
POSTA CERTIFICATA: Protocollo SAAA Nr. 29746/2025: DELIBERA ART 75/2025 - OSSERVAZIONI DI SOCIETÀ AUTOSTRADE ALTO ADRIATICO S.P.A.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".

Mittente: protocollo@pec.autostradealtoadriatico.it
Destinatari: pec@pec.autorita-trasporti.it
Inviato il: 16/07/2025 16.51.32
Posizione: .PEC istituzionale AOO Autorita di Regolazione dei Trasporti/Posta in ingresso

Spettabile ART AUTORITÀ DI REGOLAZIONE DEI TRASPORTI

Con la presente comunicazione, in conformità alle modalità prescritte, si trasmette quanto segue:

- lettera accompagnatoria firmata digitalmente dal Presidente di Società Autostrade Alto Adriatico S.p.A., avv. Marco Antonio Monaco;
- file word contenente le osservazioni e le proposte alla delibera ART 75/2025;
- file pdf contenente le osservazioni e le proposte alla delibera ART 75/2025.

Si rimane a disposizione.

Cordiali saluti.

Società Autostrade Alto Adriatico S.p.A.

Società Autostrade Alto Adriatico S.p.A.

Questa mail contiene informazioni di carattere confidenziale rivolte esclusivamente al destinatario indicato. E' vietata la copia, l'utilizzo, la diffusione e la distribuzione del contenuto della mail da parte di terzi. Nel caso aveste ricevuto questo messaggio di posta elettronica per errore, siete pregati di segnalarlo immediatamente al mittente e di cancellare il messaggio ed i file eventualmente allegati dal Vs account di posta elettronica e dal Vs computer. L'utilizzo non autorizzato del contenuto di questo messaggio costituisce infatti violazione dell'"obbligo di non prendere cognizione della corrispondenza tra altri soggetti, salvo più grave illecito, ed espone il responsabile alle relative conseguenze.

=== LISTA DEGLI ALLEGATI ===

SAAA TABELLA B ART 75_2025.DOCX ()

SAAA TABELLA B ART 75_2025.PDF ()

397748.pdf ()

E

AUTORITA' DI REGOLAZIONE DEI TRASPORTI

Protocollo N.0062437/2025 del 16/07/2025

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”.

Premessa

Società Autostrade Alto Adriatico S.p.A. (di seguito “Alto Adriatico”) è una società concessionaria costituita da capitale pubblico, istituita in attuazione di un processo istituzionale che ha coinvolto il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti (“MIT”), il Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica e lo Sviluppo Sostenibile (“CIPESS”), l’Autorità di Regolazione dei Trasporti (“ART” o “Autorità”), la Regione Veneto e la Regione Friuli-Venezia Giulia, questi ultimi, entrambi, unici azionisti della società.

La società è titolare della concessione per la gestione delle tratte autostradali A4 Venezia-Trieste, A23 Palmanova-Udine, A28 Portogruaro-Conegliano, A57 Tangenziale di Mestre (limitatamente alla quota parte di competenza) e A34 Villesse-Gorizia.

La società ha formalmente assunto la gestione della concessione il 1° luglio 2023, come stabilito nell’Atto di riconsegna sottoscritto con il MIT il 27 giugno 2023, subentrando al precedente concessionario. La durata prevista della concessione è di 30 anni, fino al 30 giugno 2053.

Il subentro gestionale è stato definito nel quadro normativo previsto dal D.L. n. 148/2017 e nell’Accordo di Cooperazione firmato il 14 luglio 2022 (“Accordo di Cooperazione”), approvato dal CIPESS e registrato dalla Corte dei Conti il 25 novembre 2022.

La società ha come oggetto la gestione delle infrastrutture in concessione e la realizzazione degli interventi di manutenzione e sviluppo della rete gestita, adottando standard qualitativi, di sicurezza e ambientali coerenti con le esigenze operative e territoriali.

La presente premessa ha come oggetto la contestualizzazione delle osservazioni presentate all’Autorità nel procedimento di consultazione pubblica avviato con la Delibera n. 75/2025 del 15 maggio 2025, concernente l’aggiornamento del sistema tariffario di pedaggio per le concessioni autostradali. Alto Adriatico intende sottoporre all’attenzione dell’Autorità alcune specificità e criticità operative ed economico-finanziarie relative alla propria concessione, al fine di favorire l’individuazione di soluzioni regolatorie adeguate al contesto gestionale della società.

Contesto Storico e Normativo

Le tratte autostradali oggi affidate in concessione ad Alto Adriatico, ovvero A4 Venezia-Trieste, A23 Palmanova-Udine, A28 Portogruaro-Conegliano, A57 Tangenziale di Mestre (quota parte)

e A34 Villesse-Gorizia, rappresentano un segmento autostradale collocato nel Nord-Est italiano e in particolare nei territori delle Regioni Veneto e Friuli-Venezia Giulia.

La gestione di tali tratte è disciplinata, a partire dal D.L. 16 ottobre 2017, n. 148 (convertito dalla L. n. 172/2017), il quale ha previsto che la funzione di concedente fosse assunta direttamente dal MIT, con la possibilità, per le regioni interessate (Veneto e Friuli-Venezia Giulia), di affidare la gestione ad una società *in-house* totalmente pubblica, appositamente costituita. In attuazione di tale disposizione normativa, è stato stipulato l'Accordo di Cooperazione tra il MIT, le Regioni Veneto e Friuli-Venezia Giulia e Alto Adriatico, approvato dal CIPESS con la Delibera n. 76 del 22 dicembre 2021 e registrato dalla Corte dei Conti il 25 novembre 2022.

La gestione della concessione autostradale da parte di Alto Adriatico è iniziata formalmente il 1° luglio 2023, in seguito alla sottoscrizione dell'Atto di riconsegna del 27 giugno 2023, con un orizzonte concessorio di 30 anni, fino al 30 giugno 2053.

Il quadro regolatorio della concessione Alto Adriatico fa principalmente riferimento all'articolo 37 del D.L. 6 dicembre 2011, n. 201, convertito dalla L. n. 214/2011 e successive modifiche, e alla normativa europea, segnatamente alla Direttiva Europea 2014/23/UE sulle concessioni ed alla Delibera ART n. 133/2018 che ne definisce il modello tariffario.

In particolare, con la Delibera ART n. 133/2018 è stato definito il sistema tariffario di pedaggio specificamente applicabile alle tratte gestite da Alto Adriatico, individuando principi e modalità per la definizione delle tariffe e per la remunerazione del capitale investito.

Il contesto normativo è stato ulteriormente definito e integrato dall'Accordo di Cooperazione, che disciplina i rapporti tra il MIT e il concessionario Alto Adriatico per la gestione delle tratte autostradali e la realizzazione degli investimenti previsti nel Piano Economico Finanziario ("PEF"), recependo le prescrizioni della delibera CIPESS n. 76/2021.

Con riferimento all'aggiornamento del PEF per il periodo regolatorio 2025-2029, va evidenziato che il significativo aumento della spesa prevista per investimenti rispetto al PEF originario — dovuto principalmente all'incremento straordinario dei prezzi dei materiali da costruzione e alla necessità di interventi di manutenzione straordinaria per la sicurezza della rete — ha comportato un conseguente aggiornamento delle previsioni economico-finanziarie della concessione.

In tale contesto, Alto Adriatico ha avviato un approfondito percorso istruttorio con il MIT al fine di definire un aggiornamento coerente con il nuovo scenario, inclusa la revisione delle simulazioni finanziarie e delle politiche tariffarie applicabili. L'aggiornamento del PEF è stato elaborato conformemente alle linee guida indicate da ART ed in coerenza con i meccanismi tariffari applicati nel PEF allegato all'Accordo di Cooperazione.

In tale ambito, si inserisce la recente consultazione pubblica avviata con la Delibera ART n. 75/2025, volta ad aggiornare il quadro regolatorio tariffario applicabile a tutte le concessioni autostradali esistenti, tra cui quella affidata ad Alto Adriatico, oggetto della presente lettera.

Stato di Emergenza sulle tratte A4 Quarto d'Altino – Trieste e raccordo Villesse – Gorizia

Le tratte autostradali A4 (Quarto d'Altino – Trieste) e raccordo Villesse – Gorizia (oggi A34 Villesse-Gorizia) sono interessate, dal 2008, da uno Stato di Emergenza dichiarato con Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri dell'11 luglio 2008¹. Tale emergenza è stata motivata dalla necessità di garantire adeguate condizioni di sicurezza e fluidità del traffico, in un'area caratterizzata da flussi elevati, con significativa incidenza del traffico pesante e internazionale.

A seguito di questa dichiarazione, è stato nominato un Commissario Delegato incaricato di attuare un piano straordinario di interventi infrastrutturali e manutentivi, volto a migliorare le condizioni operative e di sicurezza lungo le tratte. Tale piano prevede interventi di rilevante entità finanziaria e tecnica, distribuiti in un arco temporale esteso, la cui attuazione rimane tuttora in corso.

Con l'Accordo di Cooperazione sottoscritto tra il MIT e Alto Adriatico, è stato definito il perimetro gestionale del nuovo concessionario, che ha assunto la gestione ordinaria delle tratte autostradali a partire dal 1° luglio 2023. Tuttavia, l'Accordo di Cooperazione ha mantenuto la distinzione tra la gestione ordinaria del concessionario e le attività straordinarie affidate al Commissario Delegato, specificando che le opere attribuite alla gestione commissariale rimangano escluse dai meccanismi di penalità tariffaria previsti dalla regolazione vigente.²

Alto Adriatico, pertanto, gestisce la rete autostradale senza il controllo diretto sul piano straordinario di investimenti, il quale è gestito direttamente dal Commissario Delegato. Tale assetto implica per la società concessionaria specifiche criticità riguardanti la definizione delle proprie responsabilità, soprattutto in relazione alla realizzazione e alle tempistiche degli interventi previsti.

Per le stesse ragioni, l'Accordo di Cooperazione sospende l'applicazione del meccanismo di premialità/penalità con riferimento alla valutazione della qualità dei servizi fino al rientro al regime ordinario.³

¹ Dichiarazione dello stato d'emergenza determinatosi nel settore del traffico e della mobilità nell'asse autostradale Corridoio V dell'autostrada A4 nella tratta Quarto d'Altino-Trieste e nel raccordo autostradale Villesse-Gorizia.

² Riferimento all'art. 7 della Parte II dell'Accordo di Cooperazione, relativo all'Ambito di applicazione del Regime Emergenziale che richiama in modo esplicito l'art. 33 relativo alle Penalità sull'esecuzione degli investimenti.

³ Riferimento all'art. 7.10, che stabilisce l'incompatibilità di alcune prescrizioni dell'Accordo di Cooperazione con lo Stato di Emergenza, tra cui quelle dell'art. 24 dell'Accordo di Cooperazione, riferito ai meccanismi di premialità/penalità rispetto alla valutazione della qualità dei servizi.

Aspetti di rilievo per la consultazione ART n. 75/2025

Alla luce delle specificità della concessione Alto Adriatico, descritte nei punti precedenti, emergono alcune criticità rispetto alle misure regolatorie proposte dall'Autorità ART con la Delibera n. 75/2025, che risultano particolarmente rilevanti per Alto Adriatico. Si riporta di seguito una descrizione dei temi principali: (i) meccanismi di penalità correlati all'attuazione degli investimenti ed alla qualità dei servizi, (ii) allocazione del rischio traffico, e (iii) criteri di ammissibilità dei costi operativi.

Meccanismi di penalità correlati all'attuazione degli investimenti ed alla qualità dei servizi

La Misura 21 della Delibera ART n. 75/2025 inasprisce i meccanismi di penalità tariffaria legati alla mancata o ritardata realizzazione degli investimenti previsti nel PEF, attribuendo al concessionario l'onere di dimostrare l'assenza di responsabilità dirette nel caso di ritardi.

Questa disposizione appare problematica per Alto Adriatico, in quanto, facendo riferimento a quanto riportato sopra relativamente al regime emergenziale, una parte considerevole delle opere previste dal Programma degli Investimenti risulta di competenza esclusiva del Commissario Delegato nominato a seguito dello Stato di Emergenza del 2008. L'Accordo di Cooperazione del 2022 prevede infatti espressamente che gli interventi commissariali siano esclusi dai meccanismi di penalità tariffaria.⁴

Non si ritiene condivisibile il contenuto della Misura 16.1 al punto n. 10, relativamente alle previsioni generalizzate di sospensione della remunerazione in caso di ritardi relativi all'entrata in esercizio dei cespiti rispetto ai tempi indicati dal Programma degli Investimenti. Tale previsione dovrebbe escludere in modo esplicito gli eventi di ritardo non derivanti da responsabilità del concessionario.

A titolo esemplificativo, si segnala come, nel corso del tempo, l'avvio e il completamento delle opere abbiano subito rilevanti ritardi imputabili a fattori non riconducibili alla responsabilità del concessionario. Si consideri, a tal proposito, l'impatto della pandemia da Covid-19, che ha comportato un differimento di fatto biennale delle attività, nonché il sistematico prolungarsi degli iter di approvazione dei piani finanziari, i quali determinano ritardi pluriennali nelle fasi di affidamento, esecuzione e conseguente messa in esercizio delle opere previste.

⁴ Riferimento all'art. 7.10 dell'Accordo di Cooperazione, che stabilisce l'incompatibilità di alcune prescrizioni dell'Accordo di Cooperazione con lo Stato di Emergenza, tra cui quelle dell'art. 33 dell'Accordo di Cooperazione, rispetto alle penalità sull'esecuzione degli investimenti.

In circostanze simili a quelle descritte, il concessionario si troverebbe nell'impossibilità di vedersi riconoscere alcuna remunerazione su componenti molto rilevanti degli investimenti sostenuti, con conseguente compromissione degli equilibri economico-finanziari della società.

Risulta altresì problematica l'applicazione della Misura 19 della Delibera ART 75/2025 oggetto di consultazione, che dispone una remunerazione differenziata, pari al costo ammesso del debito R_d per le immobilizzazioni classificate come "in corso": la differente classificazione contabile del cespite non ne determina un diverso rischio di esecuzione, andando a configurare un'arbitraria compressione del rendimento per il concessionario.

Con riferimento alla Misura 20 della Delibera 75/2025, rispetto ai meccanismi di penalità/premialità relativi alla qualità dei servizi, è doveroso riportare che l'Accordo di Cooperazione, con l'art. 7.10, ne sospende l'applicazione per le opere oggetto di commissariamento, per la durata dello Stato di Emergenza e l'eventuale ulteriore periodo necessario per il rientro al regime ordinario. Tale previsione non trova applicazione nel contesto della Delibera ART 75/2025.

Alto Adriatico, non essendo a capo della gestione operativa diretta degli investimenti oggetto di commissariamento, risulterebbe quindi esposta a potenziali penalizzazioni tariffarie per circostanze non controllabili e legate a variabili quali: (i) tempistiche di esecuzione, (ii) classificazione contabile, e (iii) qualità del servizio. Tutti questi elementi, infatti, saranno fortemente influenzati dalla gestione emergenziale della concessione fino al completamento delle opere commissariate; dunque, l'applicazione di misure relative a meccanismi penalizzanti correlati all'attuazione degli investimenti ed alla qualità dei servizi è dichiarata espressamente incompatibile con le particolarità che investono l'attuale gestione operativa di Alto Adriatico.

Allocazione del rischio traffico

La Misura 9.1.3 della Delibera ART n. 75/2025 prevede che il rischio di domanda, nell'ambito del rischio operativo, debba essere assunto dal concessionario per un periodo di 15 anni, prevedendo una possibile revisione delle previsioni di traffico solo dopo tale periodo e comunque entro il limite massimo del $\pm 10\%$.

Tale previsione è in contrasto con quanto attualmente stabilito nell'Accordo di Cooperazione vigente, in base al quale il rischio traffico è posto a carico di Alto Adriatico per un periodo limitato di cinque anni. Un'estensione significativa di tale periodo risulterebbe pertanto incompatibile con il quadro concessorio esistente e con il profilo di rischio originariamente concordato e sul quale hanno fatto affidamento gli *stakeholder* di Alto Adriatico, con particolare riferimento ai soggetti finanziatori: la compromissione della stabilità del quadro regolatorio andrebbe ad impattare negativamente sul merito di credito degli operatori con conseguenti ricadute sui costi sostenuti dagli operatori stessi.

In tale ottica, si rende necessario che le misure tariffarie proposte da ART nella Delibera n. 75/2025 siano applicate considerando il quadro regolatorio e contrattuale già definito per Alto Adriatico, preservando le condizioni di riequilibrio e allocazione dei rischi previste dall'Accordo di Cooperazione.

Criteri di ammissibilità dei costi operativi

I criteri di ammissibilità della base dei costi operativi ai fini tariffari, definiti nella Misura 12, risultano maggiormente stringenti rispetto al modello tariffario vigente, presentando elementi di difficile comprimibilità da parte del concessionario. Tale prescrizione rischia oltretutto di risultare ridondante rispetto all'applicazione del parametro X di efficientamento. Tra i costi operativi richiamati si riportano in modo specifico gli elementi di criticità legati ad alcune casistiche:

- Gli oneri connessi al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi:
 - Nel caso di Alto Adriatico possono derivare da transiti di utenti UE ed extra-UE, il cui accertamento e recuperabilità sono soggette a procedure più complesse rispetto a quelle relative all'utenza nazionale;
 - Tale casistica è trattata diversamente in altri settori regolati, tra i quali si riporta quello energetico.⁵
- Gli oneri processuali sostenuti per contenziosi nei casi in cui il concessionario risulti soccombente:
 - Spesso tale casistica presenta elementi di novazione giuridica, riconosciuta nelle sentenze, che può portare ad es. ad una soccombenza parziale, alla compensazione delle spese oppure ad altre misure compensative. L'applicazione della formulazione contenuta nella Misura non sembra tenere conto di tali casistiche.

⁵ 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.

Considerazioni finali

Alla luce del contesto operativo e delle specificità illustrate nei punti precedenti, Alto Adriatico ritiene necessario che, nell'ambito del processo di consultazione avviato con la Delibera ART n. 75/2025, l'Autorità consideri in modo particolare le circostanze di gestione emergenziale e le relative implicazioni finanziarie e operative che caratterizzano la concessione.

In particolare, si sottolinea quanto segue:

- Le misure regolatorie proposte nella Delibera ART n. 75/2025, relative a: l'allocazione del rischio traffico; il meccanismo di penalità sull'attuazione degli investimenti e della qualità; e l'ammissibilità dei costi operativi necessitano di essere riviste al fine di tenere conto di: (i) il quadro contrattuale vigente e le prescrizioni contenute nell'Accordo di Cooperazione, (ii) le caratteristiche infrastrutturali e del traffico di Alto Adriatico, e (iii) la capacità del concessionario di sostenere l'azione commissariale finanziariamente e operativamente. Tali misure, se applicate in modo rigido, rischiano di alterare significativamente il profilo di rischio-ritorno concordato contrattualmente e le responsabilità definite nell'Accordo di Cooperazione, con effetti rilevanti sulla stabilità finanziaria e operativa della società.
- Con riferimento specifico al piano straordinario degli investimenti gestito dal Commissario Delegato, si rende necessario escludere esplicitamente Alto Adriatico da ogni penalizzazione derivante da eventuali ritardi o criticità realizzative, considerato che la società concessionaria non ha il controllo diretto su tali attività.

Alto Adriatico ribadisce la propria disponibilità ad avviare un confronto tecnico costruttivo con l'Autorità, al fine di identificare soluzioni regolatorie coerenti con le specificità gestionali e contrattuali della concessione autostradale Alto Adriatico e con il contesto territoriale e operativo nel quale essa si colloca.

Si riportano di seguito le osservazioni puntuali al documento di consultazione di cui all'Allegato A della delibera ART n.75/2025 nel formato richiesto da ART, secondo quanto riportato nell'Allegato B.

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</p>		<p>Le finalità del nuovo sistema tariffario, così come delineate nella Delibera n. 75/2025, introducono numerose discontinuità rispetto al quadro attualmente vigente, nonché rispetto all'Accordo di Cooperazione sottoscritto da Alto Adriatico, non più di tre anni fa.</p> <p>Al fine di garantire la continuità del quadro regolatorio e la stabilità necessaria per la realizzazione degli investimenti, si richiede di reintrodurre all'interno del modello regolatorio i principi fino ad oggi applicati di orientamento ai costi ed equilibrio economico finanziario che sono propri della regolamentazione autostradale vigente, a partire dalle prime delibere del CIPE n. 39/2007 e seguenti. Tali principi hanno consentito fino ad oggi di garantire un adeguato livello di stabilità del settore autostradale ed attrattività degli investimenti, garantendo la bancabilità e la realizzazione degli stessi.</p> <p>Le modifiche proposte dal sistema tariffario declinato all'interno della delibera ART 75/2025 introducono, invece, numerosi punti di discontinuità e di incertezza, in generale</p>

		<p>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. [...]</p>	<p>penalizzanti per le società concessionarie, che rischiano di avere un effetto <i>boomerang</i> sul settore. In generale si evidenzia che le misure introdotte determinano una contrazione delle disponibilità finanziarie per le concessionarie, a scapito della bancabilità e realizzazione degli investimenti che devono essere effettuati – senza possibilità di deroga – nel corso dei prossimi anni.</p> <p>Il quadro regolatorio proposto è oltretutto fortemente complesso, e attualmente poco chiaro, determinando un incremento generalizzato dei costi a carico del gestore, anche in termini di implementazione e gestione delle misure regolatorie, se non altro per l'implementazione della contabilità regolatoria e della relativa certificazione. Tali aspetti risultano ancora più dirimenti in considerazione dell'elevato livello di frammentazione del settore autostradale, dove numerose società concessionarie attualmente vigenti si trovano sotto la soglia di efficienza indicata dalla stessa ART. È chiaro che una tale riforma del modello tariffario all'interno di questo contesto, aggravato anche dai ritardi nell'approvazione dei Piani Economico Finanziari ("PEF") delle concessionarie, non fa altro che peggiorare l'equilibrio dei rapporti concessori e la capacità delle imprese stesse di realizzare investimenti.</p>
--	--	---	--

				<p>Per questi motivi, si propone di reintrodurre – anche in forma semplificata – i riferimenti espliciti ai principi della regolamentazione vigente, secondo cui l’equilibrio economico-finanziario della concessione deve assicurare una redditività sul capitale investito pari al tasso di remunerazione pre-tax, anche dopo l’applicazione delle poste figurative, coerente con il <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (“WACC”) di ART, già applicato per la concessione di Alto Adriatico ed incorporato nell’Accordo di Cooperazione.</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>3. Per quanto riguarda la disciplina della remunerazione del capitale</p>		<p>La decorrenza delle nuove misure regolatorie dal gennaio 2026 solleva rilevanti criticità, in quanto si innesta nel processo di aggiornamento del PEF di Alto Adriatico. Dunque, l’entrata in vigore del nuovo modello regolatorio rischia di causare ritardi nell’approvazione del PEF, con conseguente rinvio di investimenti già pianificati, relativi ad uno stato di emergenza e fortemente richiesti dall’utenza.</p> <p>L’introduzione di un nuovo impianto regolatorio, a pochi anni dall’entrata in vigore del precedente, rischia di vanificare gli sforzi finora compiuti dal Concessionario e dal Concedente per allinearsi al modello regolatorio vigente, generando ritardi e incertezza operativa, specialmente rispetto alla</p>

		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>realizzazione degli investimenti e alla solidità della struttura finanziaria di Alto Adriatico, costruita con finanza di progetto sulla base del quadro regolatorio vigente.</p> <p>Si propone pertanto di prevedere un periodo transitorio che consenta l'applicazione del modello tariffario vigente fino al completamento dei procedimenti in corso, e alla fine quindi del periodo regolatorio attualmente vigente. Tale approccio garantirebbe sia la tempestiva approvazione dei PEF, sia un tempo di adeguamento ordinato al nuovo quadro regolatorio.</p>
9	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>Società Autostrade Alto Adriatico S.p.A. ha sottoscritto l'Accordo di Cooperazione in data 14 luglio 2022, già recependo l'applicazione di un sistema tariffario con metodo <i>"price cap"</i> ed orientamento al costo definito da ART. L'Accordo di Cooperazione prevede, all'art. 16.4, il riequilibrio quinquennale del rischio traffico. Sulla base di tale previsione, sono stati ripartiti i rischi tra gli <i>stakeholder</i> della società, tra i quali anche la sottoscrizione di finanziamenti con struttura <i>project finance</i>, che prevedono vincoli specifici.</p> <p>Al fine di chiarire tale aspetto e di prevedere una metodologia di aggiornamento delle previsioni di traffico correlata ai dati effettivi, si propone di reintrodurre il</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 valutazione e</p>		<p>concetto di aggiornamento dei volumi di traffico ad ogni quinquennio regolatorio, eliminando il riferimento ai 15 anni. Tale aspetto è dirimente per la stabilità dei finanziamenti ad oggi contratti e più in generale dell'Accordo di Cooperazione sottoscritto solamente tre anni fa. La misura ha effetti retroattivi sulle condizioni di finanziamento, ed in generale la stabilità della concessionaria, che non sono in alcun modo accettabili.</p> <p>L'art. 16.9 dell'Accordo di Cooperazione prevede che il Piano Economico Finanziario ("PEF") ed il Piano Finanziario Regolatorio ("PFR") siano sottoposti a revisione "al verificarsi di fatti non riconducibili al Concessionario che incidono sull'Equilibrio Economico Finanziario, tra i quali rientrano le sopravvenienze normative e/o regolamentari capaci di incidere anche in via mediata sull'Equilibrio Economico Finanziario della concessione [...] nonché le ipotesi di modifiche del contratto di concessione [...]". L'impossibilità di poter riequilibrare il rischio traffico per i primi 15 anni di concessione e / o l'introduzione di limiti al riequilibrio di tale rischio andrebbero a configurare una potenziale modifica del contratto ed una conseguente revisione del PEF e del PFR derivante dai vincoli introdotti dalla normativa.</p>
--	--	--	--	---

		<p>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 Titolo, riportati nell'apposito prospetto del PEF, il concessionario non ha diritto a richiedere la revisione del piano stesso.</p>		<p>In tale prospettiva, non si condivide affatto il punto 4 della Misura, il quale indica che il concessionario si obbliga a far gravare gli effetti del rischio di domanda esclusivamente sulla gestione economica della tratta autostradale.</p>
9	1	<p>Equilibrio economico-finanziario delle concessioni</p> <p>6. Nell'ambito dell'istruttoria propedeutica all'esercizio delle</p>		<p>Si premette che Alto Adriatico, società di diritto privato i cui azionisti sono Enti Pubblici (Regione Friuli-Venezia Giulia e la Regione Veneto), non prevede distribuzioni di utili per gli</p>

	<p>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</p>		<p>azionisti nel PEF, salvo la liberazione della cassa disponibile alla scadenza della concessione (nel 2053).</p> <p>Si propongono quindi le seguenti modifiche, volte a definire un approccio metodologico corretto per il calcolo degli indici di equilibrio economico-finanziario. In particolare:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Per quanto riguarda il calcolo del ROIC, occorre chiarire che questo parametro, al fine di risultare rappresentativo, deve essere calcolato in considerazione dell'evoluzione del saldo delle poste figurative in ciascun anno di piano. • La stessa osservazione si applica al TIR di progetto, che per essere coerente con la redditività attesa del concessionario, deve considerare nel flusso di cassa iniziale – corrispondente al cosiddetto <i>cash out</i> – il saldo delle poste figurative di apertura. • Con riferimento al TIR equity, si rilevano numerose criticità e si propongono opportune modifiche volte a correggere eventuali errori di misurazione dell'indicatore stesso, nonché del <i>benchmark</i> di riferimento: <ul style="list-style-type: none"> ○ La metodologia di calcolo del TIR Equity sulla base delle tabelle del PEF, senza tenere conto
--	---	--	---

		<p>esclusivamente alle attività autostradali ed alle attività accessorie:</p> <p>[...]</p>		<p>delle opportune normalizzazioni e/o vincoli derivanti dalla struttura societaria a controllo pubblico, comporta un rischio elevato di ottenere un tasso di rendimento dei flussi per l'azionista non in linea con l'effettivo rendimento consuntivabile. A titolo esemplificativo: il valore dell'<i>equity</i> potrebbe risultare influenzato dalla presenza di eventuali rami di azienda non direttamente attribuibili ai flussi della concessione, come la partecipazione in Autovie Venete (concessionario uscente delle stesse tratte gestite da Alto Adriatico).</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Con riferimento alla metodologia di calcolo dei flussi, basati sui flussi di cassa disponibili per l'azionista, si segnala che tale approccio non è metodologicamente corretto secondo la prassi generalmente adottata e rischia di risultare in una misura fortemente distorsiva dell'effettiva redditività. Si propongono pertanto le opportune normalizzazioni.
--	--	--	--	--

<p>9 (punto 25-ter)</p>	<p>1</p>	<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>Anche in questo caso è valida la premessa di cui al punto precedente: Alto Adriatico, società di diritto privato i cui azionisti sono Enti Pubblici, Regione Friuli Venezia Giulia e la Regione Veneto, non prevede distribuzioni per gli azionisti nel PEF, salvo la liberazione della cassa disponibile alla scadenza della concessione (nel 2053).</p> <p>Alla luce di quanto sopra, non si ritiene realizzabile dal concessionario un rendimento superiore a quello previsto dall'Autorità nel calcolo del WACC come componente di remunerazione dell'Equity Re post-tax se non alla scadenza della concessione.</p> <p>Si rileva infine che <u>non sono chiare le modalità di ripristino dell'equilibrio economico finanziario in caso di disequilibrio negativo</u>, 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>
--	-----------------	---	--	---

12	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 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</p>		<p>La Misura proposta in consultazione esclude dal perimetro dei costi ammissibili alcune voci di costo che sono riconosciute nei modelli regolatori vigenti. Tra queste, risultano particolarmente rilevanti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • gli oneri connessi al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi, • gli oneri processuali sostenuti per contenziosi nei casi in cui il concessionario risulti soccombente, • le spese di rappresentanza, • gli oneri relativi a sanzioni e penali, • i costi per liberalità, pubblicità e marketing che non derivino da obblighi normativi. <p>La restrizione della base dei costi ammissibili rischia di pregiudicare il recupero integrale dei costi effettivamente sostenuti da Alto Adriatico. Tale compressione potrebbe determinare, indirettamente, una diminuzione della redditività della concessione, non associata a un miglioramento dell'efficienza operativa, ma unicamente legata a criteri regolatori più restrittivi.</p> <p>Questo scenario rischierebbe di disincentivare la qualità del servizio offerto agli utenti, la realizzazione di investimenti e</p>
----	---	---	--	--

		<p>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>l'implementazione di <i>best practice</i> gestionali, con risparmi attesi nel lungo periodo.</p> <p>Particolare attenzione deve essere posta sull'esclusione degli oneri relativi al recupero dei crediti derivanti dalla mancata riscossione dei pedaggi, considerata la specificità della rete gestita da Alto Adriatico e il quadro regolatorio che impone l'adozione del sistema di pedaggiamento <i>free flow</i>. Tale sistema, specialmente nella fase iniziale di implementazione, determina fisiologicamente tassi elevati di mancata riscossione. Inoltre, l'esperienza maturata in contesti analoghi ha dimostrato come nei primi anni dall'introduzione del sistema <i>free flow</i>, i tassi di irrecuperabilità possano essere significativamente superiori a quelli ordinari.</p>
14	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>La Misura indica che per la determinazione del capitale investito sono ammissibili ai fini del riconoscimento tariffario le immobilizzazioni in esercizio e le immobilizzazioni in corso. La Misura indica anche che, l'entrata in esercizio di un'immobilizzazione coincide con la data del collaudo.</p> <p>A tal proposito si segnala, che la data di collaudo può avvenire con ritardi – alle volte – anche significativi che non possono essere tuttavia attribuiti al concessionario. A norma</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 13, l'entrata in esercizio di un'immobilizzazione coincide con la data in cui l'asset acquisisce l'idoneità 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.</p>		<p>di legge, è previsto un periodo massimo di sei-dodici mesi, oltre i quali l'opera acquisisce lo stesso <i>status</i> di esercizio, anche in assenza di un collaudo definitivo (articolo 116 del Codice degli Appalti).</p> <p>La Misura appare inoltre in contrasto con le responsabilità di Alto Adriatico per quanto concerne la realizzazione degli investimenti controllati dalla struttura commissariale.</p> <p>Per garantire maggiore certezza nell'applicazione della norma e tutelare il concessionario da eventuali effetti negativi dovuti a investimenti non gestiti direttamente dal concessionario o ritardi del concedente nelle verifiche, si propone che l'Autorità chiarisca espressamente, a livello regolatorio, che, una volta superati i termini massimi previsti per il collaudo o la verifica (sei o dodici mesi, a seconda dei casi), l'investimento debba essere considerato, ai fini regolatori, come entrato in esercizio.</p> <p>Questa previsione eviterebbe penalizzazioni ingiuste per il concessionario e sarebbe coerente con i principi di efficienza e di equilibrio economico-finanziario dell'affidamento.</p>
--	--	--	--	--

16	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, in misura pari al tasso di remunerazione del capitale investito di cui alla Misura 14, 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</p>		<p>Non si ritiene condivisibile la proposta volta a differenziare i costi di remunerazione del valore di subentro rispetto al capitale investito, attraverso l'applicazione di un tasso pari al K_d per tutta la durata della fase di costruzione e di un tasso di remunerazione pari al WACC ridotto del 20% al momento dell'entrata in esercizio dell'opera.</p> <p>Una simile previsione, infatti, determinando una remunerazione del valore di subentro inferiore rispetto a quella riconosciuta al Capitale Investito Netto ("CIN"), comporta l'assenza di una congrua compensazione per l'investitore a fronte dei rischi assunti, sia in fase di costruzione che nella successiva fase di gestione dell'infrastruttura. Inoltre, il previsto fattore correttivo applicato al WACC, pari al -20%, appare discrezionale e potrebbe generare effetti regressivi sulla bancabilità delle concessioni e sull'attrattività complessiva degli investimenti nel settore.</p> <p>Non essendo presente attualmente un valore di subentro all'interno del PEF di Alto Adriatico, gli impatti prevedibili della misura sono ad oggi limitati. Non si condivide in ogni caso il principio per cui una parte degli <i>asset</i> debba essere remunerata sotto profili differenti di rendimento pur in</p>
----	---	---	--	---

	<p>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 [...] a decorrere dal momento dell'effettiva realizzazione dell'investimento cui si riferisce;</p> <p>b) per le immobilizzazioni in corso assoggettate ad ammortamento a vite utili regolatorie, in misura pari al costo ammesso sul capitale di debito (<i>Rd</i>) [...], moltiplicato per il Capitale investito netto afferente alle stesse immobilizzazioni in corso al 1° gennaio di ciascuna annualità, come risultante, per ciascun periodo regolatorio, nel Programma degli Investimenti allegato al PFR.</p> <p>[...]</p>		<p>presenza di rischi analoghi. Si evidenzia, inoltre, che la Misura definisce una modalità di determinazione del subentro differente da quanto storicamente implementato all'interno del settore, che determina una complicazione ulteriore del modello tariffario richiedendo di distinguere gli asset relativi al subentro per i criteri di ammortamento, nonché di remunerazione nelle differenti fasi di realizzazione e completamento delle opere. Tali complicazioni, come indicato sopra, creano discontinuità troppo rilevanti all'interno del quadro vigente, rischiando di rallentare ulteriormente il processo di approvazione dei piani economico finanziari, nonché – in ultimo – la realizzazione degli investimenti.</p> <p>Non si ritiene condivisibile la previsione generalizzata di sospensione della remunerazione in caso di ritardi relativi all'entrata in esercizio dei cespiti rispetto ai tempi indicati dal Programma degli Investimenti, così come descritta nella Misura 16.1 al punto n. 10.</p> <p>A titolo esemplificativo, si evidenzia come, nel tempo, l'avvio e il completamento delle opere abbiano subito significativi ritardi dovuti a circostanze non controllabili né imputabili al concessionario. Si pensi, ad esempio, agli effetti della pandemia da Covid-19, che hanno comportato un</p>
--	--	--	---

		10. Resta fermo che, in caso di ritardo nell'entrata in esercizio dell'opera rispetto ai tempi al riguardo indicati nel medesimo Programma degli Investimenti, per il periodo afferente a detto ritardo l'intero ammontare della relativa immobilizzazione in corso non è ammissibile a remunerazione. [...]		differimento delle attività pari, di fatto, a circa due anni, oppure al cronico protrarsi degli iter di approvazione dei piani finanziari, che determinano frequentemente ritardi pluriennali in tutte le fasi di affidamento, esecuzione e conseguente messa in esercizio delle opere in essi previste. In simili contesti, la concessionaria si troverebbe a non vedersi riconosciuta alcuna remunerazione su porzioni rilevanti degli investimenti sostenuti, con il conseguente rischio di compromissione degli equilibri economico-finanziari della concessione.
19	1	<p>[...]</p> <p><i>Crc,LIC,(t+1) indica i costi di remunerazione del capitale, afferenti alla quota di Capitale investito netto afferente alle immobilizzazioni in corso assoggettate ad ammortamento a vite utili regolatorie di cui alla Misura 10.2 [ovvero 12.2], lettera b), così come riportato nel PFR, calcolati al 1° gennaio dell'anno t+1 applicando la metodologia di cui alla Misura 13.8 [ovvero 15.8],</i></p>		<p>L'applicazione della Misura 19 dispone l'applicazione di una remunerazione differenziata, pari al costo ammesso del debito R_d per le immobilizzazioni classificate come "in corso".</p> <p>La differente classificazione contabile del cespite non ne determina un diverso profilo di rischio di esecuzione, e rischia di andare a configurare un'arbitraria compressione del rendimento per il concessionario.</p> <p>In aggiunta, per gli investimenti oggetto di commissariamento la classificazione contabile esula dalla gestione della società stessa: Alto Adriatico mette a disposizione del Commissario Delegato le somme necessarie alla realizzazione delle opere, non gestendo direttamente l'attuazione di tali investimenti e dunque non potendo agire</p>

		<p>nel seguente modo: $Crc, LIC, (t+1)$ $= CINLIC, (t+1) \cdot Rd$</p> <p>[...]</p>		<p>sulla progressione delle quote di immobilizzazioni in corso o in esercizio sul totale del capitale investito.</p>
20	1	<p>Meccanismi di premialità/penalità</p> <p>2. Con riferimento alla formula di aggiornamento tariffario di cui alla Misura 19, il parametro Qt 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 $Iq, j, (t-2)$ 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: $-2\% < Qt < +1\%$</p>		<p>L'applicazione di meccanismi di premialità/penalità relativi alla qualità dei servizi, attualmente regolata dall'art. 24 dell'Accordo di Cooperazione, viene dichiarata incompatibile con lo Stato di Emergenza durante tutto il tempo necessario al rientro al regime di gestione ordinaria, come definito dall'art. 7.10 dell'Accordo di Cooperazione. Infatti, le previsioni della Delibera 75/2025 non tengono in considerazione la specificità relativa al regime emergenziale di Alto Adriatico.</p> <p>Viene valutata positivamente la riduzione del numero di indicatori oggetto di valutazione (da 13 a 6), utile alla semplificazione amministrativa. Tuttavia, desta perplessità la scelta di ridurre la premialità massima associata al parametro di qualità nella componente di gestione, passando da un incremento potenziale del +2% (previsto nei modelli vigenti) a un massimo di +1%. Tale modifica introduce un segnale regolatorio potenzialmente disincentivante per il raggiungimento di standard di eccellenza.</p>

21	1	<p>Adeguamento tariffario in funzione della realizzazione degli investimenti</p> <p>Sub-componente relativa 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 23, 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</p>		<p>Le modifiche introdotte in merito alla determinazione dell'adeguamento tariffario annuale, contenute nella Misura n. 21, sollevano diversi aspetti critici sotto il profilo metodologico e regolatorio.</p> <p>Si rammenta che l'autostrada A4 nella tratta Quarto d'Altino-Trieste e nel Raccordo Autostradale Villesse-Gorizia (oggi A34 Villesse-Gorizia), gestita attualmente dalla Società Autostrade Alto Adriatico S.p.A. ("Alto Adriatico"), è sottoposta a partire dal 2008 ad uno stato di emergenza, relativo alla realizzazione di lavori urgenti per il ritorno alle normali condizioni di viabilità sulle tratte sopramenzionate.</p> <p>Sulla base di tale condizione, in data 5 settembre 2008 è stato nominato un Commissario Delegato responsabile del coordinamento e della realizzazione dei lavori nelle tratte sottoposte allo stato di emergenza.</p> <p>Lo stato di emergenza prevede che una serie di investimenti da effettuare lungo la tratta non siano sotto il diretto controllo della società concessionaria, bensì della struttura commissariale.</p> <p>L'Accordo di Cooperazione disciplina all'art. 7 il Regime Emergenziale, definendo all'art. 7.10 gli aspetti del modello</p>
----	---	--	--	---

	<p>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>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</p>		<p>regolatorio, nonché degli obblighi derivanti dall'Accordo di Cooperazione, che non si applicano (in tutto o in parte) per le opere interessate dal commissariamento. L'art. 33 dell'Accordo di Cooperazione, relativo alle penalità sull'esecuzione degli investimenti, fa parte del gruppo di articoli che non trova applicazione per Alto Adriatico, in virtù del regime emergenziale che interessa la società.</p> <p>Pertanto, l'applicazione generalizzata di meccanismi penalizzanti per eventuali ritardi negli investimenti, che non tengano conto in modo specifico di eventuali responsabilità della struttura commissariale, appare inappropriata ed iniqua, in quanto parte del Programma degli Investimenti non è direttamente controllabile dalla società concessionaria.</p> <p>In particolare, le misure proposte non si ritengono condivisibili per quanto riguarda il calcolo della penalità associata alla mancata realizzazione degli investimenti per cause attribuibili al concessionario. La formulazione proposta, infatti, introduce una correlazione diretta tra la misura del ritardo e la riduzione della variazione tariffaria, facendo ricadere sul concessionario una presunzione di responsabilità che non si considera giustificata, anche in virtù</p>
--	---	--	--

	<p>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>Penalità per la ritardata realizzazione degli investimenti non recuperabili in tariffa</p> <p>1. La penalità tariffaria applicabile in relazione alla ritardata realizzazione degli investimenti non recuperabili in tariffa, si determina come segue:</p>		<p>della gestione commissariale di una parte rilevante delle opere. Nello specifico:</p> <ul style="list-style-type: none"> la misura proposta determina un'inversione dell'onere probatorio, ponendo in capo al concessionario l'obbligo di dimostrare l'assenza di colpa o responsabilità per il mancato rispetto delle tempistiche di realizzazione degli investimenti; tale aggravio procedurale risulta rilevante e potenzialmente sproporzionato, soprattutto in contesti di particolare complessità o soggetti a interferenze esterne (quali, ad esempio, eventi legati alla gestione commissariale, ritardi nelle autorizzazioni o eventi di forza maggiore). <p>Parimenti, non appare appropriato l'approccio adottato per definire la nuova penalità relativa agli investimenti non realizzati rispetto alle previsioni del piano approvato, che risultano non recuperabili tramite la tariffa.</p> <p>La penalità, fissata al 5% del valore degli investimenti non realizzati, presenta infatti diverse criticità:</p> <ul style="list-style-type: none"> incide su ricavi destinati alla copertura di costi ammessi per altri investimenti, riducendo quindi la
--	--	--	---

	<p>$Z(t+1) = (Ia,t*) \cdot 5\% + (Ib,t*) \cdot 5\%$</p> <p>dove:</p> <p>$Ia,t*$ Indica, per gli investimenti programmati ma non riconosciuti in tariffa, ivi incluso l'ammontare pro-quota</p> <p>di ciascun intervento incluso nel Programma degli Investimenti e coperto da contributi pubblici, l'ammontare degli investimenti non realizzati, cumulato fino all'anno t;</p> <p>$Ia,t*$ Indica, per investimenti in asset reversibili al termine del rapporto concessorio, la cui copertura del relativo capitale investito netto è garantita dal fondo di cui alla Misura 32-ter, l'ammontare degli investimenti non realizzati, cumulato fino all'anno t.</p>		<p>sostenibilità economica della concessione, anche in presenza di cause non imputabili al concessionario;</p> <ul style="list-style-type: none"> • tale misura appare ridondante rispetto ai meccanismi di accantonamento del sovra-rendimento degli azionisti già previsti dall'attuale framework regolatorio posto in consultazione, nonché rispetto alle penalità già contemplate dalle Convenzioni e dal modello ART; • la fissazione arbitraria della percentuale al 5% non risulta supportata né da una motivazione tecnica adeguata nella Relazione Illustrativa, né da un'analisi comparativa degli impatti. <p>Alla luce delle considerazioni sopra esposte, si invita l'Autorità a rivedere il meccanismo proposto al fine di:</p> <ul style="list-style-type: none"> • evitare duplicazioni normative che introducono penalizzazioni non proporzionate; • garantire coerenza e trasparenza nel trattamento degli investimenti non realizzati; • assicurare la sostenibilità economico-finanziaria e il corretto equilibrio delle concessioni.
--	---	--	---

22	1	<p>Poste Figurative</p> <p>3. 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> correlata ai costi di rimborso del capitale riferibili agli asset reversibili, 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 40 [...];</p> <p>b) componente di Poste Figurative <i>PFrem</i> correlata ai costi di remunerazione del capitale riferibili agli asset reversibili, per la</p>		<p>La Misura posta in consultazione introduce un elemento di forte discontinuità rispetto ai modelli tariffari attualmente vigenti. È anche in forte discontinuità con la regolamentazione CIPE, storicamente applicata nel settore. A tal proposito si evidenzia che la delibera del CIPE n.39/2007 aveva sancito chiaramente i criteri di orientamento ai costi e neutralità economico finanziaria declinati nel concetto di poste figurative. In particolare, la delibera CIPE n.39/2007 indicava che gli incrementi tariffari X e K fossero calcolati al fine di ottenere l'uguaglianza in valore attuale netto tra i costi e i ricavi, scontando gli importi al tasso di congrua remunerazione. Tale uguaglianza era verificata in applicazione delle regole CIPE, prima e dopo l'applicazione delle poste figurative, mentre nel nuovo modello tariffario proposto da ART le poste figurative si inseriscono come un elemento di disequilibrio del rapporto tra i costi e i ricavi della concessione, determinando di fatto il venire meno dell'uguaglianza in valore attuale netto.</p> <p>Si rileva inoltre l'aspetto discriminatorio e di riduzione del livello di competitività all'interno del settore determinato dalle modalità di calcolo delle poste figurative che a seconda del livello dei costi e della tariffa possono determinare un vantaggio o uno svantaggio per il concessionario. Nella</p>
----	---	---	--	--

		<p>quale la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata applicando, per la relativa attualizzazione, il tasso di inflazione programmata di cui alla Misura 16;</p> <p>[...]</p>		<p>prospettiva di garantire un approccio equo ed equilibrato all'interno del settore, ART dovrebbe quindi ripensare alle modalità di calcolo delle poste figurative, al fine di ritornare alle modalità precedenti, assicurando la neutralità economico finanziaria della misura.</p>
23	1	<p>1. A partire dal periodo regolatorio successivo a quello di prima applicazione del Sistema tariffario dell'Autorità, nel caso in cui lo scostamento, calcolato secondo le previsioni della presente misura, dei ricavi da traffico a pre-consuntivo risultanti alla fine del periodo regolatorio trascorso, rispetto a quelli previsti ex ante, sia positivo e superiore ad una soglia predeterminata, pari a +2%, una percentuale $\gamma\%$ del montante</p>		<p>Il meccanismo di <i>Revenue sharing</i> è regolato dall'art. 17 dell'Accordo di Cooperazione e da un apposito Allegato Tecnico al PEF che ne specifica il funzionamento.</p> <p>Seppur basato su un principio analogo a quello espresso dalla Delibera, con una soglia di applicazione pari a uno scostamento del 2% del traffico previsto nel PEF ed un meccanismo di condivisione crescente, il meccanismo riportato nella Delibera presenta le seguenti criticità:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La mancata individuazione delle c.d. "Fasce di Variazione",⁶ la cui disapplicazione andrebbe a configurare uno scenario sfavorevole al

⁶ Riferimento all'Allegato Tecnico al PEF, allegato all'Accordo di Cooperazione, che nella Tabella 1 esplicita le Fasce di Variazione traffico e le conseguenti percentuali di sharing.

		<p>medio annuo del maggior ricavo, eccedente la soglia, dovrà essere registrata quale posta figurativa a deduzione dei costi ammessi all'anno base per il periodo regolatorio successivo ovvero, per l'ultimo periodo regolatorio, posta a decremento dell'eventuale valore di subentro.</p> <p>2. Detto maggior ricavo è calcolato come differenza tra:</p> <p>i ricavi, al netto degli eventuali ulteriori oneri, scaturenti dalla sommatoria delle singole tariffe medie unitarie in vigore, per ogni classe tariffaria elementare, in ciascuna annualità, tenuto conto delle modulazioni tariffarie assunte di cui alla Misura 6, moltiplicate per i rispettivi volumi di traffico effettivi consuntivati;</p>		<p>concessionario, con percentuali di <i>sharing</i> superiori al 100% in presenza di volumi di traffico considerevolmente superiori al PEF.</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'applicazione del <i>Revenue Sharing</i> come posta figurativa a deduzione dei costi ammessi all'anno base del periodo regolatorio successivo risulta penalizzante per il concessionario, in quanto ne anticipa l'applicazione rispetto all'effettiva manifestazione del calcolo stesso.⁷ • L'applicazione del meccanismo di <i>Revenue sharing</i> è già in atto attraverso le prescrizioni contenute nell'Accordo di Cooperazione e nell'Allegato Tecnico. Un'eventuale modifica al meccanismo di <i>Revenue sharing</i> comporterebbe la retroattività della Misura ad una data anteriore al 1° gennaio 2026, andando ad impattare sugli effetti riportati nel PEF in corso di aggiornamento per l'annualità 2025.
--	--	--	--	---

⁷ L'anno base del periodo regolatorio successivo corrisponde al quarto anno del periodo regolatorio in cui viene calcolato il *Revenue Sharing* applicabile.

		<p>i ricavi, al netto degli eventuali ulteriori oneri, scaturenti dalla sommatoria, maggiorata del 2% (ricavi soglia), delle singole tariffe medie unitarie in vigore, per ogni classe tariffaria elementare, in ciascuna annualità, tenuto conto delle modulazioni tariffarie assunte di cui alla Misura 6, moltiplicate per i rispettivi volumi di traffico previsti ex ante.</p> <p>3. Il valore della percentuale $\gamma\%$, positiva e crescente da 50% a 100% al crescere dello scostamento di cui al punto 1 da +2% (valore della soglia predeterminata) a +10%, è determinato mediante interpolazione lineare, con applicazione della seguente formula: $\gamma\% = 50\% + (S - 2\%) \cdot (100\% - 50\%) / (10\% - 2\%)$ con: $S > 2\%$</p>		
--	--	---	--	--

		<p>dove:</p> <p>$\gamma\%$ indica la percentuale di maggiore ricavo da registrare a deduzione dei costi o a decremento dell'eventuale valore di subentro;</p> <p>S indica il rapporto fra:</p> <ul style="list-style-type: none"> la differenza, positiva, fra i ricavi da traffico di cui al punto 2, lettera a) e quelli di cui al punto 2 lettera b), non maggiorati del 2%; i medesimi ricavi da traffico di cui al punto 2 lettera b), non maggiorati del 2%. <p>4. Per i periodi regolatori successivi al primo periodo regolatorio di applicazione del Sistema tariffario</p>		
--	--	--	--	--

		<p>dell'Autorità, al fine di una corretta definizione dei costi operativi, si tiene adeguatamente conto del meccanismo di revenue sharing di cui al punto 1.</p> <p>[...]</p>		
40	2 e 3	<p>2. Il valore del parametro relativo alla struttura finanziaria, o <i>gearing</i>, adottato per la ponderazione tra le fonti di finanziamento, è assunto pari a:</p> <p>(i) 50%, per tutte le imprese il cui <i>gearing</i> 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>(ii) 75%, per le imprese con patrimonio netto positivo il cui <i>gearing</i> medio, rilevato nei 3 anni</p>		<p>Rispetto alle modalità di calcolo del WACC si rilevano alcuni punti di discontinuità rispetto al quadro vigente, il cui effetto non è stato quantificato da ART e quindi difficilmente apprezzabili. In assenza di un quadro completo delle modifiche proposte rispetto al WACC di settore calcolato in continuità con i modelli vigenti si richiede ad ART di effettuare le opportune verifiche di congruenza e ragionevolezza dell'approccio regolatorio, con riferimento in particolare a:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il calcolo del <i>gearing</i> di settore che ART ha previsto di calcolare sulla base di valori nozionali. Pur condividendo in parte l'approccio di semplificare il calcolo del <i>gearing</i>, si evidenzia come punto di attenzione che il <i>gearing</i> nozionale deve essere correlato – in tutti i casi – alla leva finanziaria. Non è accettabile, dunque, la proposta attuale di ART di disaccoppiare il <i>gearing</i> dalla leva finanziaria, quando

	<p>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 <i>gearing</i> 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</p>		<p>il <i>gearing</i> è pari a 75%. Per altro, la metodologia proposta è in contrasto con la metodologia declinata nelle delibere precedenti adottate dall'Autorità, e con gli indirizzi regolatori già definiti dal CIPE nelle delibere di settore n.39/2007, n. 27/2013 e n. 68/2017. Tali atti, infatti, prevedevano esplicitamente la necessità di garantire coerenza fra il <i>gearing</i> utilizzato nel calcolo del WACC e la leva finanziaria impiegata per il <i>re-levering</i> del beta, facendo riferimento ai dati specifici di ciascun concessionario.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Con riferimento agli altri parametri, si osserva in generale la maggiore complessità della metodologia di calcolo adottata (ERP, costo del debito, e <i>Risk Free Rate</i>), di cui tuttavia non sono direttamente apprezzabili gli effetti né nel breve, né nel lungo periodo. L'Autorità dovrebbe effettuare una consultazione <i>ad hoc</i> sulle modalità di calcolo del WACC in modo tale da consentire agli operatori del settore di effettuare gli opportuni approfondimenti e di valutare – sulla base di evidenze documentali, auspicabilmente condivise in consultazione – gli effetti e gli eventuali miglioramenti delle modifiche proposte.
--	---	--	--

		<p>soci, i debiti infragruppo e quelli di tipo infruttifero, e</p> <p>b) il valore complessivo del patrimonio netto [...] e dei debiti di cui alla lettera (a).</p>		<ul style="list-style-type: none"> Infine, per quanto riguarda l'orizzonte temporale dei parametri, si rileva che questi sono di fatto risalenti a periodi temporali nettamente precedenti rispetto al periodo regolatorio di applicazione. La previsione di aggiornamento del WACC intra-periodo – che risulta positiva – andrebbe tuttavia anch'essa declinata in maniera più puntuale, al fine di chiarire ad esempio, se l'aggiornamento dei parametri del WACC verrebbe effettuato direttamente dall'Autorità, o dal singolo concessionario, e se questo riguarda anche il <i>gearing</i>.
--	--	---	--	--