiosamente la base costi riconosciuta, riducendo la redditività della concessione per ragioni non correlate all'efficienza gestionale.</p>

		<p>nessun caso potranno essere considerate nel perimetro dei costi operativi: [...]</p> <p>g) oneri processuali e costi sostenuti per il contenzioso ove il concessionario sia risultato soccombente;</p> <p>h) i costi connessi all'erogazione di liberalità, nonché i costi pubblicitari e di marketing che non derivino da obblighi normativi posti in capo ai concessionari;</p> <p>i) le spese di rappresentanza;</p> <p>j) oneri di qualunque tipo derivanti dall'inosservanza di norme e prescrizioni;</p> <p>k) oneri correlati al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi.</p>		<p>Inoltre tale misura sembrerebbe sostituire l'Autorità di Regolazione dei Trasporti al Concedente quale soggetto a cui compete l'onere di valutare l'ammissibilità dei costi.</p> <p>Alla luce di ciò, eventuali limitazioni alla riconoscibilità di tali costi dovrebbero essere valutate con attenzione e, se del caso, accompagnate da criteri quantitativi di contenimento proporzionati, tenuto altresì conto del fatto che i costi operativi sono soggetti all'applicazione del parametro di efficientamento.</p> <p>Con particolare riferimento agli oneri correlati al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi la misura evidenzia peraltro una sostanziale incomprensione del modello operativo tipico dei concessionari autostradali. Nello specifico:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. La natura del servizio impone che l'accesso all'infrastruttura sia aperto a tutta l'utenza indistintamente e senza preventiva selezione della clientela, diversamente da quanto avviene in contesti industriali o commerciali dove il rischio di insolvenza può essere gestito tramite selezione preventiva del cliente. Pertanto, la presenza fisiologica di insolvenze non può essere ricondotta ad inefficienze gestionali o mancanze del concessionario. Principio peraltro indicato alla Misura 3 (Finalità del Sistema Tariffario) laddove al punto 1 si specifica che il servizio erogato sulle reti autostradali a pedaggio si configura come "Essential Facilities"³. 2. Assenza di strumenti coercitivi immediati: L'attuale quadro regolatorio e normativo impedisce al concessionario qualsiasi intervento immediato volto a forzare il pagamento del pedaggio al momento dell'utilizzo dell'infrastruttura. Gli operatori ai caselli sono obbligati a consentire l'uscita degli utenti anche in caso di mancato pagamento, previa emissione di apposita attestazione e acquisizione di prove fotografiche delle targhe per consentire future azioni di recupero del credito.
--	--	---	--	--

³ Con l'espressione **essential facilities** o **infrastrutture essenziali** si indica un istituto giuridico di diritto industriale che impone l'obbligo al proprietario di una qualsiasi risorsa, di concederne l'utilizzo a certe condizioni a terzi, qualora sussistano i seguenti requisiti:

1. la risorsa deve essere essenziale per lo svolgimento di un'attività da parte del soggetto richiedente
2. la risorsa deve essere insostituibile e materialmente accessibile da parte del richiedente
3. non devono sussistere obiettive ragioni che giustifichino un rifiuto da parte del soggetto titolare della risorsa.

				<p>3. La mancata ammissibilità degli oneri connessi al recupero dei crediti da mancata riscossione comporterebbe inevitabilmente un disincentivo economico a perseguire efficacemente il recupero di tali crediti. Ciò, oltre a penalizzare ingiustamente l'operatore, determinerebbe significativi impatti negativi per la finanza e l'erario pubblica, in termini di minori introiti fiscali (IVA, imposte dirette sul reddito prodotto) e minori introiti derivanti dal canone concessorio e dal sovraccanone dovuto ad ANAS che complessivamente rappresentano circa il 47% del pedaggio lordo.</p> <p>4. L'esclusione degli oneri di esazione rischierebbe di alterare l'equilibrio economico-finanziario previsto nelle convenzioni di concessione, poiché introduce un ulteriore elemento di costo non recuperabile attraverso le tariffe, contrariamente ai principi base che regolano le concessioni.</p> <p>5. in altri settori regolati, quali ad esempio quello energetico, l'Autorità di settore (ARERA) riconosce alle imprese gli oneri sostenuti per il recupero dei crediti non riscossi. Principi analoghi sono previsti da sistemi regolati in altre giurisdizioni, dove il concedente si assume tutto o in parte, il rischio di evasione.⁴</p> <p>Infine si segnala come la previsione relativa alla non ammissibilità delle liberalità e delle spese di <i>marketing</i> non obbligatorie presenta altresì evidenti criticità e risulta non condivisibile per diverse ragioni tecniche e operative.</p> <p>In primo luogo, la limitazione proposta avrebbe l'effetto immediato di interrompere o compromettere gravemente iniziative già pianificate e di rilevante importanza nell'ambito dei progetti di sostenibilità, specificamente rivolte alla sensibilizzazione e formazione in materia di sicurezza stradale. A titolo esemplificativo, si citano alcune iniziative adottate da A35 Brebemi quali:</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'organizzazione della giornata "(S)he works, I care", che mira a sensibilizzare gli utenti sul rispetto degli operatori impegnati nelle attività su strada;
--	--	--	--	--

⁴ Delibera ARERA 32/2021/R/eel, che istituisce il "Meccanismo di riconoscimento degli oneri generali di sistema non riscossi dai clienti finali e già versati alle imprese distributrici". In particolare, l'Allegato A alla Delibera 32/2021/R/eel stabilisce che gli utenti del trasporto possono richiedere il riconoscimento degli oneri legali sostenuti successivamente all'emissione delle fatture, per le attività di recupero dei crediti relativi agli oneri di sistema, fino a un importo massimo pari al 5% degli oneri non riscossi.

			<ul style="list-style-type: none"> • L'allestimento del "Pullman Azzurro" realizzato in collaborazione con la Polizia Stradale, volto a sensibilizzare e formare il pubblico sui temi della sicurezza stradale; • Il progetto educativo "Autostrada facendo – Andiamo sul Sicuro", destinato alle scuole e agli studenti attraverso giochi didattici e <i>workshop</i> specifici sulla sicurezza. <p>Tali iniziative, pur non obbligatorie da un punto di vista strettamente normativo, rappresentano un valore aggiunto significativo per la collettività e contribuiscono concretamente alla riduzione degli incidenti e all'innalzamento della consapevolezza dei rischi stradali.</p> <p>Il <i>budget</i> complessivamente previsto per queste attività ammonta a circa 50.000 euro, importo peraltro analogo al contributo imposto per il funzionamento dell'Autorità stessa, che nel 2025 ammonta a circa 55.000 euro.</p> <p>Pertanto, una conferma della misura in oggetto appare paradossale e contraria agli obiettivi stessi di sostenibilità e sicurezza che l'Autorità dovrebbe incoraggiare anziché penalizzare.</p>
30	1	<p>Capitale investito netto</p> <p>2. Fatto salvo quanto specificato nella presente Sezione, per la determinazione del capitale investito netto sono ammissibili ai fini tariffari, con riferimento all'intero periodo concessorio:</p> <p>a) le immobilizzazioni in esercizio [...];</p> <p>b) le immobilizzazioni in corso [...].</p> <p>3. Ai fini regolatori, fatto salvo quanto previsto dalla Misura 15, l'entrata in esercizio di un'immobilizzazione coincide con la data in cui l'asset acquisisce l'idoneità</p>	<p>L'articolo 116 del Codice dei Contratti Pubblici prevede che <u>“Il collaudo finale o la verifica di conformità deve essere completato non oltre sei mesi dall'ultimazione dei lavori o delle prestazioni, salvi i casi, individuati dall'allegato II.14, di particolare complessità, per i quali il termine può essere elevato sino ad un anno”</u>.</p> <p>Al fine di garantire certezza applicativa e tutelare il concessionario da effetti pregiudizievoli derivanti da eventuali ritardi imputabili al soggetto concedente nell'espletamento delle suddette verifiche, si richiede all'Autorità di introdurre un chiarimento esplicito in sede regolatoria, volto a stabilire che – decorso il termine massimo previsto per il collaudo o la verifica di conformità (sei mesi, ovvero dodici nei casi di particolare complessità) – l'immobilizzazione debba essere considerata, ai fini regolatori, come entrata in esercizio.</p>

		a far parte del processo produttivo afferente all'attività autostradale o accessoria, ossia con la data in cui avviene il rilascio del certificato di collaudo, ai sensi dell'articolo 116 del Codice, ovvero, in caso di presa in consegna anticipata, con la data in cui avviene il rilascio del relativo verbale di accertamento, ai sensi dell'articolo 24 dell'Allegato II.14 al Codice.		Tale previsione consentirebbe di evitare ingiuste penalizzazioni a carico del concessionario, preservando al contempo i principi di efficienza e di equilibrio economico-finanziario dell'affidamento.
32	1	<p>Criteri di determinazione dei costi di capitale</p> <p>Valore di subentro</p> <p>6. In via eccezionale e per ragioni di manifesta, oggettiva e documentata evidenza, la quantificazione dell'eventuale valore di subentro alla scadenza della concessione è sottoposta dal concedente alle valutazioni dell'Autorità sulla base di motivata e documentata correlazione: a) alla necessità di assicurare la sostenibilità dei livelli tariffari praticati agli utenti;</p> <p>b) al mantenimento, per l'intera durata della concessione, dell'equilibrio economico-finanziario;</p> <p>c) alla necessità di evitare l'insorgere di una barriera all'ingresso di nuovi operatori al momento del riaffidamento della concessione, a vantaggio del concessionario uscente. Ai fini dell'applicazione di tale criterio, il rapporto fra il valore di subentro e</p>		<p>La delibera introduce, nella Misura 32.1, un limite generale alla quantificazione del valore di subentro, pari a 1,6 volte l'EBITDA dell'ultimo anno intero di gestione. Tale parametro, che trae origine da precedenti orientamenti della Commissione europea, non può essere applicato in modo rigido e indistinto a tutte le concessioni. In particolare, si richiede di confermare che per le società concessionarie in cui è già presente un valore di subentro, questo non è soggetto al vincolo stabilito dalle nuove misure, e rimane dunque inalterato.</p> <p>In particolare, si ritiene fondamentale che la misura riconosca esplicitamente la possibilità per le concessionarie per cui è già prevista la presenza di un valore di subentro di mantenere inalterato il subentro, così come le condizioni di remunerazione ad esso connesse precedentemente stabilite. L'applicazione automatica di un vincolo in termini di moltiplicatore per il subentro, così come criteri di remunerazione diversi da quelli stabiliti, compromettono in maniera inaccettabile la coerenza degli impegni convenzionali già assunti, e determinano una revisione <i>ex post</i> del tutto ingiustificata delle condizioni economiche della concessione, incidendo sulla certezza giuridica del quadro regolatorio.</p>

		l'EBITDA (Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization) del concessionario, valutato all'ultimo intero anno di gestione, non deve superare il valore di 1,6.		
32	1	<p>Criteri di determinazione dei costi di capitale</p> <p>Costi di remunerazione del capitale</p> <p>8. I costi di remunerazione del capitale sono determinati:</p> <p>a) per le immobilizzazioni in esercizio, nonché per quelle in corso assoggettate ad ammortamento finanziario, afferenti al CIN ante, in misura pari al TIR previgente di cui alla Misura 17, moltiplicato per il Capitale investito netto afferente alle stesse immobilizzazioni in esercizio al 1° gennaio di ciascuna annualità, come definito, per ciascun periodo regolatorio, nel Programma degli Investimenti allegato al PFR, valutato al netto del relativo fondo di ammortamento e al lordo dell'eventuale valore di subentro. Detto valore di subentro è sottoposto a remunerazione attraverso l'applicazione annuale del tasso di remunerazione del valore di subentro (RTV) di cui alla Misura 40, punto [...] a decorrere dal momento dell'effettiva realizzazione dell'investimento cui si riferisce;</p>		<p>La Misura, in combinato disposto con la Misura 40.9, prevede che il tasso di remunerazione applicabile al valore di subentro sia pari al WACC utilizzato nel PFR, decurtato di un fattore correttivo pari al 20% dello stesso WACC. Tale previsione introduce un elemento di forte discontinuità rispetto ai principi di orientamento al costo e neutralità economico-finanziaria che hanno finora orientato la regolazione del settore.</p> <p>Il valore di subentro rappresenta infatti il risultato di investimenti già sostenuti e soggetti a rischi operativi e di disponibilità, analoghi a quelli riscontrabili per il restante capitale investito netto, non direttamente connesso al subentro. Una sua remunerazione differenziata, e in particolare ridotta rispetto a quella riconosciuta al CIN, comporta una sottostima del profilo rischio/rendimento effettivo dell'investimento e rischia di generare effetti disincentivanti, in particolare per opere complesse e ad elevato contenuto industriale.</p> <p>Il problema si acuisce nei casi in cui il valore di subentro riveste un peso rilevante nella struttura della concessione come nel caso di Brebemi. In tali situazioni, determinate da scelte del Concedente volte a evitare aumenti tariffari o estensioni contrattuali, l'applicazione di un WACC ridotto produce una compressione significativa della redditività complessiva. L'impatto è tanto più critico in presenza di valori di subentro già approvati negli atti convenzionali: in tali casi, l'intervento unilaterale sull'aliquota di remunerazione risulterebbe non solo economicamente sproporzionato, ma anche palesemente in contrasto con i principi di prevedibilità, affidamento e non retroattività del quadro regolatorio.</p> <p>La misura proposta appare inoltre incoerente con la clausola di salvaguardia contenuta nei modelli tariffari vigenti, che mira a garantire il recupero integrale degli investimenti già realizzati nel rispetto del tasso di remunerazione previsto ex ante. L'applicazione di un WACC ridotto del 20% alla quota parte di subentro riconducibile al CIN Ante costituisce</p>

	<p>b) per le immobilizzazioni in esercizio, nonché per quelle in corso assoggettate ad ammortamento finanziario, afferenti al CIN post, in misura pari al tasso di remunerazione del capitale investito [...], moltiplicato per il Capitale investito netto afferente alle stesse immobilizzazioni in esercizio al 1° gennaio di ciascuna annualità, come definito, per ciascun periodo regolatorio, nel Programma degli Investimenti allegato al PFR, valutato al netto del relativo fondo di ammortamento e al lordo dell'eventuale valore di subentro. Detto valore di subentro è sottoposto a remunerazione attraverso l'applicazione annuale del tasso di remunerazione del valore di subentro (<i>RTV</i>) di cui alla Misura 40, punto 9 [...] a decorrere dal momento dell'effettiva realizzazione dell'investimento cui si riferisce.</p> <p>c) per le immobilizzazioni in corso assoggettate ad ammortamento a vite utili regolatorie ovvero di cui al punto 7, in misura pari al costo ammesso sul capitale di debito (<i>Rd</i>) [...], moltiplicato per il Capitale investito netto afferente alle stesse immobilizzazioni</p>	<p>una deroga sostanziale a tale principio, con effetti regressivi sulla bancabilità della concessione.</p> <p>Non appare inoltre supportato, né tecnicamente motivato, il fattore di riduzione applicato. Nella Relazione Illustrativa non è fornita alcuna analisi comparativa o valutazione di impatto che giustifichi tale parametro, che risulta introdotto in modo del tutto discrezionale. L'effetto della misura risulta inoltre paradossale rispetto al rendimento complessivo consuntivabile sugli <i>asset</i> in concessione, in quanto in presenza di un valore di subentro elevato, la riduzione del 20% del rendimento sugli <i>asset</i> relativi al subentro determina una compressione implicita di tutto il profilo di redditività della concessione, assolutamente non correlato al profilo di rischio percepito dagli investitori. L'effetto è paradossale, in quanto a parità degli altri parametri, la riduzione del 20% del WACC corrisponde ad una riduzione di più del 55% del beta <i>asset</i> di settore, che – sulla base dell'ultima decisione disponibile (ART n. 124/2024) – passerebbe da 0,36 a 0,16.⁵ Un tale livello del beta (per gli <i>asset</i> soggetti al subentro – che in alcuni casi rappresentano la gran parte della totalità degli <i>asset</i>) risulta del tutto ingiustificato sotto il profilo dei rischi connessi alla gestione autostradale, nonché sostanzialmente più basso rispetto a: (i) il beta riconosciuto da ARERA nei settori del gas e dell'elettricità, notoriamente meno rischiosi rispetto alle autostrade (se non altro per le modalità di calcolo e di applicazione degli adeguamenti tariffari periodici), compreso nel <i>range</i> 0,37-0,51 secondo le ultime decisioni⁶; e (ii) il beta riconosciuto dalla stessa ART per il settore del trasporto pubblico locale su strada pari a 0,32 (delibera ART n. 39/2025), il quale è solo marginalmente esposto ai rischi di gestione e di investimento, in quanto la stragrande parte dei costi del servizio è coperta da un canone di disponibilità erogato direttamente dagli enti locali affidatari, così come sono coperti tramite contributo i costi di investimento.</p> <p>Si ricorda inoltre, a titolo comparativo, che in altri settori regolati — tra cui quello aeroportuale regolato dalla stessa ART e alcuni comparti dell'energia regolati da ARERA</p>
--	---	---

⁵ La Delibera n. 124/2024 ha stabilito un WACC per il settore autostradale pari a 7,67% nominale pre-tax, sulla base – tra gli altri parametri – di un asset beta pari a 0,36. Una riduzione del WACC del 20% - come previsto nella misura posta in consultazione – determina un valore del tasso di remunerazione pari a 6,14% nominale pre-tax. A parità di altri parametri, la riduzione implicita dell'asset beta che restituisce lo stesso risultato è pari a -55%, ovvero da 0,36 a 0,16.

⁶ ARERA, Delibera 28 novembre 2024 513/2024/R/com (TIWACC 2022-2207).

		in corso al 1° gennaio di ciascuna annualità, come risultante, per ciascun periodo regolatorio, nel Programma degli Investimenti allegato al PFR. [...]		<p>— il valore di subentro non è oggetto di una remunerazione differenziata, ma è trattato con criteri di neutralità e simmetria, coerenti con la natura dell’investimento.</p> <p>Alla luce di quanto sopra, si ritiene essenziale riconsiderare il trattamento regolatorio del valore di subentro, prevedendo una remunerazione allineata a quella del capitale investito netto, a maggior ragione nei casi in cui tale valore sia stato già definito nei piani e negli atti convenzionali approvati. Qualsiasi misura che incida in senso peggiorativo su tali valori rischia di compromettere l’equilibrio economico-finanziario della concessione e la credibilità del sistema regolatorio nel suo complesso.</p>
36	1	<p>Meccanismi di premialità/penalità</p> <p>2. Con riferimento alla formula di aggiornamento tariffario di cui alla Misura 23, il parametro Q_t rappresenta il coefficiente sintetico di qualità dei servizi da applicare all’anno t, calcolato, secondo la metodologia illustrata al punto 4, in esito al confronto fra il valore degli indicatori specifici di qualità $I_{q,j,(t-2)}$ misurati all’anno $(t - 2)$ e i rispettivi valori-obiettivo specifici di qualità di cui al punto 5, ed è compreso fra i seguenti valori minimo e massimo: $-2\% < Q_t < +1\%$</p>		<p>La delibera in consultazione introduce un impianto asimmetrico per la valutazione della qualità del servizio, riducendo la premialità massima associata alla componente di gestione: si passa infatti da un incremento potenziale del +2% previsto nei modelli vigenti a un massimo di +1% anche in presenza di livelli di performance eccellenti (<i>best practice</i>). Tale scelta appare ispirata da un atteggiamento punitivo e penalizzante verso l’intero settore.</p> <p>Inoltre non risulta adeguatamente motivata nella Relazione Illustrativa e rischia di indebolire l’efficacia del sistema di incentivazione, riducendo il beneficio economico riconosciuto agli operatori più virtuosi. In un contesto di regolazione orientata alla <i>performance</i>, la leva della qualità rappresenta uno strumento essenziale per promuovere il miglioramento continuo del servizio. La compressione della premialità rischia pertanto di produrre effetti disincentivanti, compromettendo l’allineamento tra obiettivi regolatori e comportamenti gestionali.</p>
36	1-2-3-4			<p>a) In generale la regolazione della qualità prevede un nuovo meccanismo eccessivamente penalizzate e ancora più asimmetrico;</p> <p>b) Nella metodologia attuale l’indicatore di qualità Q_t è dato dalla media ponderata della performance su un insieme di <i>Key Performance Indicators</i> (KPI). La novità proposta nella Delibera prevede che Q_t continua ad essere calcolato come media ponderata ma sulla base dei dati degli indicatori misurati all’anno $t-2$;</p> <p>c) Nella metodologia attuale è previsto un meccanismo bonus/malus, con una possibile variazione tariffaria legata alla qualità del servizio entro il range simmetrico -2% / $+2\%$ della componente tariffaria di gestione. La novità proposta nella Delibera prevede il meccanismo bonus/malus, diventa asimmetrico, limitando</p>

				<p>significativamente la premialità massima all'1% della componente tariffaria di gestione, senza motivazione del cambiamento;</p> <p>d) Nella metodologia attuale è prevista l'identificazione da parte del concedente di tre livelli di qualità del servizio: soglia minima, livello obiettivo e <i>best practice</i> qualitativo. La novità proposta nella Delibera prevede l'identificazione delle tre soglie (minima, di equilibrio e <i>best practice</i>) non è più effettuata dal concedente ma da ART;</p> <p>e) Nella metodologia attuale è prevista applicazione della penalità massima (-2%) se il concessionario non è al di sopra della soglia minima anche per un solo KPI. La novità proposta nella Delibera prevede che il meccanismo continua a essere eccessivamente penalizzante, applicando la penalità massima anche se un solo indicatore è al di sotto della soglia minima. Inoltre, la formula applicata per il calcolo del premio/penalità è asimmetrica, in quanto il calcolo limita il valore massimo degli indicatori raggiunto dai concessionari;</p> <p>f) Nella metodologia attuale sono previste 13 aree tematiche definite da ART con specifiche soglie di qualità definite ex ante e su base annuale per ciascun periodo regolatorio, con un monitoraggio annuale sul conseguimento degli obiettivi ma al momento il meccanismo non è stato ancora utilizzato. La novità proposta nella Delibera prevede l'unico sviluppo positivo con la riduzione delle 13 aree tematiche a 6. Tuttavia, anche per questi indicatori permangono importanti criticità legate alla mancata applicazione dei principi di <i>best practice</i> regolatoria;</p> <p>g) La Delibera prevede un meccanismo di monitoraggio potenzialmente più oneroso: il concessionario dovrà mettere a disposizione una piattaforma informatica dedicata e accessibile in tempo reale all'ART, invece di un monitoraggio annuale;</p> <p>h) La Delibera prevede che i valori di soglia per ciascuno degli indicatori saranno rideterminati da ART in occasione dell'aggiornamento quinquennale del PEF;</p> <p>i) Il meccanismo trova applicazione per 5 anni a partire dal secondo anno di ogni periodo regolatorio, con effetti fino al primo anno del periodo regolatorio successivo;</p> <p>j) Il meccanismo trova prima applicazione dal primo gennaio 2027.</p>
--	--	--	--	---

36	5a	Rapporto tra la velocità media di percorrenza del flusso veicolare e la velocità massima media di percorrenza		<p>L'utilizzo della velocità media come indicatore di <i>performance</i>, con potenziali ricadute sul sistema tariffario, risulta problematico in quanto legato a comportamenti dell'utenza che possono dipendere da fattori esterni e non controllabili; a differenza di un vettore di trasporto ferroviario o aereo, l'utente che percorre un tratto autostradale può decidere in totale autonomia le modalità di effettuazione del viaggio, che determinano pertanto la sua velocità media di percorrenza. Tale velocità può dipendere anche dallo stato di manutenzione del veicolo stesso.</p> <p>Lungo l'autostrada A35, attualmente non è disponibile un'infrastruttura adeguata per la misurazione della velocità media suddivisa per classi. L'implementazione di tale sistema comporterebbe costi significativi, che sono stati valutati, già in occasione delle valutazioni interne per ottemperare le richieste contenute nella Delibera 132/2024, in circa 850.000 €.</p> <p>È da segnalare tuttavia che, in occasione della consultazione relativa alla Delibera ART n. 49/2025 relativa alla determinazione del rimborso del pedaggio in presenza di limitazioni all'utilizzo dell'infrastruttura, in luogo del modello di calcolo proposto, sia stato richiesto di valutare dovesse essere inserito il concetto di tempo (e quindi di velocità) da determinarsi come parametro di misurazione del disagio indotto dai cantieri.</p> <p>Pertanto, nel caso in cui l'indicatore venga adottato, è fondamentale che il protocollo tecnico per la determinazione del parametro sia unico, preciso e valido per tutti i soggetti coinvolti, tenendo conto delle specificità operative di ciascuno.</p> <p>Solo attraverso una normalizzazione dei dati sarà possibile garantire equità, trasparenza e confrontabilità tra le diverse gestioni.</p> <p>In particolare, si ritiene necessario:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) l'utilizzo di una metrica comune per tutti i soggetti regolati; b) la definizione di un protocollo tecnico dettagliato che specifichi modalità, frequenza e strumenti di rilevazione; c) l'adozione di un sistema di elaborazione dati centralizzato o comunque standardizzato; d) garantire l'omogeneità dei dati raccolti ed evitare disparità di trattamento tra concessionari, che potrebbero derivare da metodologie di rilevazione non uniformi; e) adottare un sistema che possa fornire dati ottemperanti anche ai contenuti e alle richieste formulate dall'Autorità nelle precedenti delibere 132/2024 e 49/2025.
36	5b	Disponibilità dell'infrastruttura (presenza di cantieri, in particolare in ore di punta e periodi vacanzieri)		<p>L'indice di disponibilità dell'infrastruttura è già stato utilizzato in precedenza; il calcolo di tale parametro è stato trasmesso in occasione di due differenti raccolte dati promosse dall'Autorità ed è un elemento che, su base annua può essere fornito alla medesima.</p>

			<p>Tuttavia, al fine di uniformare i criteri del parametro che, secondo le previsioni della Delibera 75, concorrerà alla determinazione delle penalità/premialità in carico ai singoli concessionari, per poter costruire un indice solido e coerente con le indicazioni generali ricevute, si ritiene necessario ribadire alcune modalità di determinazione del parametro in esame; in particolare, questa Concessionaria ritiene che debbano essere esclusi da tale valutazione:</p> <p>a) Cantieri previsti nella fascia oraria notturne (22:00 – 6:00): ciò appare in linea con quanto previsto dalla Delibera 49/2025 che, al fine di ridurre i rimborsi da cantiere, incentiva l'esecuzione di attività durante le ore notturne, con oneri maggiori in capo ai concessionari; se un cantiere si svolge di notte, infatti, non è previsto il recupero dell'indisponibilità attraverso la compensazione del pedaggio;</p> <p>b) Specifiche tipologie di cantieri: devono essere esclusi da questa valutazione:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. i cantieri localizzati nella corsie di emergenza, negli svincoli, nelle rampe e in tutte le aree dove l'intervento non compromette in modo diretto la disponibilità della carreggiata principale; ii. i cantieri in lento movimento; iii. i cantieri legati a eventi meteo, emergenze o movimenti straordinari: questi casi non devono essere considerati nel calcolo, poiché non rientrano nelle attività pianificabili e continuative; iv. cantieri derivanti da fattori esterni alla Concessionaria autostradale che si rendono necessari per dare seguito alle attività di realizzazione di opere/interventi a carico di soggetti terzi e che impattano sulla viabilità autostradale (cantierizzazioni in autostrada per consentire attraversamenti elettrodotti, opere viabilistiche di attraversamento dell'infrastruttura). <p>Per quanto attiene alla pianificazione temporale delle attività durante il periodo estivo, si segnala quanto già espresso in occasione della consultazione relativa alla Delibera 49/2025, nel cui ambito la scrivente concessionaria ha segnalato l'effettivo andamento del traffico estivo in A35, che fa registrare decrementi di traffico, in controtendenza con quello previsto negli itinerari turistici.</p> <p>La programmazione dei cantieri in tale finestra, al fine di diminuire l'impatto degli stessi sull'utenza durante la restante parte dell'anno, non può essere considerato elemento penalizzante nella valutazione delle <i>performance</i>.</p>
36	5c	Fluidità ai caselli (per esempio, disponibilità delle casse automatiche ai caselli e efficienza del sistema di telepedaggio).	<p>Nel processo di valutazione della disponibilità delle piste di esazione e, più in generale, della fluidità del traffico in corrispondenza dei caselli, emergono alcune considerazioni rilevanti che richiedono un chiarimento metodologico in ordine all'inserimento di queste metriche nel sistema di penalità/premialità previsto dall'Autorità.</p>

			<p>Nel calcolo del rapporto tra le ore di indisponibilità e le ore totali, è fondamentale definire correttamente il concetto di “ore totali”. Non è appropriato infatti utilizzare come denominatore il totale teorico delle ore annuali (es. 8.760 ore per ciascuna pista), qualora una parte di tali ore corrisponda a periodi in cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) la chiusura di una o più piste è riconducibile a scelte gestionali. Può essere deciso, ad esempio, di non aprire tutte le corsie disponibili in presenza di volumi di traffico ridotti. In tali circostanze, la chiusura, pur non compromettendo la fluidità complessiva della circolazione, non può essere considerata come un’indisponibilità tecnica, bensì come una gestione efficiente delle risorse; b) nel caso specifico delle piste bimodali (manuali e automatiche), se durante l’anno risultano operative esclusivamente in modalità manuale, le ore di mancata disponibilità della modalità automatica non devono essere considerate come ore di disservizio; c) l’indisponibilità non sia imputabile al gestore: esistono numerosi casi in cui l’indisponibilità delle piste è determinata da eventi esterni o di forza maggiore, non imputabili al concessionario. Tra questi si segnalano: <ul style="list-style-type: none"> i. incidenti stradali che richiedono la chiusura temporanea delle piste; ii. eventi climatici estremi; iii. scioperi del personale; iv. interventi delle forze dell’ordine o emergenze esterne; v. cantieri che comportano l’indisponibilità degli accessi alle piste; vi. interventi di manutenzione ordinaria degli impianti di esazione che richiedono la chiusura temporanea delle piste; vii. incidenti che causano danni agli impianti di esazione, rendendo necessaria la chiusura della pista per il tempo necessario al ripristino della funzionalità. <p>Tali eventi non devono essere inclusi nel computo delle ore di indisponibilità, in quanto non riconducibili a carenze gestionali o manutentive.</p>
36	5d	<p>Stato della pavimentazione (difetti del manto stradale).</p> <p>Denominazione indicatore: <u>indice di aderenza della pavimentazione;</u></p> <p>Descrizione indicatore: misurazione degli effetti dell’interazione fra pneumatico e pavimentazione autostradale, effettuata con mezzi elettromeccanici per ciascuna tratta elementare. Dato rilevato semestralmente,</p>	<ul style="list-style-type: none"> a) Viene indicata l’effettuazione dei rilievi 2 volte l’anno a cadenza semestrale quando attualmente è previsto 1 volta l’anno. Tale aspetto, oltre a generare costi aggiuntivi per la Concessionaria, non è ritenuto corretto tecnicamente in quanto le rilevazioni ad oggi vengono eseguite in primavera, a valle del periodo invernale, ed utilizzate per la progettazione del ripristino delle pavimentazioni già per l’anno stesso dell’indagine; la delibera indica altresì che i rilievi saranno da eseguirsi “nei periodi preventivamente indicati dagli Uffici dell’Autorità” e quindi possibilmente non idonei per una progettazione di interventi nell’anno stesso; inoltre eseguendo 2 rilievi a cadenza semestrale, le valutazioni di confronto fra rilievi successivi risulterebbero poco efficaci con dati ridondanti.

	<p>nei periodi preventivamente indicati dagli Uffici dell'Autorità; Valore della metrica: crescente; Peso indicato: 6/100; Unità di misura: adimensionale; Metrica di calcolo: parametro CAT (Coefficiente di aderenza trasversale), misurato per ciascuna tratta elementare con macchina SUMMS o SCRIM, sulla corsia di marcia caratterizzata dal massimo degrado; Valore della metrica: crescente; Livello di aggregazione: Valore medio dell'intera rete gestita a partire dai valori misurati per ciascuna tratta elementare, ponderati per la lunghezza di ciascuna di esse; Valore di soglia minimo/di equilibrio/massimo: Definito dall'Autorità per la specifica concessione alla luce di una analisi delle performances di tutti concessionari autostradali.</p> <p>Denominazione indicatore: <u>indice di rugosità della pavimentazione;</u> Descrizione indicatore: Misurazione degli effetti dell'interazione fra pneumatico e pavimentazione autostradale, effettuata con mezzi elettromeccanici per ciascuna tratta elementare. Dato rilevato semestralmente, nei periodi preventivamente indicati dagli Uffici dell'Autorità.; Peso indicato: 4/100; Unità di misura: m/km; Metrica di calcolo: Parametro IRI (International roughness index), misurato per ciascuna tratta elementare con</p>	<p>b) Nell'indicare che i rilievi saranno da eseguirsi "nei periodi preventivamente indicati dagli Uffici dell'Autorità", potrebbe innescarsi per tutte le concessionarie una criticità per l'irreperibilità di aziende specializzate nei rilievi o un aumento di costo.</p>
--	--	--

		<p>macchina ARAN, sulla corsia di marcia caratterizzata dal massimo degrado.;</p> <p>Valore della metrica: decrescente;</p> <p>Livello di aggregazione: Valore medio dell'intera rete gestita a partire dai valori misurati per ciascuna tratta elementare, ponderati per la lunghezza di ciascuna di esse;</p> <p>Valore di soglia minimo/di equilibrio/massimo: Definito dall'Autorità per la specifica concessione alla luce di una analisi delle performances di tutti concessionari autostradali.</p>		
36	5e	aggiornamento dinamico delle informazioni tramite pannelli a messaggio variabile.		<p>In merito all'aggiornamento delle informazioni sui pannelli a messaggio variabile (PMV), si evidenzia che il sistema attualmente in uso presso A35 consente l'aggiornamento automatico e contestuale dei messaggi.</p> <p>Quando l'operatore carica sul sistema gestionale un evento (es. "Incidente al km 14"), un messaggio viene immediatamente trasmesso ai PMV interessati, inclusi quelli posizionati lungo le tratte in arrivo. Esiste poi un tempo tecnico di pochi minuti di sincronizzazione dati intercorrente tra questa attività e l'effettiva pubblicazione del messaggio sul PMV; il <i>log</i> dei tempi di registrazione evento e quelli di pubblicazione sul sito potrà costituire la base di calcolo del KPI, la cui metrica non può certamente essere misurata in secondi, essendo necessario il tempo di definizione del messaggio, inoltre e sincronizzazione.</p> <p>Al momento, pertanto, non si rilevano criticità né margini di miglioramento su questo punto, in quanto il processo è già automatizzato e tempestivo.</p> <p>Qualsiasi richiesta di miglioramento su questo aspetto risulterebbe non applicabile, poiché il sistema opera, di fatto, in tempo reale.</p> <p>Al riguardo si segnala che il principio del miglioramento continuo, se applicato rigidamente, può generare criticità operative. L'aspettativa di miglioramento costante ad ogni ciclo di valutazione rischia di trasformarsi in una pressione eccessiva, con effetti paradossali: si impone un innalzamento delle <i>performance</i> che, per essere raggiunto, richiede nuovi investimenti e interventi, spesso complessi e onerosi e potenziali diminuzione dei livelli qualitativi del servizio, essendo necessario ridurre i tempi di registrazione, analisi e compilazione dei messaggi da inoltrare. È irrealistico ipotizzare un miglioramento continuo su impianti già eccellenti, installati dieci anni fa, senza considerare l'impatto economico e operativo di tali interventi.</p>

				<p>Inoltre, ogni attività di cantierizzazione necessaria per il miglioramento può comportare penalizzazioni, come da previsioni dalla delibera ART n. 49/2025, che impone compensazioni agli utenti in caso di disservizi.</p> <p>Si genererebbe così una contraddizione: per migliorare le <i>performance</i> è necessario intervenire, ma tali interventi possono generare penalizzazioni al gestore autostradale.</p>
36	5f	customer satisfaction rispetto ai livelli di servizio complessivo e specifico per aree di interesse definite dal concedente.		<p>A35 Brebemi ha sviluppato un proprio sistema di rilevazione della <i>customer satisfaction</i>, basato su una piattaforma <i>web</i> dedicata e su giornate di somministrazione dei questionari presso le aree di servizio, finalizzate ad ampliare il campione di utenti coinvolti.</p> <p>Questo approccio consente di raccogliere dati utili per comprendere la percezione dell'utenza, pur nella consapevolezza dei limiti intrinseci dello strumento. La <i>customer satisfaction</i> viene pertanto utilizzata come complemento a un sistema di monitoraggio tecnico e oggettivo delle prestazioni infrastrutturali. La <i>customer satisfaction</i> rappresenta una misura della percezione soggettiva dell'utente e non costituisce una valutazione oggettiva della <i>performance</i> infrastrutturale.</p> <p>Essa è fortemente influenzata da fattori esterni, spesso non correlati alla qualità tecnica del servizio, tra cui esperienze pregresse, condizioni meteorologiche, congestioni occasionali e opinioni diffuse nel dibattito pubblico o nei media. Ad esempio, se un'infrastruttura è comunemente percepita come "costosa" o "poco utile", tale percezione può influenzare negativamente il giudizio dell'utente, anche in presenza di prestazioni tecniche elevate.</p> <p>In questi casi, il giudizio soggettivo può oscurare aspetti oggettivamente positivi, come l'efficienza gestionale, la sicurezza o la qualità della manutenzione.</p> <p>Alla luce di tali criticità, si ritiene che la <i>customer satisfaction</i> non possa essere utilizzata come indicatore nei meccanismi di valutazione della qualità del servizio, né tantomeno nei sistemi di premialità o penalizzazione tariffaria. La natura soggettiva dello strumento rischia infatti di introdurre distorsioni e penalizzazioni non giustificate rispetto alla reale performance del servizio.</p> <p>Qualora tuttavia, l'Autorità intendesse comunque utilizzare la <i>customer satisfaction</i> come parametro nei meccanismi tariffari, sarà quindi indispensabile definire un protocollo condiviso tra tutti i concessionari e l'Autorità stessa, che stabilisca:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) modalità di somministrazione standardizzate, con periodi comuni, strumenti omogenei e campioni rappresentativi; 2) modalità di qualificazione dei soggetti deputati alla somministrazione delle <i>survey</i>; 3) struttura e contenuto del questionario coerenti per tutti i soggetti;

				<p>4) domande formulate in modo neutro e misurabile, evitando quesiti generici o suggestivi (es. “Ritiene che l’autostrada sia cara?”) e privilegiando domande oggettive (es. “Ha riscontrato problemi nel pagamento del pedaggio?”).</p> <p>Tale protocollo potrà essere aggiornato annualmente, ma dovrà restare valido per tutti i concessionari nel medesimo periodo di riferimento, al fine di garantire trasparenza, imparzialità e comparabilità dei risultati.</p>
37	1	<p>Adeguamento tariffario in funzione della realizzazione degli investimenti</p> <p>Sub-componente relative alla effettiva realizzazione degli investimenti</p> <p>2. Al fine di consentire all’Autorità l’esercizio delle proprie prerogative in ordine alla corretta applicazione del Sistema tariffario, è necessario che il concedente, entro il termine di cui alla Misura 28, trasmetta all’Autorità medesima, [...], ogni informazione, anche quantitativa, necessaria ai fini del calcolo della sub-componente ($\Delta TK_{(t+1)}$) e delle conseguenti valutazioni di ART in merito all’adeguamento tariffario proposto per l’annualità successiva a quella in corso, con separato e documentato riferimento alle fattispecie di seguito elencate:</p> <p>a) Investimenti effettivamente realizzati dal concessionario rispetto a quanto programmato nel PEF vigente [...]</p> <p>b) Conguaglio relativo ai dati a consuntivo dell’anno precedente quello in corso [...]</p>		<p>La misura in consultazione introduce una significativa revisione del meccanismo di penalizzazione per la mancata realizzazione degli investimenti, imputabile al concessionario. La nuova impostazione, che prevede una correlazione diretta tra l’entità del ritardo e la riduzione della variazione tariffaria, solleva numerose criticità sotto il profilo metodologico e regolatorio.</p> <p>Innanzitutto, si rileva che il meccanismo proposto attribuisce al concessionario l’onere di dimostrare l’assenza di responsabilità, invertendo l’onere della prova. Tale previsione appare sproporzionata, in particolare in contesti caratterizzati da complessità tecnico-amministrative o interferenze esterne, come ritardi autorizzativi o eventi esogeni, e può compromettere la corretta allocazione del rischio tra le parti.</p> <p>La nuova formulazione comporta inoltre un sostanziale inasprimento della penalità, che diventa ora direttamente proporzionale al valore degli investimenti non realizzati, senza essere più modulata dal tasso di remunerazione (WACC), come previsto nei modelli vigenti. A parità di ritardo, la penalità risulta quindi significativamente più onerosa rispetto al passato. La Relazione Illustrativa (pag. 25) si limita a menzionare la modifica del criterio di quantificazione, senza fornire alcuna motivazione né un’analisi d’impatto a supporto del cambiamento.</p> <p>Questa impostazione, che appare oltremodo punitiva, risulta ancora meno giustificabile se considerata nel contesto più ampio delineato dalla delibera, che prevede un generale sbilanciamento nell’allocazione dei rischi in capo al gestore, e un progressivo irrigidimento delle regole di remunerazione degli investimenti. In tale contesto, un ulteriore rafforzamento del profilo sanzionatorio rischia di indebolire la sostenibilità economico-finanziaria delle concessioni e di compromettere la capacità degli operatori di programmare e realizzare gli interventi previsti.</p>

		<p>c) Interventi di carattere urgente ed indifferibile, dovuti a cause di forza maggiore [...]</p> <p>d) Aggiornamenti del cronoprogramma degli investimenti già programmati [...]</p> <p>Sub-componente correlata alla responsabilità del concessionario</p> <p>2. Spetta al concessionario l'onere di provare l'inesistenza di proprie responsabilità con riguardo alla mancata realizzazione degli investimenti programmati, in ragione della presenza di cause di forza maggiore.</p> <p>3. Il meccanismo di penalità così descritto non si applica alle immobilizzazioni in corso assoggettate al criterio di ammortamento a vite utili regolatorie di cui alla Misura 15.8, lettera c, ovvero alle immobilizzazioni di cui alla Misura 15.7.</p>		<p>Infine, si segnala il rischio di sovrapposizione tra le nuove penalità regolatorie e gli strumenti già previsti in sede di convenzione, con conseguente duplicazione di misure correttive e riduzione della chiarezza e della prevedibilità del quadro regolatorio. Alla luce di quanto sopra, appare necessario riconsiderare l'equilibrio complessivo del meccanismo, con particolare attenzione ai profili di proporzionalità, trasparenza e coerenza con gli obiettivi di stabilità del sistema.</p>
38	1	<p>Poste Figurative</p> <p>Le Poste Figurative a credito ovvero a debito, sono riconducibili alle seguenti distinte sub-componenti, nel rispetto del relativo peso percentuale sui costi di capitale ammessi in ciascuna annualità:</p> <p>a) componente di Poste Figurative <i>PFK</i>, ante correlata ai costi di rimborso del capitale riferibili agli asset reversibili afferenti al CIN ante, per la quale la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata</p>		<p>In premessa va evidenziato che il saldo delle poste figurative maturato dalle concessionarie autostradali nel corso degli anni passati deriva, nella maggior parte dei casi, da una situazione di disequilibrio del rapporto concessorio, dove, a fronte di incrementi tariffari dovuti per la compensazione degli investimenti realizzati, o in corso di realizzazione, il concedente non ha concesso gli incrementi tariffari dovuti a causa dei ritardi nell'approvazione dei PEF, o di esigenze di carattere pubblico volte alla sostenibilità delle tariffe per l'utenza.</p> <p>Risulta quindi necessario che le misure proposte per la gestione del saldo delle poste figurative fino ad ora maturato, e delle poste figurative future che potranno essere generate all'interno dei piani economico finanziari delle concessionarie, siano coerenti con il quadro regolatorio fino ad ora applicato e non vadano a ledere <i>ex post</i> (ossia con</p>

	<p>applicando, per la relativa attualizzazione, il TIR previgente di cui alla Misura 17;</p> <p>b) componente di Poste Figurative <i>FK,post</i> correlata ai costi di rimborso del capitale riferibili agli asset reversibili afferenti al CIN post, per la quale la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata applicando, per la relativa attualizzazione, il tasso di remunerazione del capitale investito (WACC) di cui alla Misura 16;</p> <p>c) componente di Poste Figurative <i>PFrem,ante</i> correlata ai costi di remunerazione del capitale riferibili agli asset reversibili afferenti al CIN ante, per la quale la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata applicando, per la relativa attualizzazione, il tasso di inflazione programmata di cui alla Misura 19;</p> <p>d) componente di Poste Figurative <i>PFrem,post</i> correlata alla somma dei costi di remunerazione del capitale riferibili agli asset reversibili afferenti al CIN post, per la quale la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata applicando, per la relativa attualizzazione, il tasso di inflazione programmata di cui alla Misura 19;</p> <p>e) componente di Poste Figurative <i>PFK,crPF</i> correlata ai soli costi di rimborso del capitale riferibili al credito di poste figurative maturato entro la data di avvio del primo periodo regolatorio successivo all'approvazione delle presenti Misure, per la</p>	<p>effetti retroattivi) la remunerazione spettante alle concessionarie che è stata differita nel tempo. Ciò rileva a maggior ragione per una società concessionaria di recente realizzazione dove il processo di affidamento è stato fatto con un <i>project finance</i>, a valle di una gara pubblica, sul presupposto di un quadro regolatorio stabile nel corso della concessione.</p> <p>La proposta contenuta nella delibera n. 75/2025 introduce un nuovo modello di trattamento e attualizzazione delle poste figurative che si discosta in modo sostanziale dal sistema regolatorio previsto in gara e vigente, determinando una arbitraria e relevantissima modifica del quadro contrattuale originario e vigente che appare andare ben oltre i compiti e le competenze attribuiti all'Autorità di Regolazione dei Trasporti dal legislatore, secondo quanto previsto dall'art 37 del d.l. n. 201/2011 e più specificatamente la funzione di stabilire il sistema tariffario per la definizione delle tariffe basato sul modello del <i>price-cap</i> con determinazione dell'indicatore di produttività X a cadenza quinquennale. Tale intervento dell'Autorità presenta rilevanti profili di criticità, sia sotto il profilo economico-regolatorio che in relazione alla coerenza interna e all'equilibrio economico-finanziario delle concessioni per le seguenti motivazioni.</p> <p>1. Discontinuità rispetto al modello vigente e assenza di motivazione tecnica: Il nuovo impianto si fonda su una scomposizione delle poste figurative in sei sub-componenti con regole di attualizzazione differenziate, tra cui l'introduzione del tasso di inflazione programmata per la quota legata alla remunerazione del capitale. Questa impostazione rappresenta una rottura netta rispetto al trattamento attuale — basato sul WACC o sul tasso <i>blended</i> (WACC/TIR) — e si traduce, di fatto, in una sotto-remunerazione delle poste figurative. Tale scelta non è supportata da evidenze tecniche né da una valutazione di impatto quantitativa; la Relazione Illustrativa si limita a dichiarare finalità generiche di contenimento dei costi per l'utenza, senza fornire un'analisi approfondita. La nuova impostazione si fonda — apparentemente — sull'assunto che le poste figurative comportino un vantaggio economico per il concessionario, consentendogli di contenere le tariffe e massimizzare i volumi di traffico. Questa correlazione appare priva di riscontro empirico da parte di ART, che ha anzi sostenuto il contrario in altri contesti, evidenziando la natura monopolistica</p>
--	---	---

		<p>quale la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata applicando, per la relativa attualizzazione, il TIR previgente di cui alla Misura 17;</p> <p>f) componente di Poste Figurative $PF_{rem,crPF}$ correlata ai costi di remunerazione del capitale riferibili al credito di poste figurative maturato entro la data di avvio del primo periodo regolatorio successivo all'approvazione delle presenti Misure, per la quale la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata applicando, per la relativa attualizzazione, il tasso di inflazione programmata di cui alla Misura 19. [...]</p>	<p>degli affidamenti autostradali e la relativa rigidità della domanda di traffico. Inoltre, anche ammettendo la possibile presenza di effetti positivi delle poste figurative sui volumi di traffico, va segnalato che questi verrebbero di fatto neutralizzati sia per effetto del meccanismo di <i>revenue sharing</i>, che eventualmente per le clausole di monitoraggio dell'equilibrio economico finanziario della concessione. È chiaro che l'imposizione di una remunerazione differenziata ad una parte (in alcuni casi rilevante) delle poste figurative è pertanto iniqua, creando una penalizzazione ingiustificata dei profili di redditività della concessione. Inoltre, la capitalizzazione di una parte delle poste figurative al tasso di inflazione non tiene conto del fatto che il recupero delle stesse è correlato al rischio di domanda, non chiaramente riflesso nell'inflazione. Le poste figurative, infatti, richiedono al concessionario di rinunciare ad una parte di ricavo immediato, esponendo il proprio capitale investito al rischio domanda e disponibilità future, non adeguatamente compensato.</p> <p>2. Violazione del principio di neutralità economico-finanziaria: Il principio che ha finora guidato la regolazione delle poste figurative è basato sulla neutralità economico-finanziaria, che rende quindi indifferente il concessionario rispetto al differimento della remunerazione. Per essere neutrale, infatti, il valore attuale netto dei flussi differiti deve essere equivalente al valore attuale netto dei flussi consuntivabili in assenza delle poste figurative (e quindi del differimento). Tale equivalenza è assicurata solamente se le poste figurative (o i flussi differiti) sono attualizzati al tasso che riflette il costo opportunità del capitale (WACC o TIR). L'attualizzazione a tassi inferiori – come l'inflazione programmata – genera una perdita di valore per il concessionario e una violazione del principio di neutralità, già richiamato anche dalla giurisprudenza amministrativa (TAR Piemonte, par. D.2.1 del Documento VIR).</p> <p>3. Stravolgimento dei principi di orientamento al costo: Contrariamente a quanto sostenuto dall'Autorità, la revisione del meccanismo non rappresenta un semplice affinamento tecnico, ma un cambio strutturale che incide profondamente sulla logica di orientamento al costo e sui meccanismi di allocazione del rischio, previsti sin dalla gara. Le nuove modalità comportano</p>
--	--	--	--

				<p>uno sbilanciamento sistematico a danno del concessionario e una perdita di simmetria tra oneri e benefici in contrasto con i documenti di gara e contrattuali.</p> <p>4. Effetti sulla sostenibilità finanziaria e sull'equilibrio delle concessioni: L'applicazione di un tasso di attualizzazione inferiore al WACC genera, a parità di investimento, ricavi attesi ex ante inferiori, che compromettono l'equilibrio finanziario della concessione. Questo effetto è aggravato dalla rigidità nella gestione e nell'azzeramento dei saldi di poste figurative, con regole stringenti di priorità e allocazione che complicano ulteriormente l'attuazione del modello. Anche le misure indicate come "correttive" – come la verifica di equilibrio di cui alla Misura 25 – risultano più orientate all'estrazione di eventuali sovra-rendimenti che non alla tutela sostanziale dell'equilibrio finanziario.</p> <p>5. Impatti regolatori e criticità applicative: Il nuovo meccanismo appare complesso, opaco e di difficile implementazione. La moltiplicazione delle sub-componenti e delle regole di attualizzazione rischia di rallentare ulteriormente i processi di valutazione e approvazione dei PEF, già oggi gravemente appesantiti da un contesto di forte incertezza regolatoria. Le implicazioni operative, contabili e finanziarie sono rilevanti e non adeguatamente considerate nello Schema di AIR, che non riporta alcuna analisi di impatto dettagliata sui concessionari.</p> <p>Alla luce di quanto sopra, si ritiene necessario:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Mantenere, per le poste figurative maturate e maturande, l'attualizzazione al tasso previsto dai modelli vigenti (TIR/WACC o blended rate), come già riconosciuto nei PEF e negli atti convenzionali approvati. 2. Evitare modifiche che alterino in senso peggiorativo l'equilibrio economico-finanziario delle concessioni, introducendo strumenti di sotto-remunerazione non coerenti con il rischio effettivamente assunto. 3. Garantire un impianto regolatorio trasparente, coerente e tecnicamente fondato, evitando soluzioni arbitrarie che incidano negativamente sulla bancabilità degli investimenti e sulla stabilità del sistema concessorio.
--	--	--	--	--

38	1.10	<p>Il saldo delle poste figurative deve essere azzerato entro il termine di scadenza della concessione, dando priorità al saldo di poste figurative relative ai costi di rimborso del capitale di cui al punto 4, e non può confluire nel valore di subentro da corrispondersi da parte del concessionario subentrante.</p>	<p>Al fine di garantire il rispetto del principio di neutralità economico-finanziaria, si ritiene opportuno precisare che, alla scadenza della concessione, eventuali saldi residui delle poste figurative — che non risultino integralmente azzerati — per esempio a causa del mancato riconoscimento di adeguamenti tariffari da parte delle competenti amministrazioni ovvero il verificarsi di eventi imprevisti ed imprevedibili ex ante (cosiddette contingencies), devono necessariamente essere riconosciuti al concessionario uscente, anche a tutela del Concedente.</p> <p>A tal proposito, si ritiene utile evidenziare all’Autorità che l’eventuale necessità di riconoscere un saldo di poste figurative al concessionario uscente è spesso riconducibile a scelte del Concedente, volte a evitare aumenti tariffari o estensioni delle concessioni, spesso per motivazioni di opportunità politica (si veda il Piano A4-A33 sopra citato). In tale contesto, risulta evidente che le eventuali poste figurative in eccesso – ovvero non recuperate tramite adeguamenti tariffari - non rappresentano un’anomalia generata dalla gestione del concessionario, bensì un effetto derivato da vincoli esterni o da decisioni unilaterali del concedente stesso.</p> <p>Ne consegue che un corretto trattamento dei saldi residui, alla scadenza del rapporto concessorio, è condizione essenziale per garantire equità regolatoria e neutralità economico-finanziaria per il concessionario.</p>
40	2 e 3	<p>2. Il valore del parametro relativo alla struttura finanziaria, o gearing, adottato per la ponderazione tra le fonti di finanziamento, è assunto pari a:</p> <p>(i) 50%, per tutte le imprese il cui gearing medio, rilevato nei 3 anni precedenti all’anno di calcolo del WACC secondo la metodologia di cui al seguente punto 3, risulta inferiore a 75%, e nel caso di nuova concessione, per il primo periodo regolatorio;</p>	<p>La metodologia proposta nella delibera n. 75/2025 per la determinazione del <i>gearing</i> presenta profili di incoerenza interna che ne compromettono la solidità metodologica e rischiano di produrre effetti distorsivi nel calcolo del WACC. In particolare, non risulta condivisibile il disaccoppiamento tra il valore del <i>gearing</i> utilizzato per il calcolo del beta (implicitamente fissato al 50%) e quello adottato per la ponderazione delle fonti di finanziamento, che può variare tra 50% e 75% in funzione della leva effettiva del concessionario.</p> <p>Questa impostazione comporta una sottostima del costo del capitale proprio per i concessionari con un livello di indebitamento superiore al benchmark, generando un effetto penalizzante non giustificato. Il livello di rischio associato alla struttura finanziaria viene infatti riconosciuto solo in parte: la leva più alta incide sulla ponderazione nel WACC, ma non viene riflessa nella stima del beta e quindi del Re. Ne risulta una</p>

		<p>(ii) 75%, per le imprese con patrimonio netto positivo il cui gearing medio, rilevato nei 3 anni precedenti all'anno di calcolo del WACC secondo la metodologia di cui al seguente punto 3, risulta maggiore o uguale a 75%.</p> <p>Pertanto, l'Autorità procede a calcolare il WACC secondo queste due fattispecie.</p> <p>3. Per individuare il WACC da utilizzare nella redazione del PFR, in relazione alla fattispecie in cui ricade, il concessionario calcola la propria leva come media ponderata crescente dei gearing relativi agli ultimi 3 anni solari precedenti l'anno di calcolo del WACC utilizzato per l'elaborazione di detto PFR, sulla base dei valori contabili di bilancio, come rapporto tra:</p> <p>a) il valore complessivo dei debiti finanziari, ivi inclusi i debiti verso soci, i debiti infragruppo e quelli di tipo infruttifero, e</p> <p>b) il valore complessivo del patrimonio netto calcolato in coerenza con quanto previsto dalla Misura 25-bis, punto 7 [ovvero 29-bis, punto 7, ovvero 32-bis, punto 7] relativa alla verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione, e dei debiti di cui alla lettera a) [...]</p>		<p>metodologia internamente incoerente e potenzialmente iniqua, soprattutto in contesti in cui un elevato gearing sia determinato da esigenze transitorie (es. esecuzione di programmi di investimento) o da ritardi nell'adeguamento tariffario.</p>
40	4	Metodologia per la determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito		Costo del Debito

		[...]		<p>La metodologia proposta elimina alcune delle criticità della metodologia attuale (ovvero il disallineamento temporale nel calcolo del premio al debito e il cap allo stesso premio al debito), tuttavia ne introduce o mantiene delle altre altrettanto significative. In primo luogo, il calcolo del costo del debito di settore effettuato sui dati di bilancio delle società risulta poco trasparente e non è replicabile. Inoltre, è soggetto ad aggiustamenti di carattere arbitrario non ripercorribili. In aggiunta, si ritiene che il semplice utilizzo di un indice iBoxx (il cui peso di 10% non è debitamente giustificato) non rifletta il valore del merito creditizio dei concessionari italiani. Peraltro, andrebbero inclusi i costi di transazione e accensione del debito. Infine, l'utilizzo dei dati relativi agli "anni solari" per gli indici di mercato trascura un significativo numero di dati più recenti.</p> <p>Si richiede inoltre di chiarire la previsione secondo cui <i>"Qualora il valore del costo di indebitamento della singola concessione relativa ai debiti infragruppo e ai debiti verso soci risulti superiore di 50 punti base rispetto alla media del costo di indebitamento verso terzi, tali singoli valori non saranno inclusi nel calcolo del costo del capitale di debito"</i>. Tale previsione risulta ambigua e potenzialmente distorsiva.</p> <p>A tal fine, le modifiche proposte sono volte a introdurre una formulazione più chiara e coerente del criterio di trattamento del costo del debito, specificando che:</p> <ul style="list-style-type: none"> - La soglia di riferimento è rappresentata dal costo medio di indebitamento verso terzi, calcolato come media dei valori rilevati tra le concessionarie autostradali, incrementata fino a un massimo di 50 punti base. - i valori di costo del debito che eccedono tale soglia non devono essere esclusi dal computo, bensì ricondotti al massimo entro il limite della soglia stessa. In tal modo si evita l'eliminazione integrale di debiti effettivamente contrattualizzati, assicurando al contempo un approccio prudenziale e non distorsivo nella determinazione del parametro regolatorio.
--	--	-------	--	--

			<p>Si richiede inoltre un chiarimento interpretativo sulla previsione secondo cui il costo medio annuo di settore è calcolato come “rapporto tra oneri e debiti finanziari del settore autostradale”.</p> <p>Qualora si tratti della somma degli oneri finanziari di tutti gli operatori rapportata alla somma dei rispettivi debiti, ciò equivarrebbe a una media ponderata per il debito, che attribuisce un peso maggiore ai concessionari con maggiore indebitamento assoluto. Si propone pertanto di chiarire che il costo medio deve essere calcolato come media semplice dei Kd dei singoli operatori, al fine di rappresentare in maniera più neutra e aderente alle specificità del settore i reali costi di finanziamento sostenuti dagli operatori.</p> <p>In aggiunta, si richiede all’Autorità di indicare esplicitamente nella Misura che il calcolo del Kd del concessionario deve tenere conto di:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Il valore del debito come rappresentato nei bilanci delle società concessionarie, comprensivo degli effetti del costo ammortizzato e dei ratei attivi/passivi a fine periodo. - Gli oneri impliciti derivanti da strumenti sottoscritti sotto la pari o da emissioni zero coupon, anche qualora tali oneri non siano contabilizzati integralmente nell’esercizio corrente ma costituiscano comunque un costo finanziario reale per l’operatore. <p>Si rappresenta infine all’Autorità che i finanziamenti soci subordinati o postergati – laddove presentino caratteristiche assimilabili a strumenti equity-like– dovrebbero essere computati come equity ai fini della determinazione del gearing, in coerenza con i principi contabili internazionali.</p>
40	7	<p>Metodologia per la determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito</p> <p>[...]</p>	<p>Equity Risk Premium</p> <p>La metodologia proposta manca di trasparenza e introduce diversi elementi di incertezza e di potenziale incoerenza con il calcolo di altri parametri. In particolare, la metodologia di calcolo, per come descritta nella consultazione, non è sufficientemente chiara sull’approccio effettivamente adottato, con potenziali criticità rispetto ad es. all’orizzonte di calcolo considerato nella ponderazione dell’equity risk premium e ai Paesi inclusi nel</p>

				calcolo. Inoltre, andrebbe valutata la coerenza tra quanto proposto per il calcolo dell'equity risk premium e il calcolo del tasso risk-free (sulla base dei titoli di stato italiani).
40	8	<p>[...]</p> <p>I singoli asset beta così determinati, sono sintetizzati in un unico indicatore (β_a), tramite l'utilizzo della media; in fase di prima applicazione, anziché la media semplice, sarà applicata la media ponderata in funzione del rischio registrato dal livello del singolo asset beta (β_i a). Tale valore viene ritarato (c.d. relevering) sulla base della leva nozionale benchmark del settore autostradale, pari a 1 (corrispondente ad un gearing pari a 50%), finalizzata a tenere conto di una struttura finanziaria efficiente, nonché del livello di tassazione assunto per il settore:</p> <p>[...]</p> <p>I comparables sono individuati tra le società aventi le seguenti caratteristiche: a) essere sufficientemente liquide sulla base del test di liquidità; b) essere quotate in borsa; c) avere disponibilità dei dati per almeno 24 mesi nel periodo considerato nel calcolo; d) avere rating creditizio di "investment grade"; e) essere operative principalmente nell'Unione Europea; f) non essere coinvolte in fusioni e acquisizioni significative, che influenzano il rispettivo beta indipendentemente dal rischio sistemico; g) essere operative in settori analoghi dal punto di vista</p>		<p>Si condivide l'impostazione dell'Autorità relativa all'utilizzo della media ponderata nella stima del parametro beta, in quanto consente una valutazione più robusta e rappresentativa del rischio settoriale. Si raccomanda che tale criterio venga mantenuto anche nelle future revisioni, al fine di riflettere correttamente l'evoluzione della rischiosità del settore autostradale, soprattutto alla luce delle criticità ancora presenti nel campione di società comparabili.</p> <p>Nonostante l'introduzione di nuovi criteri di selezione, infatti, il campione proposto resta sostanzialmente invariato e continua a includere operatori come Snam e Terna, caratterizzati da profili di rischio e modelli regolatori poco comparabili con quelli delle concessioni autostradali. La loro presenza rischia di comprimere artificialmente il valore del beta.</p> <p>Al contrario, l'inclusione di gestori aeroportuali, già regolati da ART e attivi in contesti simili per profilo di rischio, o di gruppi infrastrutturali integrati come VINCI, risulterebbe più coerente con la natura economica del settore e migliorerebbe la stabilità e la rappresentatività del parametro.</p> <p>Si propone pertanto di rivedere la composizione del campione, includendo soggetti con caratteristiche regolatorie e operative più affini al comparto autostradale.</p>

		<p>dell'infrastruttura, anche prendendo in considerazione altri settori infrastrutturali a rete diversi da quello strettamente in esame, caratterizzati da monopoli naturali e sottoposti a regolazione, che gestiscono infrastrutture strategiche in un contesto macroeconomico coerente con l'ERP considerato.</p> <p>Sulla base dei criteri così individuati, i comparables selezionati sono i seguenti:</p> <table><tr><th>Comparables</th></tr><tr><td><i>EIFFAGE</i></td></tr><tr><td><i>FERROVIAL</i></td></tr><tr><td><i>SNAM</i></td></tr><tr><td><i>TERNA</i></td></tr></table> <p>L'Autorità si riserva di modificare, al fine di salvaguardare l'efficacia, la composizione di detto panel.</p>	Comparables	<i>EIFFAGE</i>	<i>FERROVIAL</i>	<i>SNAM</i>	<i>TERNA</i>		
Comparables									
<i>EIFFAGE</i>									
<i>FERROVIAL</i>									
<i>SNAM</i>									
<i>TERNA</i>									
40	9	<p>Ai fini del calcolo del tasso di remunerazione applicabile al valore di subentro (<i>RTV</i>), come previsto dalla Misura 13.8 [ovvero Misura 15.8], lettera a), si applica al costo medio ponderato del capitale (WACC) utilizzato nel PFR, individuato secondo i criteri di cui al punto 3 della presente Misura, un fattore correttivo che ne comporta una riduzione del 20%.</p>		<p>In aggiunta alle considerazioni già espone in precedenza si ribadisce che la previsione contenuta nella delibera 75/2025 dell'Autorità di Regolazione dei Trasporti, che stabilisce una riduzione arbitraria del 20% del costo medio ponderato del capitale (WACC) utilizzato nel Piano Finanziario Regolatorio (PFR) ai fini del calcolo del tasso di remunerazione del valore di subentro, non risulta condivisibile per diverse ragioni tecniche e fattuali.</p> <p>In primo luogo, la misura si basa su un assunto errato e non suffragato da evidenze concrete, ovvero che la presenza di un valore di subentro comporti automaticamente</p>					

			<p>migliori condizioni creditizie. È importante sottolineare che tale presunzione non trova alcun riscontro empirico, né teorico né pratico.</p> <p>Nello specifico caso di A35 Brebemi, infatti, emerge chiaramente che il debito rimborsato dal valore di subentro (le Class A3 Notes) non beneficia di alcuna condizione migliorativa rispetto ad altre fonti di finanziamento non coperte dal valore di subentro, quali le obbligazioni Classe A1 e A2 o il debito bancario tradizionale. Al contrario, le obbligazioni garantite dal valore di subentro presentano rating e condizioni analoghe come meglio evidenziato nella seguente tabella:</p> <table><tr><th>Linee / Notes</th><th>Debito residuo al 31.12.2024</th><th>Tasso</th><th>Scadenza</th><th>Rating Fitch</th><th>Rating DBRS</th></tr><tr><td>Class A1 Notes</td><td>13.473.226</td><td>Euribor 6m + margin 3,188%</td><td>31/12/2038</td><td>BBB- con Outlook negativo</td><td>BB (High) con Outlook Positivo</td></tr><tr><td>Class A2 Notes</td><td>851.038.490</td><td>3,375%</td><td>31/12/2038</td><td>BBB- con Outlook negativo</td><td>BB (High) con Outlook Positivo</td></tr><tr><td>Class A3 Notes</td><td>668.343.907</td><td>3,875%</td><td>22/01/2042</td><td>BBB- con Outlook negativo</td><td>BB (High) con Outlook Positivo</td></tr><tr><td>Debito bancario</td><td>254.238.612</td><td>Euribor 6m + margin 2,6%</td><td>31/12/2038</td><td></td><td></td></tr></table> <p>Quanto sopra dimostra in maniera oggettiva e incontrovertibile l’assenza di un beneficio in termini di costo del debito derivante dalla presenza del valore di subentro.</p> <p>Inoltre, la riduzione arbitraria del WACC risulta incoerente con il reale mix di capitale impiegato negli investimenti infrastrutturali, tipicamente costituito sia da capitale proprio sia da capitale di debito. Il capitale proprio, in particolare, non beneficia in alcun modo della presenza del valore di subentro, poiché non esiste alcuna possibilità di anticiparne o scontarne il valore se non attraverso meccanismi di cessione pro-soluto, che attualmente non sono disciplinati né previsti dal regolatore.</p> <p>Qualora il regolatore intendesse concretamente riconoscere un abbattimento del rischio associato al valore di subentro, dovrebbe necessariamente prevedere strumenti efficaci di smobilizzo, come la possibilità di cessione pro-soluto, accompagnata da un obbligo esplicito per il concedente di accettare e rendere opponibile tale cessione. In assenza di</p>	Linee / Notes	Debito residuo al 31.12.2024	Tasso	Scadenza	Rating Fitch	Rating DBRS	Class A1 Notes	13.473.226	Euribor 6m + margin 3,188%	31/12/2038	BBB- con Outlook negativo	BB (High) con Outlook Positivo	Class A2 Notes	851.038.490	3,375%	31/12/2038	BBB- con Outlook negativo	BB (High) con Outlook Positivo	Class A3 Notes	668.343.907	3,875%	22/01/2042	BBB- con Outlook negativo	BB (High) con Outlook Positivo	Debito bancario	254.238.612	Euribor 6m + margin 2,6%	31/12/2038		
Linee / Notes	Debito residuo al 31.12.2024	Tasso	Scadenza	Rating Fitch	Rating DBRS																												
Class A1 Notes	13.473.226	Euribor 6m + margin 3,188%	31/12/2038	BBB- con Outlook negativo	BB (High) con Outlook Positivo																												
Class A2 Notes	851.038.490	3,375%	31/12/2038	BBB- con Outlook negativo	BB (High) con Outlook Positivo																												
Class A3 Notes	668.343.907	3,875%	22/01/2042	BBB- con Outlook negativo	BB (High) con Outlook Positivo																												
Debito bancario	254.238.612	Euribor 6m + margin 2,6%	31/12/2038																														

			<p>tali misure, ogni riduzione del WACC assume un carattere esclusivamente penalizzante e privo di fondamento.</p> <p>Sia la modifica sostanziale al trattamento delle poste figurative che l'introduzione di un fattore correttivo del 20% applicato al WACC del valore di subentro appaiono come una misura sopravvenuta, arbitraria nonché priva di basi scientifiche ed empiriche, configurandosi come un indebito vantaggio al Concedente, che determina un'alterazione della originaria allocazione e quantificazione dei rischi in capo al concessionario, nel corso del rapporto contrattuale di durata di cui alla convenzione di concessione.</p> <p>L'impatto delle misure proposte va ben oltre la definizione del sistema tariffario e determinerebbe, con effetto retroattivo, una arbitraria e materiale riduzione della redditività del contratto rispetto ai valori vigenti nell'ordine di circa 200-300 punti base.</p> <p>Gli interventi proposti, di fatto, incidono negativamente sulla corretta remunerazione del capitale investito, spostando arbitrariamente gli equilibri economico-finanziari del Piano Economico Finanziario e riducendo il ricorso alle legittime leve di riequilibrio. Traspone con plastica evidenza che il solo obiettivo della nuova regolazione sia quello di, surrettiziamente, agevolare il Concedente sia sotto il profilo politico che nei confronti della pubblica opinione nel perfezionamento delle numerose procedure di riequilibrio che risultano pendenti da anni, evitando il ricorso alle legittime leve di riequilibrio previste dalla normativa e dai contratti vigenti.</p>
TITOLO 5		Contabilità regolatoria, strumenti di pianificazione economico finanziaria e di monitoraggio.	<p>L'obiettivo dell'Autorità di rafforzare il monitoraggio economico-finanziario attraverso l'introduzione di obblighi di contabilità regolatoria è condivisibile in linea di principio, in quanto volto a promuovere maggiore trasparenza, coerenza informativa e verificabilità nel settore autostradale.</p> <p>Tuttavia, la metodologia delineata dalla delibera appare particolarmente onerosa, sia per l'ampiezza del perimetro informativo richiesto, sia per il livello di dettaglio nella classificazione e separazione contabile. Il nuovo impianto comporterebbe un significativo sforzo di adeguamento organizzativo, procedurale e tecnico-contabile per le</p>

				<p>concessionarie, coinvolgendo anche le società di revisione, con impatti rilevanti in termini di tempistiche, formazione e costi.</p> <p>Inoltre, alla data della consultazione, non risultano ancora disponibili le Linee Guida operative e gli Annessi tecnici richiamati nel Titolo 5 (in particolare gli Annessi X0–Z1), che costituiscono elementi essenziali per valutare la portata, la fattibilità e la sostenibilità del nuovo sistema contabile.</p> <p>Alla luce di queste considerazioni, si ritiene necessario:</p> <ul style="list-style-type: none"> • prevedere un adeguato periodo transitorio prima dell’entrata in vigore degli obblighi, per consentire alle concessionarie di adeguare i propri sistemi in modo ordinato, anche in coordinamento con le società di revisione; • prevedere la consultazione dei soggetti interessati in sede di definizione delle Linee Guida e degli Annessi tecnici; • subordinare l’applicazione delle nuove misure alla pubblicazione completa delle Linee Guida e degli Annessi tecnici, con congruo anticipo rispetto alla decorrenza degli obblighi; • valutare l’introduzione di criteri di proporzionalità e gradualità nell’implementazione, tenendo conto della diversa struttura organizzativa e dimensionale dei soggetti coinvolti.
--	--	--	--	---