

---

**POSTA CERTIFICATA: PROT. APL 11801/25 DEL 16/07/2025  
OSSERVAZIONI ALLA DELIBERA 75/2025**

**Mittente:** pedemontana@pec.it  
**Destinatari:** pec@pec.autorita-trasporti.it; cal@pec.calspa.it  
**Inviato il:** 16/07/2025 19.52.23  
**Posizione:** .PEC istituzionale AOO Autorita di Regolazione dei Trasporti/Posta in ingresso

---

PROT. APL 11801/25 DEL 16/07/2025 OSSERVAZIONI ALLA DELIBERA 75/2025

-----  
Autostrada Pedemontana Lombarda SpA

Via Benigno Crespi, 17 20159 Milano (MI) \ Tel

.

**OMISSIONES**

Sito web:

[www.pedemontana.com](http://www.pedemontana.com)

====

image001.png ( )  
image002.jpg ( )  
image003.png ( )  
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A. - A  
Autostrada Pedemontana Lombarda  
Autostrada Pedemontana Lombarda  
Autostrada Pedemontana Lombarda  
Autostrada Pedemontana Lombarda  
Autostrada Pedemontana Lombarda

Prot. DG

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

Spett.le  
**Autorità di Regolazione dei Trasporti**  
Via Nizza, 230  
10126 Torino

Trasmessa via pec:  
[cal@pec.calspa.it](mailto:cal@pec.calspa.it)

e p.c. Spett.le  
**CAL S.p.A.**  
Piazza Città di Lombardia n. 1  
20124 Milano  
c.a. Ing. Carlo Ascheri

**Oggetto: Osservazioni alla Delibera 75/2025 – Aggiornamento del Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g), del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214. Indizione di una consultazione**

La delibera 75/2025 del 15 maggio 2025 (“Delibera”), facendo seguito alla delibera 62/2024 di avvio del procedimento volto all’aggiornamento del sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni autostradali, ha indetto una consultazione pubblica su un articolato insieme di proposte per la modifica dell’attuale quadro regolatorio per i concessionari autostradali italiani.

Il presente documento contiene una serie di osservazioni puntuali formulate da Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A. (“APL”) alla Delibera nel formato tabellare indicato dall’Autorità di Regolazione dei Trasporti (“ART”). Le osservazioni trasmesse hanno l’obiettivo di segnalare incoerenze e criticità delle misure regolatorie proposte. Tali osservazioni mirano a promuovere una revisione più equilibrata dell’attuale quadro regolatorio, in linea con le *best practice* regolatorie, le esigenze del settore, evidenziando le peculiarità di APL.

Stanti le numerose e pervasive modifiche proposte dalla Delibera all’attuale impianto regolatorio a cui sono sottoposti i concessionari autostradali, ivi compresa APL, si ritiene di dover fare delle osservazioni preliminari.

Anzitutto, si nota che la regolazione del settore autostradale è cambiata profondamente negli ultimi anni, in particolare con il passaggio dagli specifici regimi tariffari definiti nella rispettiva Convenzione Unica di ciascun concessionario autostradale al nuovo sistema tariffario ART, definito nel 2019. La Delibera interviene quindi su un quadro regolatorio ancora in divenire, con numerosi concessionari che, come evidenziato dalla stessa ART nel documento “Metodologia alla base dei sistemi tariffari di pedaggio relativi alle concessioni autostradali adottati dall’Autorità. Verifica di Impatto della Regolazione” allegato alla delibera 62/2024 (“Relazione di VIR”), non hanno ancora pienamente recepito l’attuale regime tariffario. In questo senso, continue e pervasive modifiche allo stesso, oltre a discostarsi da quanto in vigore su altri settori infrastrutturali in Italia (per es. aeroportuale), incidono negativamente sulla certezza e la trasparenza della regolazione, aumentano i rischi per i concessionari, riducendone le capacità di



finanziamento, creando anche discontinuità sui finanziamenti in essere e disincentivando investimenti e comportamenti virtuosi.

Come noto, soggetti terzi, quali ad esempio le agenzie di *rating*, determinano il merito creditizio dei concessionari autostradali tenendo conto, *inter alia*, del grado di certezza dell'impianto regolatorio. Moody's, ad esempio, nella propria metodologia per la determinazione del merito creditizio dei concessionari autostradali privati sottolinea che "*[s]table and generally well-established regulatory frameworks at the national, state, regional, provincial or municipal level can provide a level of predictability because concessions dictate tariffs and capital requirements, and, in some cases, provide compensation to the toll road operator if traffic is lower than anticipated or in the event of termination under certain scenarios*".<sup>1</sup> [Omissis] Si ritiene che qualsivoglia intervento al quadro regolatorio debba tenere debitamente in conto tali aspetti e le implicazioni che ne deriverebbero.

Contrariamente alle finalità del sistema tariffario prospettate dalla Delibera, emerge un quadro in cui la matrice dei rischi viene sbilanciata eccessivamente e ingiustificatamente in capo ai concessionari autostradali, con ripercussioni negative in termini di capacità di attrarre il capitale necessario ad eseguire gli investimenti necessari e di rendimento atteso, creando inoltre il rischio di disincentivare il perseguitamento di obiettivi di *out-performance* da parte dei concessionari.

Le modifiche proposte paiono peraltro caratterizzate da un marcato squilibrio a favore del concedente, soprattutto per quanto concerne i meccanismi di riequilibrio economico-finanziario del rapporto concessionario. Infatti, in caso di rendimenti superiori alle attese, è prevista l'istituzione di un fondo vincolato a beneficio del concedente, senza che siano però chiarite le modalità di gestione o le regole di utilizzo dello stesso, determinando di fatto un meccanismo di estrazione dell'eventuale extra marginalità conseguita. Viceversa, in situazioni di *under-performance*, al concessionario è lasciata unicamente la possibilità di avviare una rinegoziazione ai sensi delle regole ordinarie previste dal Codice dei contratti pubblici, a causa dell'assenza di strumenti specifici a tutela dell'equilibrio. Di conseguenza, il concessionario si ritrova ad assumersi il rischio imprenditoriale senza poter accedere a benefici proporzionati in caso di *out-performance*. In ultima istanza, quindi, quanto proposto dalla Delibera aumenta il rischio regolatorio, non contribuisce a creare un quadro stabile e prevedibile a supporto degli importanti piani di investimento previsti.

Altrettanto critiche sono le modifiche proposte dalla Delibera in merito al calcolo delle poste figurative, alla metodologia di calcolo del tasso di remunerazione del capitale investito (*weighted average cost of capital*, o "WACC"), al trattamento del rischio traffico e delle c.d. immobilizzazioni in corso e alle modalità di remunerazione del valore di subentro, che inciderebbero negativamente sugli equilibri economici su cui si fondava il sistema tariffario riformato nel 2019, generando un peggioramento complessivo delle condizioni per il concessionario. A tal proposito si nota che gran parte delle criticità attenzionate da AISCAT in risposta alla consultazione indetta con la delibera 140/2024 del 23 ottobre 2024 sulla definizione dello schema di concessione e del sistema

<sup>1</sup> Moody's Ratings (2022), *Privately Managed Toll Roads. Rating Methodology*, 2 dicembre, pag. 9. "Quadri normativi stabili e generalmente ben consolidati a livello nazionale, statale, regionale, provinciale o municipale possono offrire un certo grado di prevedibilità, in quanto le concessioni determinano le tariffe e i requisiti patrimoniali e, in alcuni casi, prevedono un indennizzo per il concessionario autostradale in caso di traffico inferiore alle previsioni o di risoluzione del contratto in determinate circostanze".



tariffario di pedaggio relativi alla tratta autostradale A22 Brennero – Modena e, più precisamente, in relazione alla stima del WACC, al trattamento delle poste figurative, del valore di subentro e del rischio traffico continuano ad applicarsi in risposta alla Delibera.

Quanto alle poste figurative in particolare, le proposte non assicurano il raggiungimento della neutralità economico-finanziaria e risultano in contrasto con una recente pronuncia del TAR Piemonte, peraltro citata dalla stessa ART nella Relazione di VIR.<sup>2</sup> Inoltre, si esprime una forte preoccupazione rispetto al cambio prospettato, alla luce dell'incidenza che il meccanismo delle poste figurative ha nel caso di APL, stante la presenza di tratte ancora in costruzione e il recupero di una quota significativa dei costi nel più lungo termine.

A quanto sopra si aggiunge la preoccupazione legata al rischio di entrata in vigore del quadro proposto anche ai rapporti concessori attualmente vicini al termine dell'articolato *iter* di approvazione del PEF, com'è il caso di APL, per cui si attende esclusivamente l'approvazione finale e la registrazione da parte della Corte dei Conti. L'entrata in vigore delle nuove misure proposta per il 1° gennaio 2026 rischia di provocare un ulteriore slittamento nell'approvazione dei PEF e cambi significativi agli stessi, con conseguenti danni ingiustificati al concessionario. [Omissis] Risulta altresì poco chiara la proposta relativa all'aggiornamento delle previsioni di traffico, nonostante le risposte alle richieste di chiarimento fornite da ART, secondo cui parrebbe che per i concessionari le cui concessioni sono in essere da più di 15 anni – com'è il caso di APL – la revisione della domanda attesa sia prevista in vista dell'inizio di ogni futuro periodo regolatorio purché nei limiti del 10% in aumento o decremento rispetto alla stima assunta in fase di gara.

Ferme restando le macro-criticità di cui sopra, si tratta di una proposta che non tiene conto dell'eterogeneità dei vari concessionari autostradali. Nel caso di APL, si ritiene che rischi e possibili effetti negativi siano amplificati stanti i tratti distintivi della sua concessione. Tra questi si annoverano (i) gli ingenti investimenti previsti per il completamento dell'opera, con conseguenti implicazioni sulla bancabilità e la sostenibilità dell'iniziativa nel suo complesso, (ii) l'unicità in tutta Italia del modello "free-flow" di gestione del traffico in entrata e uscita dall'infrastruttura, che se da un lato ha il pregio di ridurre i tempi di percorrenza e l'impatto ambientale, dall'altro introduce maggiore incertezza sulla stima della domanda attesa – in particolar modo sulle nuove tratte in costruzione – e quindi sui ricavi da pedaggio e (iii) l'unicità delle misure di defiscalizzazione e agevolazioni concesse ad APL. Le implicazioni di tali peculiarità verranno riprese puntualmente nel documento allegato.

Distinti saluti.

Il Direttore Generale

Ing. Sabato Fusco

All.: c.s.

---

<sup>2</sup> Sezione D.2.1.

Osservazioni alla Delibera 75/2025 – Aggiornamento del Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g), del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214. Indizione di una consultazione

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
<b>Titolo 1. Aspetti generali</b>			
5 (1, 2 e 3)	<p><b>Entrata in vigore</b></p> <p>1. Le misure del presente provvedimento si applicano alle concessioni in essere attraverso atti aggiuntivi stipulati tra concedente e concessionario in occasione del primo aggiornamento o revisione del piano economico-finanziario del concessionario successivo alla data di adozione del presente provvedimento.</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 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>		[Omission]

**Titolo 2. Sistema tariffario per concessioni affidate sulla base di uno schema di convenzione definito dall'Autorità**

8-23			Nessuna osservazione trattandosi di misure non applicabili al caso di APL.
------	--	--	----------------------------------------------------------------------------

**Titolo 3. Sistema tariffario per concessioni in essere di cui all'articolo 43, comma 1 e, per gli aspetti di competenza, comma 2, del D.L. 201/2011**

25 (1)	<p><b>Verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione</b></p> <p><b>Misura 32-bis (Verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione)</b></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 ±10% rispetto alle previsioni assunte in fase di gara, previa valutazione e approvazione da parte dell'Autorità.</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>Anzitutto, si ritiene che la misura oggetto di analisi risulti incoerente rispetto a quanto previsto in altre parti della Delibera.</p> <p>Ad esempio, nell'ambito della Misura 2.1, laddove viene fornita la definizione di "periodo regolatorio", si parla del periodo di cinque anni <i>"al termine del quale sono soggetti ad aggiornamento il PEF ed il PFR, anche correlativamente alla revisione dei parametri del price cap (tra i quali i costi riferibili all'Anno base, le previsioni di traffico e l'indicatore di produttività X) e del WACC, nonché dei valori di soglia per la valutazione della qualità dei servizi resi dal concessionari"</i>.</p> <p>Non è chiaro in che misura tale definizione si sposi con quanto previsto nella misura oggetto di analisi, secondo cui le previsioni di traffico non sarebbero aggiornabili nel corso della concessione, eccezion fatta nei casi in cui quest'ultima ecceda i 15 anni,</p>
--------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		<p>fatto salvo quanto previsto dall'art. 192 del Codice dei contratti pubblici.</p> <p>Allo stesso modo, la Misura 39 sul meccanismo asimmetrico di contenimento dei maggiori ricavi mediante <i>revenue sharing</i> in caso di ricavi effettivi superiori rispetto alle previsioni, a discapito della redditività effettiva spettante al concessionario, mal si concilia con una piena allocazione del rischio traffico in capo al concessionario per almeno 15 anni, con possibilità di limitate modifiche delle previsioni negli anni successivi fino al termine della concessione. Sul meccanismo di <i>revenue sharing</i> si tornerà più avanti.</p> <p>Incoerenze interne a parte, la misura proposta presenta numerose criticità. Anzitutto, si discosta significativamente e ingiustificatamente da quanto previsto all'interno del testo consolidato (relativo al modello delle delibere dalla n. 64/2019 alla n. 79/2019) pubblicato dall'ART, alla Misura 5.8, nell'ambito del quale si prevede un aggiornamento alla scadenza di ogni periodo regolatorio delle stime di traffico utili per il calcolo della tariffa unitaria media. Da nessuna parte la Delibera illustra le ragioni che giustificherebbero tale significativo</p>
--	--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		<p>ripensamento delle condizioni di riequilibrio nell'ambito del rischio domanda.</p> <p>Quanto prospettato misura sposta il rischio traffico ulteriormente e sproporzionalmente in capo al concessionario, nonostante le oggettive difficoltà da parte di quest'ultimo di poter prevedere con ragionevole certezza le evoluzioni della domanda su orizzonti temporali lunghi e per definizione esposti a <i>shock</i> tali da far disattendere anche le più robuste stime prospettiche. Tale criticità risulta particolarmente rilevante per APL, tenuto conto delle peculiarità dell'Autostrada Pedemontana Lombarda.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• In primo luogo, si tratta di un'infrastruttura in larga parte in fase di costruzione; pertanto non esiste una domanda storica sulle tratte di nuova costruzione da cui partire per poter formulare previsioni di domanda attesa su tutto l'arco concessionario. Ciò espone APL a maggiori rischi rispetto a concessionari autostradali che non prevedono di aggiungere intere tratte alla propria rete e godono quantomeno di una base dati storica da cui poter partire per formulare le proprie stime.</li> </ul>
--	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		<ul style="list-style-type: none"> <li>• In secondo luogo, la mobilità sull'Autostrada Pedemontana Lombarda viene gestita attraverso un sistema di esazione di tipo <i>“free flow”</i>, ossia senza caselli autostradali. Se da un lato tale sistema estremamente innovativo e unico in Italia ha il pregio di ridurre i tempi di percorrenza e l'impatto ambientale, dall'altro introduce una maggiore incertezza circa l'incasso dei ricavi da pedaggio. Nonostante APL abbia sviluppato particolare esperienza nella gestione del sistema <i>free flow</i> sulle tratte dell'Autostrada Pedemontana Lombarda già operative e possa quindi formulare delle previsioni circa il tasso di morosità degli utenti in transito sulle tratte di nuova realizzazione, tali stime per definizione si fondano su ipotesi che potrebbero all'atto pratico rivelarsi incorrette. Dunque a fronte di tali elementi, la misura limiterebbe in modo sproporzionato lo spazio di manovra per APL di rivedere le previsioni di domanda.</li> </ul>	<p>Piuttosto, coerentemente con il quadro regolatorio attualmente in vigore, il rischio domanda dovrebbe</p>
--	--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		<p>ricadere sul concessionario esclusivamente all'interno di ciascun periodo regolatorio, arco temporale ben più congruo per formulare stime sulla domanda attesa, consentendo ai concessionari di rivedere le proprie previsione tra un periodo regolatorio e l'altro per riflettere cambiamenti non prevedibili su orizzonti temporali di medio-lungo periodo.</p> <p>Da ultimo, per quanto riguarda le concessioni superiori a 15 anni, com'è il caso di APL (in scadenza nel 2061), la Delibera prevede la possibilità di rivedere le stime di traffico a partire dal termine del terzo periodo regolatorio, purché entro l'intervallo -10%/+10% rispetto alle previsioni assunte in sede di gara. Tali soglie (i.e. tanto i 15 anni, quanto la scelta del terzo periodo regolatorio, quanto l'intervallo entro cui poter apportare revisioni) paiono del tutto arbitrarie e non adeguatamente motivate.</p> <p>Sulla base della risposta fornita da ART alla richiesta di chiarimento di AISCAT, comprendiamo che, nel caso di APL, essendo già decorsi i primi 15 anni della concessione, sarà possibile procedere con l'aggiornamento delle previsioni di traffico (entro il limite del +/-10% rispetto alle previsioni iniziali) al</p>
--	--	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

			termine dell'attuale periodo regolatorio – ovvero alla fine del 2028. [Omissis]
25 (1)	<p><b>Verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione</b></p> <p><b>Misura 32-bis (Verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione)</b></p> <p>6. Nell'ambito dell'istruttoria propedeutica all'esercizio delle proprie competenze in occasione degli aggiornamenti/revisioni del PEF, l'Autorità, previa trasmissione da parte dell'ente concedente, 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 dalla data di applicazione della presente misura, e fino alla scadenza della concessione, in ragione dell'effettivo rischio operativo assunto dal concessionario. [...]</p> <p>7. La verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione avviene attraverso la valutazione periodica dei seguenti indicatori di convenienza economica e di sostenibilità finanziaria, da riferirsi esclusivamente alle attività autostradali ed alle attività accessorie:</p> <p>a) <i>Tasso interno di rendimento di progetto (TIR di progetto) [...]</i></p> <p>b) <i>Return on Invested Capital (ROIC) [...]</i></p>		<p>L'idea di avvalersi di una serie di indicatori di convenienza economica e di sostenibilità finanziaria pare <i>prima facie</i> un passo in avanti rispetto all'attuale quadro regolatorio. In pratica, tuttavia, quanto proposto dalla Delibera presenta alcuni problemi. In particolare:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• non sono chiare le modalità di calcolo degli indicatori, aspetto invece estremamente importante per assicurare certezza e uniformità applicativa da parte dei concessionari;</li> <li>• non è motivata la scelta dei margini di tolleranza riportati al punto 8 che, allo stato, risultano del tutto arbitrari;</li> <li>• alcuni indicatori non paiono rilevanti. Ad esempio, il ROIC non figura tra gli indicatori descritti nella relazione illustrativa del contratto standard per l'affidamento della progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche approvato dall'ANAC e</li> </ul>

<p>c) <i>Tasso interno di rendimento dell'Equity (TIR Equity)</i> [...]</p> <p>d) <i>Debt service cover ratio (DSCR)</i> [...]</p> <p>e) <i>Loan life cover ratio (LLCR)</i> [...]</p> <p>8. Ai fini della verifica di cui al punto 6, per ciascuno dei seguenti indicatori sono individuati i relativi 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 <b><i>Re</i></b> medio;</p> <p>c) DSCR: -0,1;</p> <p>d) LLCR: -0,3.</p>		<p>dalla Ragioneria generale dello Stato nel 2021 a cui fa riferimento la Relazione di VIR;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• l'orizzonte temporale lungo il quale calcolare gli indicatori ignora il periodo precedente la data di applicazione della misura proposta, con il rischio di distorcere i risultati e, quindi, il rispetto delle soglie proposte nella Delibera stessa.</li> </ul> <p>A quanto sopra, si aggiunge che dalla Delibera non è chiaro se la verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario preveda che tutti gli indicatori siano rispettati cumulativamente oppure solo il <i>TIR Equity</i> (come sembrano suggerire le misure relative al meccanismo di recupero del sovra/sotto-rendimento). Tale aspetto dovrà essere chiarito.</p> <p>[Omissis]</p> <p>Inoltre, la corrispondenza tra gli indicatori per la verifica dell'equilibrio economico-finanziario e le rispettive soglie non può essere assicurata in presenza di altre misure previste dalla Delibera stessa, quali in particolare il diverso trattamento delle poste figurative, dei lavori in corso e del valore di subentro.</p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

			Per maggiori dettagli si veda inoltre la precedente risposta di AISCAT alla delibera 140/2024 relativa alla tratta autostradale A22 Brennero – Modena.
25 (1)	<p><b>Verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione</b></p> <p><b>Misura 32-ter (Meccanismo di recupero in relazione al rendimento ammesso sul capitale proprio)</b></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 (<i>Re post tax</i>), ovvero la possibilità che si verifichi una delle seguenti ipotesi:  <b>Sovra-rendimento: <i>TIR Equity</i> &gt; <i>Re post tax medio</i> + (120 punti base)</b>  <b>Sotto-rendimento: <i>TIR Equity</i> &lt; <i>Re post tax medio</i> - (70 punti base)</b></p> <p>Resta fermo che il Tir Equity a consuntivo, alla scadenza della concessione, deve tendere al <i>Re</i>.</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</p>		<p>Si ritiene che il calcolo del TIR <i>Equity</i> debba tenere conto delle specificità di ciascuna concessionaria, aspetto al momento non riconosciuto nella Delibera.</p> <p>In primo luogo, il valore dell'<i>equity</i> può risentire di aspetti quali diversi principi contabili adottati, presenza/assenza di altre attività, strumenti finanziari utilizzati dal concessionario e fattori di natura temporanea.</p> <p>In secondo luogo, vincoli di natura finanziaria, patrimoniale o regolatoria influenzano i flussi di cassa disponibili per gli azionisti, rendendo le modalità di calcolo adottate da ART poco rappresentative della reale situazione economica dei concessionari.</p> <p>Inoltre, la Delibera non chiarisce adeguatamente il concetto di "<i>capitale proprio (Equity) permanentemente impiegato nell'iniziativa oggetto di concessione</i>", richiesto per il calcolo del TIR <i>Equity</i> (Misura 25.1, punto 7, lettera c). La stessa risposta</p>

<p>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>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>4. Con riferimento alla finalità di cui al punto 3, lettera a), la mancata realizzazione degli investimenti, su base annuale, in attività di manutenzione straordinaria e/o nuove opere comporta un meccanismo di penalità in capo al concessionario così come definito dalla Misura 25.3.</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-</p>		<p>alla richiesta di chiarimento di AISCAT non fornisce elementi ulteriori per la valutazione in merito.</p> <p>Quanto al meccanismo di recupero del sovra- o sotto-rendimento, si evidenzia l'ennesima asimmetria a svantaggio dei concessionari: la Delibera pone limiti stringenti e introduce un meccanismo che di fatto va a comprimere la redditività del concessionario (prevedendo accantonamenti in un fondo vincolato messo a disposizione del concedente e, la possibilità solo parziale, di accantonamento in un'apposita riserva di patrimonio netto) in caso di rendimenti superiori, ma non prevede tutele in caso di sotto-rendimenti.</p>
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>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>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 sotto-rendimento sul capitale proprio rispetto a quello ammesso</p>		
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--	--

	<p>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.</p>		
<b>31 (1-2)</b>	<p><b>Principi per la quantificazione degli investimenti in beni reversibili</b></p> <p>Alla misura 14.1 dell'Allegato A alle delibere di cui alla Tabella 2 sono apportate le seguenti modificazioni: a) La lettera c) è sostituita dalla seguente: "c) per ciascun investimento:</p> <p>i) in presenza di un importo di spesa a consuntivo superiore al valore risultante dal progetto di fattibilità tecnica ed economica, il maggior costo si considera ammissibile esclusivamente qualora derivi da modifiche progettuali ammissibili ai sensi dell'articolo 189 del d.lgs. 31 marzo 2023, n. 36. La prova della sussistenza di circostanze specifiche è posta a carico del concessionario, mentre il concedente verifica, di volta in volta, la veridicità dei presupposti di fatto;</p> <p>ii) in presenza di un importo di spesa a consuntivo inferiore al valore risultante dal progetto di fattibilità tecnica ed economica, fatte salve le variazioni regolatorie asseverate dal concedente – nel rispetto della corretta allocazione del rischio operativo così come definita dalla Matrice dei rischi– il minor costo, come rilevabile dai prospetti di contabilità regolatoria a consuntivo approvati dall'Autorità, non si considera in alcun caso ammissibile e, nel caso abbia concorso alla determinazione ex ante dei livelli tariffari, determina l'insorgere di un debito regolatorio di pari importo, che assume la valenza di una</p>	<p>La Delibera pare confermare l'attuale ripartizione del rischio costruzione tra concessionario e concedente. Tuttavia, si riscontrano possibili incongruenze rispetto a quanto stabilito dalla Misura 14 in merito alla determinazione degli investimenti relativi ai beni reversibili.</p> <p>In particolare, i punti a) e b) della Misura 14.1 della delibera n. 106/2020 (e delle altre delibere elencate nella Tabella 2) continuano a fare riferimento al "costo dell'investimento risultante dal progetto definitivo" per la quantificazione dei beni reversibili. Al contrario, il nuovo punto c), così come modificato nel testo consolidato (che raccoglie le disposizioni dalle delibere da 64/2019 a 79/2019), tratta i casi di spesa eccedente facendo invece riferimento al "valore risultante dal progetto di fattibilità tecnica ed economica".</p>	

	componente di segno negativo nel calcolo del saldo di Poste figurative del primo anno del primo periodo regolatorio utile;”		
32 (1)	<p><b>Criteri di determinazione dei costi di capitale</b></p> <p>La misura 15 dell’Allegato A alle delibere di cui alla Tabella 2 è sostituita dalla seguente:</p> <p>[...]</p> <p>5. Per la determinazione dei costi di rimborso del capitale, calcolati annualmente a partire dalla consistenza delle immobilizzazioni, valutata al netto dell’eventuale valore di subentro alla scadenza della concessione di cui punto 6, si applicano i seguenti criteri:</p> <p>a) l’ammortamento delle immobilizzazioni riferibili agli asset reversibili afferenti al <b>CIN ante</b> e al <b>CIN post</b>, al netto del valore di subentro determinato secondo i criteri di cui al punto 6, è interamente conseguito entro la scadenza della concessione e si basa sul metodo finanziario [...]</p> <p>b) nel rispetto di quanto previsto al punto 6 per il valore di subentro, il concessionario, per ragioni di manifesta, oggettiva e documentata evidenza, può sottoporre alle valutazioni dell’Autorità, per il tramite del concedente, l’applicazione, ad una parte delle immobilizzazioni riferibili ai nuovi investimenti in asset reversibili, del criterio di ammortamento basato sulla vita utile regolatoria degli asset. Salvo documentate eccezioni che potranno di volta in volta essere motivate dal concedente o dal concessionario, le vite utili regolatorie e le aliquote da utilizzare sono riportate nella seguente tabella. [...]</p>	<p>La Delibera introduce la possibilità per il concessionario di richiedere l’applicazione del criterio di ammortamento basato sulla vita utile regolatoria degli <i>asset</i> (con vite utili regolatorie definite da ART) solo per ragioni di manifesta, oggettiva e documentata evidenza, a una parte delle immobilizzazioni riferibili ai nuovi investimenti in <i>asset</i> reversibili, privilegiando gli investimenti la cui realizzazione è prossima alla scadenza della concessione.</p> <p>Gli <i>asset</i> che potranno essere eventualmente soggetti al criterio di ammortamento sulla base della vita utile economica andranno definiti caso per caso, assicurando coerenza tra gli utenti che utilizzeranno maggiormente quegli <i>asset</i> e quelli che saranno chiamati a coprirne i costi.</p>	

	<p>Al fine di assicurare il pieno rispetto dei criteri di quantificazione dell'eventuale valore di subentro, di cui al successivo punto 6, il concedente seleziona gli asset reversibili a cui applicare il criterio di ammortamento basato sulla vita utile regolatoria privilegiando i nuovi investimenti la cui realizzazione è più prossima alla data di scadenza della concessione.</p> <p>Per ciascun asset assoggettato al criterio di ammortamento basato sulla vita utile regolatoria:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i) l'ammortamento decorre a partire dall'annualità successiva a quella di rispettiva entrata in esercizio;</li> <li>ii) le immobilizzazioni in corso non generano costi di rimborso del capitale fino alla rispettiva data di entrata in esercizio.</li> <li>c) [...].</li> </ul>		
32 (1)	<p><b>Criteri di determinazione dei costi di capitale</b></p> <p>La misura 15 dell'Allegato A alle delibere di cui alla Tabella 2 è sostituita dalla seguente:</p> <p>[...]</p> <p>6. In via del tutto eccezionale e per ragioni di manifesta, oggettiva e documentata evidenza, la quantificazione dell'eventuale <b>valore di subentro</b> alla scadenza della concessione è sottoposta dal concedente alle valutazioni dell'Autorità sulla base di motivata e documentata correlazione:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) alla necessità di assicurare la sostenibilità dei livelli tariffari praticati agli utenti;</li> <li>b) al mantenimento, per l'intera durata della concessione, dell'equilibrio</li> </ul>		<p>Per come attualmente configurato, il valore di subentro spesso non verrebbe tenuto in considerazione dalle agenzie di <i>rating</i> nell'ambito dei flussi finanziari ai fini della valutazione del merito creditizio, comportando evidenti implicazioni negative sulla struttura finanziaria del concessionario.</p> <p>Al contrario, si ritiene che il valore di subentro debba essere qualificato in modo tale da renderlo rilevante ai fini della valutazione delle metriche finanziarie da parte delle agenzie di <i>rating</i>.</p>

	<p>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 l'EBITDA (<i>Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization</i>) del concessionario, valutato all'ultimo intero anno di gestione, non deve superare il valore di 1,6.</p> <p>La quantificazione dell'eventuale valore di subentro alla scadenza della concessione:</p> <p>a) se coincidente con quanto già contenuto nel PEF relativo al periodo regolatorio precedente, è confermata, fatti salvi i vincoli richiamati nel presente punto;</p> <p>b) se differente rispetto a quanto già contenuto nel PEF relativo al periodo regolatorio precedente, è sottoposta dal concedente alle valutazioni dell'Autorità secondo le modalità e i criteri definiti nel presente punto 6, e si effettua separatamente per il CIN ante e il CIN post. Tale separata quantificazione, nel perseguire l'obiettivo del contenimento dei costi per gli utenti, tiene conto, oltre che dei criteri di cui alla di cui al presente punto 6, anche del livello del TIR previgente di cui alla Misura 17, raffrontato al tasso di remunerazione di cui alla Misura 16, conseguendo entro la scadenza della concessione – ove possibile – il completo ammortamento degli asset afferenti al CIN ante.</p>		<p>Quanto al tetto massimo del valore di subentro proposto nella Delibera, pari a 1,6 volte il valore dell'EBITDA, si sconsiglia il ricorso a un valore uniforme per tutte le concessioni per prediligere piuttosto un approccio “caso per caso”, che tenga conto delle specificità della singola concessione oggetto di analisi.</p> <p>Si nota, infine, che non sono chiare le modalità con cui l'ART si propone di svolgere le proprie valutazioni nel caso in cui alla scadenza della concessione il valore di subentro dovesse differire rispetto a quello contenuto nel PEF relativo al periodo regolatorio precedente.</p>
32 (1)	<b>Criteri di determinazione dei costi di capitale</b>		Quanto previsto dalla Misura 32.1.7 della Delibera non dovrebbe applicarsi agli interventi già oggetto delle convenzioni in essere pena una sostanziale

<p>La misura 15 dell'Allegato A alle delibere di cui alla Tabella 2 è sostituita dalla seguente:</p> <p>[...]</p> <p>7. Per <i>asset reversibili</i> afferenti agli affidamenti relativi a nuove tratte autostradali ancora da realizzare (c.d. <i>greenfield</i>), indipendentemente dal criterio di ammortamento adottato, le immobilizzazioni in corso non generano costi di rimborso del capitale fino alla rispettiva data di apertura al traffico.</p>		<p>modifica retroattiva delle condizioni regolatorie sui investimenti pianificati sulla base di diverse aspettative sulla remunerazione del capitale.</p> <p>A quanto sopra si aggiunge che prevedere un trattamento <i>ad hoc</i> per gli <i>asset</i> assoggettati ad ammortamento secondo vite utili regolatorie per interventi già oggetto delle convenzioni in essere disincentiva il ricorso a tale modalità di ammortamento, di fatto rendendo inapplicabile le nuove disposizioni della Misura 32.1.5 lettera b</p> <p>Peraltro remunerare le immobilizzazioni in corso (LIC) al costo del debito ammesso (Rd) presenta forti criticità. Anzitutto contrariamente a quanto riportato nella Relazione Illustrativa,<sup>1</sup> la remunerazione dei LIC al costo del debito presuppone che i concessionari sostengano i costi di investimento unicamente attraverso il ricorso a tale fonte di finanziamento. Tale assunzione è certamente errata nel caso di APL, la quale per coprire i propri costi di investimento si avvale di un mix di debito e capitale, aspetto noto ad ART perché</p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<sup>1</sup> Pag. 20.

		<p>descritto puntualmente nella relazione accompagnatoria al PEF 2023.</p> <p>Peraltro, tale assunto sembra prevedere un appesantimento dell'indebitamento da parte dei concessionari e un maggiore ricorso alla leva finanziaria, in contrasto con quanto previsto da altre misure nella Delibera che invece sono volte a disincentivare il ricorso alla leva finanziaria (per es. Misura 40.2 sul valore del parametro relativo alla struttura finanziaria e 40.8 sul parametro <i>beta</i>).</p> <p>Inoltre, la remunerazione dei LIC alla base del solo costo del debito ammesso si pone in contrasto con altri quadri regolatori, tra cui alcuni della stessa ART (si veda l'esempio della regolazione aeroportuale).</p> <p>A quanto sopra si aggiungono criticità in relazione al fatto che in caso di ritardo rispetto al cronoprogramma degli investimenti, la remunerazione dei LIC verrebbe interrotta fino all'entrata in esercizio dell'<i>asset</i>. Tale aspetto, oltre ad essere penalizzante dalla prospettiva del concessionario, si pone in contrasto con la regolazione ART nel settore aeroportuale che prevede l'interruzione della remunerazione dei LIC in presenza di ritardi rispetto al cronoprogramma accompagnati dall'assenza di valori incrementali</p>
--	--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

			<p>rispetto a quelli risultanti al 31 dicembre dell'esercizio immediatamente precedente e dall'imputabilità delle cause del ritardo al gestore. Dunque nel caso aeroportuale vi è un doppio vincolo che non verrebbe invece previsto nel settore autostradale.</p>
32 (1)	<p><b>Criteri di determinazione dei costi di capitale</b></p> <p>La misura 15 dell'Allegato A alle delibere di cui alla Tabella 2 è sostituita dalla seguente:</p> <p>[...]</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 (<math>RTV</math>) di cui alla Misura 40, punto 9 del Titolo 4 dell'Allegato A alla delibera n. <u>2025</u> del <u>2025</u>, a decorrere dal momento dell'effettiva realizzazione dell'investimento cui si riferisce;</p>		<p>La previsione secondo cui la remunerazione dei costi di capitale per le immobilizzazioni in esercizio sia calcolata come prodotto tra il TIR (nel caso delle immobilizzazioni afferenti al CIN ante) o il tasso di remunerazione del capitale investito (nel caso del CIN post) e il CIN "al netto del relativo fondo di ammortamento e al lordo dell'eventuale valore di subentro" si pone in contrasto con:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• quanto previsto nella misura stessa, laddove precisa che il valore di subentro "è sottoposto a remunerazione attraverso l'applicazione annuale del tasso di remunerazione del valore di subentro (<math>RTV</math>) di cui alla Misura 40";</li> <li>• la formula riportata alla Misura 35.1, dove il valore di subentro viene sottratto dal CIN nel calcolo della componente tariffaria di</li> </ul>

<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 di cui al Titolo 4 dell'Allegato A alla delibera n. _/2025 del _/2025, 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 9 del Titolo 4 dell'Allegato A alla delibera n. _/2025 del _/2025, 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 (Rd) di cui al Titolo 4 dell'Allegato A alla delibera n. _/2025 del _/2025, 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>La remunerazione è ammissibile a condizione che, per ciascun intervento contenuto nel citato Programma degli Investimenti, le relative</p>		<p>costruzione relativa ai costi di remunerazione di capitale;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• la valorizzazione delle immobilizzazioni in <i>asset reversibili</i> nel CIN “al netto del valore di subentro e al netto del fondo di ammortamento” richiamata anche nella Relazione Illustrativa.<sup>2</sup></li> </ul>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<sup>2</sup> Pag. 20.

	<p>immobilizzazioni in corso si siano tradotte in stati di avanzamento lavori nel rispetto dei tempi ivi indicati per la rispettiva contabilizzazione.</p> <p>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.</p>		
<b>Titolo 3. Sistema tariffario per concessioni in essere di cui all'articolo 43, comma 1 e, per gli aspetti di competenza, comma 2, del D.L. 201/2011</b>			
<b>33 (1)</b>	<p><b>Tasso di remunerazione del capitale investito</b></p> <p>La misura 16 dell'Allegato A alle delibere di cui alla Tabella 22 è sostituita dalla seguente:</p> <p>“1. La metodologia per la determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito e la procedura per il relativo aggiornamento sono definite al Titolo 4 dell'Allegato A alla delibera n. <u>/2025</u> del <u>/2025</u>.”.</p>		<p>Con riferimento al tasso di remunerazione del capitale investito, si ritiene che, sebbene la Delibera introduca una serie di scarsi miglioramenti rispetto all'attuale metodologia (in particolare prevedendo un passaggio al <i>gearing</i> nozionale e superando il disallineamento temporale nel calcolo del premio al debito e il <i>cap</i> di 200 punti base per lo stesso), le modifiche proposte scontano molte delle criticità previgenti e peggiorano ulteriormente il quadro attuale su tutte le componenti costitutive del WACC, ivi incluso nel complesso sui due aspetti sopra menzionati (i.e. <i>gearing</i> e del costo del debito). Al riguardo, si veda quando detto a seguire in relazione al Titolo 4.</p>
<b>34 (1)</b>	<b>Tasso di inflazione programmato</b>		<p>Il ricorso alle stime sul tasso di inflazione programmata sulla base delle “Proiezioni</p>

	<p>La misura 19 dell'Allegato A alle delibere di cui alla Tabella 2 è sostituita dalla seguente:</p> <p>“1. La variabile <math>P_{t+1}</math>, con riferimento alla formula di aggiornamento tariffario di cui alla Misura 25, corrisponde al tasso di inflazione programmata relativo all’anno di applicazione della tariffa, inteso quale Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), come riportato nell’ultima pubblicazione “Proiezioni macroeconomiche per l’area dell’euro formulate dagli esperti della BCE” della Banca Centrale Europea disponibile all’inizio di ciascun periodo regolatorio.</p> <p>2. Qualora i dati pubblicati non coprissero l’intera durata di ciascun periodo tariffario, si fa riferimento al dato dell’ultima annualità disponibile, da utilizzare quale stima per le annualità residue del periodo”.</p>	<p>macroeconomiche per l’area dell’euro formulate dagli esperti della BCE” della Banca Centrale Europea non è sufficiente a ottenere stime per tutti gli anni del periodo regolatorio. La fonte indicata nella Delibera generalmente fornisce infatti stime sull’inflazione per l’anno in corso e i due anni successivi. Non si ritiene quindi che il cambio di fonte rispetto a quella attualmente utilizzata (i.e. DEF/NADEF) abbia un effetto migliorativo.</p> <p>A quanto sopra si aggiunge l’ovvia constatazione che trattandosi di stime sull’inflazione attesa resta la possibilità di uno scostamento rispetto ai valori effettivi, rischio che allo stato attuale risulta tangibile stante la mutevolezza dell’attuale contesto macroeconomico.</p> <p>Peraltro, l’aggiornamento dell’inflazione prospettato dalla Delibera nell’ambito della tariffa di gestione non risulta coerente con l’approccio adottato da ART nel settore aeroportuale, nell’ambito del quale l’aggiornamento delle stime avviene, più ragionevolmente, su base annuale.</p>
35 (1)	Dinamica della componente tariffaria di costruzione	Con riferimento al tasso $R$ , la Delibera lascia intendere che non debba essere fatta distinzione tra CIN ante e CIN post, in contrasto con quanto

	<p>La misura 21 dell'Allegato A alle delibere di cui alla Tabella 2 è sostituita dalla seguente:</p> <p>“1. La stima annuale della componente tariffaria di costruzione, nel caso di opzione per CIN contabile, è basata sulla seguente formula: [...]”</p> <p>dove: [...]”</p> <p>R indica il tasso nominale di remunerazione del capitale investito (WACC) definito al Titolo 4 dell'Allegato A alla delibera n. _/2025 del _/2025;</p>		<p>previsto nella Misura 32 secondo la quale la remunerazione del CIN ante deve avvenire sulla base del TIR previgente e la remunerazione del CIN post sulla base del WACC definito al Titolo 4, oltre che il meccanismo di salvaguardia previsto dalla delibera 106/2020 (e dalle altre delibere indicate nella Tabella2). Anche in linea con quanto sembra suggerire la risposta alla richiesta di chiarimento di AISCAT, si ritiene che la formula debba essere corretta affinché possa tenere conto del diverso tasso di remunerazione da applicare a CIN ante e CIN post.</p>
<p><b>37 (1)</b></p> <p><b>Adeguamento tariffario correlato all'attuazione degli investimenti</b></p> <p>La misura 25 dell'Allegato A alle delibere di cui alla Tabella 2 è sostituita dalla seguente:</p> <p>[...]</p> <p><b>25.2 Sub-componente tariffaria correlata alla responsabilità del concessionario</b></p> <p>1. La seconda sub-componente (<math>\Delta HK,(t+1)</math> ) rappresenta la penalità tariffaria applicabile nel caso in cui il ritardo nell'effettuazione degli investimenti sia imputabile al concessionario, al fine di disincentivare il posticipo degli investimenti stessi, fatti salvi i meccanismi di penalità previsti dalla</p>			<p>Il meccanismo di calcolo delle penalità che, rispetto all'impostazione attuale, non sconta la penalità per il WACC, risulta eccessivamente penalizzante oltre che non motivato.</p> <p>Peraltro sulla base di quanto contenuto nella Delibera emerge un rischio di doppio conteggio nella determinazione delle penalità dal momento che la penalità tariffaria applicabile in caso di ritardo nell'effettuazione degli investimenti oggetto della misura in esame si sommerebbe alla componente tariffaria già decurtata come conseguenza della mancata realizzazione dell'investimento – oltre alle penali previste nella Convenzione Unica. Tale</p>

	<p>convenzione, che possono arrivare anche alla revoca della stessa, e si determina come segue:</p> <p>[...]</p>		<p>approccio oltre a risultare sproporzionato, non è in linea con la <i>best practice</i> regolatoria che invece prevede di non duplicare eventuali penali.</p>
38 (1)	<p><b>Poste figurative</b></p> <p>1. La misura 26 dell'Allegato A alle delibere di cui alla Tabella 2 è sostituita dalla seguente:</p> <p><b>“26.1 Generalità</b></p> <p>[...]</p> <p><b>26.2 Disposizioni specifiche</b></p> <p>[...”]</p>		<p>Quanto proposto dalla Delibera in relazione alle poste figurative presenta numerose criticità, aumentando ulteriormente i rischi in capo ai concessionari, penalizzando il rendimento atteso e violando il principio di neutralità economico-finanziaria. Tali profili sono esaminati puntualmente a seguire.</p> <p>Anzitutto, preme sottolineare che le poste figurative sono soventi utilizzate al fine di contenere il livello dei pedaggi, obiettivo “subito” (non perseguito) dai concessionari. Le proposte meccaniche di attualizzazione e capitalizzazione delle poste figurative finirebbero dunque col penalizzare i concessionari per il ricorso ad uno strumento che potrebbero non aver prediletto.</p> <p>Non risulta altresì chiaro perché un soggetto vocato alla massimizzazione del profitto possa preferire un differimento dell’incasso dei ricavi da pedaggio ricorrendo allo strumento delle poste figurative. Semmai il concessionario ha l’incentivo opposto:</p>

		<p>anticipare il più possibile l'incasso dei ricavi da pedaggio.</p> <p>Nello specifico, si stenta a seguire il ragionamento esposto nella Relazione Illustrativa,<sup>3</sup> secondo cui la misura proposta è pensata “anche a disincentivare eventuali comportamenti opportunistici volti ad aggirare l'allocazione del rischio operativo utilizzando in maniera distorta gli strumenti offerti dal regolatore”. Non è un caso che nei primi anni di applicazione del sistema tariffario ART (e almeno per gli anni passati) le poste figurative risultino negative per la gran parte dei concessionari esaminati (si veda Relazione di VIR)).<sup>4</sup></p> <p>Altresì irragionevole è quanto affermato nella Relazione Illustrativa<sup>5</sup> secondo cui i concessionari trarrebbero un vantaggio economico attraverso l'uso delle poste figurative in presenza di domanda fortemente sensibile alle variazioni di prezzo, dunque tale da generare “una forte contrazione dei ricavi”. Da nessuna parte infatti la Delibera o la</p>
--	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<sup>3</sup> Pag. 22.

<sup>4</sup> Sezione E.1.3.3.

<sup>5</sup> Pag. 22.

			<p>Relazione Illustrativa forniscono adeguate evidenze volte a corroborare la natura fortemente elastica della domanda.</p> <p>A quanto sopra si sommano le ben più gravi implicazioni sotto il profilo del raggiungimento della neutralità finanziaria che, nel caso in cui la misura proposta nella Delibera trovasse applicazione, comporterebbe per definizione l'impossibilità di raggiungere tale neutralità. Infatti, applicando diverse modalità per attualizzare e capitalizzare le poste figurative a seconda dei costi sottostanti genera per definizione una sotto-remunerazione, con l'effetto perverso che per evitare una situazione di non-neutralità economico-finanziaria i concessionari potrebbero scegliere di non investire.</p> <p>Peraltro l'utilizzo del tasso di inflazione programmata per scontare le poste figurative sarebbe in contrasto con la sentenza del TAR Piemonte richiamata nella Relazione di VIR,<sup>6</sup> dove il tasso di remunerazione del capitale investito netto (nel caso delle concessioni vigenti il c.d. tasso <i>blended</i>, calcolato come media ponderata tra il WACC ed il TIR) è stato individuato dal TAR come il</p>
--	--	--	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<sup>6</sup> Sezione D.2.1, sentenza del TAR Piemonte n. 1034/2022.

		<p>tasso appropriato per garantire la neutralità economico-finanziaria.</p> <p>Rileva inoltre il fatto che l'utilizzo del tasso di inflazione programmata per attualizzare/capitalizzare le poste figurative risulta del tutto dissociato dalla realtà. Le poste figurative per essere incassate sono infatti esposte a tutti i rischi a cui è esposto il concessionario, rischi che non verrebbero adeguatamente remunerati se venisse confermato il ricorso al tasso di inflazione programmata.</p> <p>Un'ulteriore criticità riscontrata afferisce all'introduzione di un ordine di priorità nell'azzeramento delle poste figurative, che appare di fatto superfluo stante la necessità di rispettare comunque il principio di neutralità economico-finanziaria nel corso dell'arco concessorio.</p> <p>Infine, si sottolinea come alla luce dell'incidenza del meccanismo delle poste figurative nel caso di APL, stante la presenza di tratte ancora in costruzione e il recupero di una quota significativa dei costi nel più lungo termine, l'impatto del cambio proposto dalla Delibera avrebbe un effetto particolarmente penalizzante. [Omissis]</p>
--	--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

39 (1)	<p><b>Meccanismo di contenimento dei maggiori ricavi mediante <i>revenue sharing</i></b></p> <p>1. La Misura 27 dell'Allegato A alle delibere di cui alla Tabella 2 è sostituita dalla seguente:</p> <p><b>“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 preconsuntivo 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 <math>\gamma\%</math> del montante 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.</b></p>		<p>La Delibera mantiene inalterato l'attuale meccanismo di contenimento dei maggiori ricavi mediante <i>revenue sharing</i>. Tale approccio appare eccessivamente penalizzante per i concessionari stante la maggiore esposizione al rischio prevista in altre parti della Delibera.</p> <p>La stessa Relazione di VIR aveva sottolineato alcuni possibili limiti dell'attuale meccanismo di <i>revenue sharing</i>.<sup>7</sup> Il quell'occasione, l'ART prospettava la possibilità di un cambio dell'attuale meccanismo di <i>revenue sharing</i>, valutando, <i>inter alia</i>, l'adozione di un meccanismo simmetrico. Si fa difficoltà a riconciliare quanto sopra con la proposta formulata nella Delibera, che invece ritiene “fondamentale” mantenere in capo al concessionario il rischio derivante da eventuali riduzioni della domanda.</p> <p>Da un punto di vista teorico, l'introduzione di meccanismi, specie se asimmetrici, che limitano a posteriori l'extra redditività ottenuta negandola al soggetto regolato mal si conciliano con lo spirito di una regolazione basata sulla logica del <i>price-cap</i>,</p>
--------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<sup>7</sup> Sezione E.1.3.6.

		<p>che al contrario dovrebbe incentivare l'<i>out-performance</i>.</p> <p>Paradossalmente, se da un lato la Delibera mira, <i>inter alia</i>, alla “definizione di un efficace meccanismo di revenue sharing, coerente con l’impostazione del modello incentrato sul metodo del price cap [...]” (Misura 4), evocando il meccanismo di <i>revenue sharing</i> come leva incentivante attraverso cui il concessionario recupererebbe “rendimento”, dall’altro la mera presenza di un meccanismo asimmetrico che sottrae l’eventuale redditività in caso di <i>out-performance</i>, lasciando invece piena esposizione in caso di <i>underperformance</i>, limita tali incentivi, rischiando piuttosto di dar luogo a effetti collaterali (per es. incentivo a presentare stime di traffico prudenziali per limitare il rischio di <i>underperformance</i> e quindi di dover assorbire una perdita di ricavi in caso di traffico inferiori alle aspettative).</p>
<p><b>Titolo 4. Remunerazione del capitale investito</b></p> <p>Stante l’ampia sovrapposizione tra le modifiche proposte dalla Delibera in materia di remunerazione del capitale investito e quanto prospettato da ART nella delibera 140/2024 sulla tratta autostradale A22 Brennero – Modena, si rimanda alle osservazioni formulate da AISCAT in tale contesto. Le osservazioni di AISCAT sono disponibili al seguente <i>link</i>: <a href="https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/10/Contributo-Aiscat-v.-ostensibile.pdf">https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/10/Contributo-Aiscat-v.-ostensibile.pdf</a></p>		

**Titolo 5. Contabilità regolatoria, strumenti di pianificazione economico-finanziaria e di monitoraggio**

<b>42-47</b>			Nessuna osservazione.
--------------	--	--	-----------------------