



**Autostrade Alto Adriatico**



**Società Autostrade Alto Adriatico S.p.A.**

Concessionaria dell'Autostrada A4 Venezia - Trieste, A23 Palmanova - Udine,  
A28 Portogruaro - Conegliano, A57 Tangenziale di Mestre per la quota parte e A34 Villesse - Gorizia  
Sede Legale: via V. Locchi, 19 - 34143 Trieste - Tel. 040/3189111 Fax 040/3189235  
Centro Servizi di Palmanova - 33050 Bagnaria Arsa (UD) - Tel 0432/925111 Fax 0432/925399  
Capitale Sociale € 126.975.984,00 i.v. - R.E.A. Trieste 202917  
Registro Imprese Trieste, P.I. e C.F. 01310930324  
pec: protocollo@pec.autostradealtoadriatico.it

rif.:

Spett.le

**ART**

prot.:

**Autorità di Regolazione dei Trasporti**

all.:

Trieste,

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

**OGGETTO: Delibera ART 188/2025 - 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 decreto-legge 6 dicembre 2011 n. 201, convertito, con modificazioni dalla legge 22 dicembre 2011 n. 214. Indizione di una seconda consultazione”.**

Con riguardo all’oggetto e, in ottemperanza a quanto previsto dall’allegato B alla Delibera 188/2025, nel trasmettere le osservazioni formulate dalla scrivente Società sul documento in consultazione, si rappresenta, come già fatto in occasione delle osservazioni alla Delibera n. 75/2025, che, nel caso specifico di Società Autostrade Alto Adriatico S.p.A., l’applicazione e la decorrenza delle nuove misure regolatorie sollevano rilevanti criticità.

In primis, risulta di essenziale rilievo ribadire che le citate misure si innestano nel procedimento di aggiornamento del PEF avviato ancora agli inizi del 2024 e che, ai sensi del D.L. 29 giugno 2024, n. 89, avrebbe dovuto perfezionarsi entro il 31 dicembre 2024, termine non rispettato per ragioni in alcun modo imputabili alla Concessionaria.

Tale circostanza, oltre che determinare l’imprevisto coinvolgimento della Società in questa convulsa fase di definizione sia dei contenuti, che dell’ambito soggettivo di applicazione delle citate Delibere n. 75/2025 e n. 188/2025, ha di fatto già determinato un primo effetto negativo, frenando e ritardando l’avvio di importanti investimenti già pianificati e relativi alla messa in sicurezza della rete di competenza, nonché al superamento dello stato di emergenza, da ultimo prorogato con DPCM 23.12.2024.

Su tali premesse, la scrivente Concessionaria, suo malgrado e nonostante l’affidamento della concessione sia intervenuto appena a decorrere dal 1° luglio 2023 sulla base della disciplina regolatoria dettata dalla Delibera ART 133/2018, si trova ora esposta ad una situazione di grave incertezza determinata dalla possibile introduzione di un nuovo impianto regolatorio.

In questa sede si ribadisce la necessità di poter mantenere immutata la vigente regolamentazione, quantomeno per tutte le opere originariamente inserite nel Piano degli Investimenti di cui all’Accordo di Cooperazione sottoscritto in data 14 luglio 2022 e, pertanto, di limitare l’introduzione delle nuove regole solamente ai “nuovi investimenti” qualora inseriti in sede di successivo aggiornamento del Piano Economico Finanziario.

Con tale approccio, infatti, potrebbe essere garantita sia la tempestiva approvazione del PEF attualmente in aggiornamento, sia l’esigenza di un ragionevole impatto dell’adeguamento al nuovo quadro regolatorio sulla realizzazione degli investimenti e sul mantenimento dell’equilibrio economico-finanziario della Concessionaria.

AUTORITÀ DI REGOLAZIONE DEI TRASPORTI	<b>E</b>
COPIA CONFORME ALL’ORIGINALE DIGITALE	
Protocollo N. 0095566/2025 del 26/11/2025	
Firmatario: Marco Antonio Monaco	



**Autostrade Alto Adriatico**

foglio n. 2

Da ultimo, venga consentito di ribadire che Società Autostrade Alto Adriatico S.p.A., sulla scorta del recepimento e dell'applicazione della Delibera n. 133/2018, ha già osservato il quadro regolatorio di riferimento.

A fronte di quanto sopra e delle osservazioni formulate sul contenuto della Delibera in consultazione, appare quindi di tutta evidenza che la Scrivente si augura che siano prese in considerazione le sue ragioni, la relativa posizione e la sua specificità, onde evitare di dover subire le potenziali conseguenze dell'applicazione delle misure di cui alle Delibere n. 75/2025 e n. 188/2025 sugli investimenti da compiere.

L'occasione è gradita per porgere cordiali saluti.

IL PRESIDENTE  
avv. Marco A. Monaco

PRS/DGE/SOL

SOCIETA' AUTO TRADE ALTO ADRIATICO S.P.A.

OSSERVAZIONI SUL "SISTEMA TARIFFARIO DI PEDAGGIO RELATIVO ALLE CONCESSIONI AUTOSTRADALI DI CUI ALL'ARTICOLO 37, COMMA 2, LETTERA G), DEL D.L. 201/2011" - DELIBERA n. 188/2025

Misura	Punto	Citazione del testo oggetto osservazione/proposta	di	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
3	1	<b>Finalità del sistema tariffario</b>			<p>Le finalità del nuovo sistema tariffario, così come delineate nella Delibera n. 188/2025, introducono numerose discontinuità rispetto al quadro attualmente vigente, nonché rispetto all'Accordo di Cooperazione sottoscritto da Alto Adriatico, poco più di tre anni fa, oltre che significative modifiche alla Delibera n. 75/2025, il cui iter di conclusione del procedimento risulta ancora in corso.</p> <p>La Società ritiene di aver ottemperato a tutte le prescrizioni emanate dal Concedente e dall'Autorità ancorché introdotte con provvedimenti reiterati, che hanno contribuito al protrarsi nel tempo del processo di aggiornamento del Piano Economico Finanziario ("PEF"), iniziato nella prima parte dell'anno 2024 e non ancora conclusosi.</p> <p>Al fine di garantire la continuità del quadro regolatorio e la stabilità necessaria per la realizzazione degli investimenti, si</p>

		<p>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 188/2025 introducono, invece, numerosi punti di discontinuità e di incertezza, in generale penalizzanti per le società concessionarie, che vanno a incidere sulle opere realizzate o in corso di realizzazione, andando ad incidere:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Sui processi di approvazione dei PEF attualmente in corso, dilungandone le tempistiche e ritardando l'attuazione degli investimenti;</li><li>- Sulle modalità di remunerazione di questi ultimi.</li></ul> <p>In generale si evidenzia che le misure introdotte determinano una contrazione delle disponibilità finanziarie del concessionario, a scapito della realizzazione degli</p>
--	--	--

		<p>investimenti, da ultimarsi – 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, rimandando, inoltre, a future Delibere relative all'implementazione della contabilità regolatoria. Per questi motivi, si propone di reintrodurre – anche in forma semplificata – i riferimenti esplicativi ai principi delle regolamentazione vigente, secondo cui l'equilibrio economico-finanziario della concessione deve assicurare una redditività sul capitale investito pari al tasso di remunerazione <i>pre-tax</i>, 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> <p>Alto Adriatico ritiene, in ogni caso, che l'applicazione della nuova regolamentazione sia da destinarsi esclusivamente ai nuovi investimenti (non ancora programmati o affidati), non andando ad incidere su quanto già pianificato, realizzato o in corso di realizzazione.</p>
--	--	---

5	2, 3, 4 e 5	<b>Entrata in vigore</b>		<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>Alto Adriatico ritiene di aver ottemperato a tutte le prescrizioni emanate dal Concedente e dall'Autorità ancorché introdotte con provvedimenti reiterati, che hanno contribuito al protrarsi nel tempo del processo di aggiornamento del PEF, iniziato nella prima parte dell'anno 2024 e non ancora conclusosi.</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 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 richiede, pertanto:</p>
---	----------------	--------------------------	--	---

				<ul style="list-style-type: none"> <li>- 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;</li> <li>- Di circoscrivere in ogni caso l'applicazione del nuovo modello regolatorio agli investimenti non ancora pianificati, realizzati o in corso di realizzazione.</li> </ul> <p>Tale approccio garantirebbe sia la tempestiva approvazione dei PEF, sia un tempo di adeguamento ordinato al nuovo quadro regolatorio senza compromettere l'equilibrio economico-finanziario del concessionario.</p>
9	1	<b>Allocazione del rischio traffico</b> <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</p>		<p>Società Autotrade 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 "price cap" 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>assunzione del rischio pattuito, dal 1°gennaio 2026 e fino alla scadenza della concessione.</p> <p>2. Sono prese in considerazione e allocate almeno le tipologie di rischio di cui all'Annesso W di cui al Titolo 5 dell'Allegato A alla delibera n. _/2025 del _/_/2025.</p> <p>3. Nell'ambito del rischio operativo, il rischio di domanda è assunto dal concessionario sulla base della stima dei volumi di traffico risultante dall'esito della procedura di affidamento. Le previsioni di traffico non sono oggetto di aggiornamento nel corso della concessione, ad eccezione dei casi in cui la durata della medesima ecceda i 15 anni. In tale ipotesi, il concessionario può proporre una revisione delle stime di traffico a partire dalla conclusione del terzo periodo</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 concetto di aggiornamento dei volumi di traffico ad ogni quinquennio regolatorio, eliminando il riferimento ai 15 anni. Tale aspetto è dirimente per la stabilità dell'Accordo di Cooperazione sottoscritto solamente tre anni fa. La misura ha effetti retroattivi sulle condizioni di equilibrio economico della concessionaria.</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>regolatorio, nei limiti del ±10% rispetto alle previsioni assunte in fase di gara, previa valutazione e approvazione da parte dell'Autorità.</p> <p>4. Il concessionario si obbliga a far gravare gli effetti economici correlati al rischio di domanda esclusivamente sulla gestione economica della pertinente tratta autostradale.</p> <p>5. Fatto salvo l'art. 192 del Codice, a fronte dell'eventuale riduzione degli effettivi volumi di traffico rispetto ai valori stimati derivanti dall'applicazione delle metodologie descritte nel presente Titolo, riportati nell'apposito prospetto del PEF, il concessionario non ha diritto a richiedere la revisione del piano stesso.</p>	<p>L'impostazione posta in consultazione, se applicata integralmente, potrebbe generare squilibri rilevanti nel Piano Economico Finanziario, in quanto gli scenari di traffico di lungo periodo non possono essere considerati stabili o prevedibili in contesti economici caratterizzati da volatilità macroeconomica e da fattori esogeni (mutamenti della domanda di mobilità, cambiamenti normativi, evoluzioni tecnologiche).</p> <p>In particolare, vengono rappresentati i seguenti punti di criticità rispetto alle previsioni della Misura 9:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <b>Mancanza di strumenti di aggiornamento</b> – La rigidità del modello, che non consente di rivedere le stime di traffico se non al ricorrere delle condizioni eccezionali di cui all'articolo 192 del Codice dei Contratti Pubblici, espone il concessionario a rischi economici non mitigabili in presenza di variazioni strutturali della domanda. Ciò si tradurrebbe in un trasferimento integrale del rischio di traffico sulla Società, in contrasto con i principi di equa allocazione e proporzionalità dei rischi.</li> <li>○ <b>Affidabilità delle previsioni di traffico</b> – Le stime di lungo periodo dei volumi di traffico non possono essere considerate stabili, in quanto basate su</li> </ul>
--	--	--

			<p>modelli econometrici e di rete fortemente dipendenti da variabili macroeconomiche (PIL, inflazione, domanda di mobilità) il cui andamento è attendibile solo nel medio termine. L'assenza di revisioni periodiche delle previsioni comporterebbe un crescente scostamento rispetto ai dati reali, con effetti distorsivi sulla tariffazione e sul mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <b>Interazione con altri meccanismi regolatori</b> – La previsione di un rischio traffico invariato per tre periodi regolatori consecutivi non è coerente con la possibilità di aggiornare, nello stesso arco temporale, parametri fondamentali del PEF quali WACC, costi operativi e fattore di produttività (X). Tale disallineamento comporterebbe uno sfasamento tra le grandezze economiche di riferimento, compromettendo la neutralità del modello e la coerenza complessiva del sistema tariffario.</li> <li>○ <b>Disallineamento tra rischio e rendimento</b> – L'attribuzione al concessionario del rischio di domanda su un periodo di quindici anni appare eccessivamente ampia e non coerente con l'orizzonte temporale di calcolo degli altri parametri regolatori,</li> </ul>
--	--	--	--

			<p>in particolare rispetto fattori utilizzati per il calcolo del WACC, determinati con rilevazioni di breve periodo. Attraverso l'utilizzo di questa metodologia, il contesto macroeconomico rilevante per l'elaborazione dello scenario di traffico utilizzato nel Piano Economico Finanziario (“PEF”) risulterebbe disomogeneo rispetto a quanto riflesso nei parametri utilizzati per calcolarne il rendimento.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <b>Soglie di revisione eccessivamente restrittive</b> – L'ampliamento del range di revisione delle stime di traffico da <math>\pm 10\%</math> a <math>\pm 15\%</math> rispetto alle previsioni iniziali, pur rappresentando un miglioramento rispetto alla precedente Delibera ART n. 75/2025, resta insufficiente a riflettere le oscillazioni effettive della domanda, rispetto ad un contesto macroeconomico nel quale la domanda di mobilità risente di forti mutamenti.</li> <li>○ <b>Necessità di coerenza con i principi europei di proporzionalità</b> – L'attuale impostazione della Misura non rispetta pienamente i principi di equilibrio e di proporzionalità previsti a livello comunitario, in quanto impone al concessionario un'esposizione</li> </ul>
--	--	--	---

			<p>unilaterale al rischio operativo senza corrispondente adeguamento dei rendimenti riconosciuti.</p> <p>Alto Adriatico ritiene pertanto necessario che l'Autorità valuti l'introduzione di meccanismi di aggiornamento quinquennale delle previsioni di traffico, in coerenza con la periodicità di revisione degli altri parametri regolatori (come WACC, fattore X, costi operativi). In tal modo sarebbe possibile preservare l'equilibrio tra rischio e rendimento e garantire una rappresentazione più aderente alla realtà economico-finanziaria della concessione.</p> <p>In tale prospettiva, non si condivide 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> <p>Le precedenti considerazioni trovano ulteriore fondamento in diversi elementi evidenziati dalla recente sentenza della Corte Costituzionale 14 ottobre 2025, n. 147, ove è stato affermato, tra l'altro, che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• le concessioni autostradali <i>"hanno natura contrattuale e trovano la loro fonte di disciplina nella</i></li> </ul>
--	--	--	--

			<p><i>relativa convenzione, che regola i rapporti tra concedente e concessionario”,</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>“si tratta di rapporti contrattuali di grande rilievo per gli interessi del Paese, in ragione dell’impatto che essi hanno, come nella specie, sulla realizzazione di complesse infrastrutture essenziali, sui trasporti e sulla stessa competitività nazionale”.</i></li> </ul> <p>Sebbene la pronuncia di incostituzionalità sia relativa a delle disposizioni legislative differenti da quelle strettamente oggetto della presente memoria, è agevole invocare i principi, riconducibili agli artt. 41 e 97 della Costituzione, che impongono di non alterare irragionevolmente l’equilibrio contrattuale tra le parti, sbilanciandolo in favore di una di esse, l’amministrazione concedente, con ricadute negative sugli interessi tanto dei concessionari, quanto dell’utenza.</p> <p>La necessità di riesame di quanto disposto con il punto 4, citato, trova un autorevole presupposto in quanto sottolineato dalla Corte sugli effetti che tale squilibrio può avere <i>“sull’infrastruttura autostradale, sulla sua efficienza e</i></p>
--	--	--	---

			<p><i>sulla sua sicurezza, che necessitano di manutenzione e investimenti che vanno programmati. Sotto questo profilo, infatti, l'aggiornamento del PEF e l'adeguamento annuale delle tariffe – che, nel contesto dell'innovato quadro normativo imperniato attorno alle competenze di ART in materia, sono posti in stretta correlazione tra loro – <u>sono funzionali a consentire al concessionario di programmare le capacità di spesa e gli investimenti da effettuare sulla rete autostradale, in modo da assolvere efficientemente agli obblighi contrattuali derivanti dalla convenzione</u>” (Corte Costituzionale, 14 ottobre 2025, n. 147).</i></p> <p><i>La Corte non ha esitato a ribadire che “viene a crearsi uno squilibrio tra le parti del rapporto concessorio: il concessionario è tenuto agli adempimenti di tutti gli obblighi inerenti alla concessione, e specificati nella convenzione, senza peraltro poter contare sulla provvista finanziaria che il sistema normativo gli garantisce in tempi prestabili; l'amministrazione concedente è esonerata, per un tempo limitato ma indefinito e comunque di significativa durata,</i></p>
--	--	--	--

		<p><i>dall'adempimento degli obblighi assunti nei confronti del concessionario, a garanzia delle esigenze economiche dell'impresa, e, correlativamente, della sicurezza dell'infrastruttura a tutela dell'utenza”</i>(Corte Costituzionale, 14 ottobre 2025, n. 147).</p> <p>Per di più, la necessità di garantire la conservazione del suddetto equilibrio contrattuale trova un ulteriore, autorevole, fondamento nelle previsioni dell'art. 9 del D. Lgs. n. 36/2023, rubricato “<i>Principio di conservazione dell'equilibrio contrattuale</i>”, laddove viene sancito che “<i>se sopravvengono circostanze straordinarie e imprevedibili, estranee alla normale alea, all'ordinaria fluttuazione economica e al rischio di mercato e tali da alterare in maniera rilevante l'equilibrio originario del contratto, la parte svantaggiata, che non abbia volontariamente assunto il relativo rischio, ha diritto alla rinegoziazione secondo buona fede delle condizioni contrattuali</i>”.</p>
--	--	--

9	1	<p><b>Equilibrio economico-finanziario delle concessioni</b></p> <p>6. Nell'ambito dell'istruttoria propedeutica all'esercizio delle proprie competenze in occasione degli aggiornamenti/revisioni del PEF, l'Autorità verifica che il PEF elaborato dal concessionario e validato dal concedente, per ciascun periodo regolatorio e in conformità al presente atto di regolazione, assicuri, nel rispetto dei principi di efficienza produttiva delle gestioni e di contenimento dei costi per gli utenti, il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario della concessione autostradale durante l'intera durata del contratto, in ragione</p>	<p>Si premette che Alto Adriatico, società in house i cui azionisti sono Enti Pubblici (Regione Friuli-Venezia Giulia e la Regione Veneto), non prevede distribuzioni di utili per gli 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"> <li>• 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.</li> <li>• 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.</li> </ul>	

	<p>dell'effettivo rischio operativo assunto dal concessionario. [...]</p> <p>7. La verifica dell'equilibrio economico-finanziario avviene attraverso la valutazione dei seguenti indicatori di convenienza economica e di sostenibilità finanziaria, da riferirsi esclusivamente alle attività autostradali ed alle attività accessorie:</p> <p>[...]</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 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"> <li>○ La metodologia di calcolo del TIR Equity sulla base delle tabelle del PEF, senza tenere conto 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).</li> <li>○ Con riferimento alla metodologia di calcolo dei flussi, basati sui flussi di cassa disponibili per l'azionista, si segnala che tale approccio</li> </ul> </li> </ul>
--	---	---

				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.
<b>9 (punto 25-ter)</b>	<b>1</b>	<p><b>Meccanismo di recupero in relazione alla remunerazione dell'Equity</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 (Re post-tax), ovvero la possibilità che si verifichi una delle seguenti ipotesi:</p> <p>[...]</p>		<p>Anche in questo caso è valida la premessa di cui al punto precedente: Alto Adriatico, società in house 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)</p>

				discontinuità nei volumi di traffico; (ii) aumento dei costi operativi e di investimento.
12	1	<p><b>Criteri di ammissibilità dei costi operativi</b></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>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"> <li>• gli oneri connessi al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi,</li> <li>• gli oneri processuali sostenuti per contenziosi nei casi in cui il concessionario risulti soccombente,</li> <li>• le spese di rappresentanza,</li> <li>• gli oneri relativi a sanzioni e penali,</li> <li>• i costi per liberalità, pubblicità e marketing che non derivino da obblighi normativi.</li> </ul> <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</p>

	<p>h) i costi connessi all'erogazione di liberalità, nonché i costi pubblicitari e di marketing che non derivino da obblighi normativi posti in capo ai concessionari;</p> <p>i) le spese di rappresentanza;</p> <p>j) oneri di qualunque tipo derivanti dall'inosservanza di norme e prescrizioni;</p> <p>k) oneri correlati al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi.</p>	<p>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 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 pedagiamento <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> <p>Alla luce di ciò, si propone di mantenere questi oneri nel perimetro dei costi riconosciuti in tariffa, eventualmente definendo un meccanismo quantitativo di controllo, come ad esempio l'introduzione di un tetto massimo in percentuale sui ricavi da pedaggio, al fine di assicurare un equilibrio tra la</p>
--	---	---

				tutela degli utenti e la sostenibilità operativa di Alto Adriatico.
14	1	<p><b>Capitale investito netto</b></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> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) le immobilizzazioni in esercizio [...];</li> <li>b) le immobilizzazioni in corso [...].</li> </ul> <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</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 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</p>	

		<p>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>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 <b>entrato in esercizio</b>.</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>
15	1	<p><b>Criteri di ammissibilità degli investimenti</b></p>	<p>La formulazione proposta solleva alcune perplessità interpretative e operative che potrebbero determinare effetti distorsivi nel rapporto concessorio vigente, compromettendo la neutralità economico-finanziaria del Piano Economico Finanziario (“PEF”) in essere.</p> <p>1. <b>Ambito di applicazione temporale della misura</b> –Alto Adriatico ritiene prioritario chiarire che l’ambito di applicazione della Misura 15 debba riferirsi esclusivamente ai nuovi investimenti avviati successivamente all’entrata in vigore della Delibera ART n. 188/2025. L’estensione dei nuovi criteri anche agli investimenti già realizzati o in corso di realizzazione costituirebbe, infatti, un’applicazione retroattiva non coerente con i principi di legittimo</p>

			<p>affidamento e di certezza del diritto, espressamente riconosciuti anche dalla Corte Costituzionale (cfr. sentenza 14 ottobre 2025, n. 147, già citata in precedenza).</p> <p>Le opere già completate o avviate sotto il regime regolatorio previgente devono continuare a essere disciplinate dalle disposizioni originarie contenute nei rispettivi PEF e convenzioni, che ne hanno già determinato le modalità di capitalizzazione e remunerazione. Un'applicazione retrospettiva della misura inciderebbe indebitamente sul valore del Capitale Investito Netto (“CIN”) approvato e sulla redditività attesa della concessione, alterando la neutralità economico-finanziaria del rapporto contrattuale.</p> <p><b>2. Voci di costo addizionali e adeguamento del quadro economico delle opere</b> – Un ulteriore aspetto di criticità riguarda il punto 4 della Misura, che introduce il concetto di “voci di costo addizionali rispetto al quadro economico delle opere originariamente inserite nei PEF”. Tale formulazione, priva di definizione normativa, può dar luogo a incertezze interpretative rilevanti.</p>
--	--	--	--

			<p>Non è chiaro se tali “voci addizionali” facciano riferimento a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ costi derivanti da varianti progettuali approvate dal concedente;</li> <li>○ incrementi di costo connessi all’aggiornamento dei prezzi unitari delle lavorazioni;</li> <li>○ o, più semplicemente, ad oneri imprevisti emersi in corso d’opera.</li> </ul> <p>La Società ritiene necessario che l’Autorità specifichi, nella versione definitiva del provvedimento, che gli adeguamenti del quadro economico sono ammissibili laddove conseguano a cause oggettive e documentabili, quali:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ sopravvenienze normative o regolatorie;</li> <li>○ variazioni dei prezzi dei materiali e dei fattori produttivi;</li> <li>○ aggiornamenti progettuali richiesti dal concedente o necessari ai fini della sicurezza dell’opera.</li> </ul> <p>Diversamente, l’attuale formulazione rischierebbe di disincentivare l’effettuazione di interventi migliorativi</p>
--	--	--	---

			<p>o di adeguamento obbligatorio, con possibili ripercussioni negative sulla qualità e sulla sicurezza dell'infrastruttura.</p> <p><b>3. Definizione e delimitazione dei costi ammissibili</b> – La misura in consultazione ripropone, con alcune integrazioni, il principio generale di esclusione dagli investimenti capitalizzabili di qualsiasi incremento patrimoniale derivante da rivalutazioni economiche e monetarie o da poste incrementative non costituenti costo storico capitalizzato. Pur condividendo l'obiettivo di evitare duplicazioni di riconoscimenti tariffari, la Società osserva che la formulazione proposta non distingue tra operazioni di rivalutazione meramente contabile e quelle derivanti da adeguamenti monetari o da differenziali valutativi dovuti a variazioni effettive dei costi di costruzione.</p> <p>Nel caso delle opere pluriennali – in particolare infrastrutture complesse come quelle gestite da Autostrade Alto Adriatico – l'adeguamento dei valori ai costi reali sostenuti rappresenta una componente fisiologica della corretta rappresentazione economica dell'investimento e non una rivalutazione patrimoniale discrezionale.</p>
--	--	--	---

			<p>Pertanto, si propone di chiarire che il divieto di riconoscimento delle rivalutazioni monetarie non si estende agli aggiornamenti dei costi derivanti da variazioni di prezzo documentate e verificate dal concedente, coerenti con i principi di corretta gestione contabile e con la prassi CIPE/ARERA in materia di adeguamento dei quadri economici.</p> <p><b>4. Ambiguità nella nozione di rischio operativo</b> – La misura subordina l'ammissibilità di eventuali adeguamenti del quadro economico alla “corretta applicazione del rischio operativo”. Tale espressione, tuttavia, non risulta sufficientemente circoscritta e lascia ampio margine di discrezionalità in sede applicativa. La Società ritiene opportuno che l'Autorità definisca in modo puntuale i criteri oggettivi in base ai quali un incremento di costo possa essere considerato compatibile con la ripartizione dei rischi tra concedente e concessionario. In particolare, dovrebbero essere esclusi dalla sfera del rischio operativo tutti i costi derivanti da fattori esterni o da eventi imprevedibili non riconducibili alla gestione del concessionario, come: modifiche legislative o normative, inflazione eccezionale, eventi di forza</p>
--	--	--	--

				<p>maggiori o ritardi imputabili a procedure autorizzative.</p> <p>Solo in presenza di tali chiarimenti sarà possibile garantire un'applicazione uniforme e trasparente del principio di rischio operativo, in coerenza con la normativa europea e nazionale in materia di concessioni.</p> <p><b>In conclusione, Alto Adriatico ribadisce la necessità di introdurre specifici chiarimenti applicativi alla Misura 15, al fine di:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• assicurare una distinzione netta tra nuovi investimenti e investimenti pregressi;</li> <li>• definire criteri oggettivi per l'ammissibilità degli adeguamenti economici e dei costi complementari;</li> <li>• garantire la coerenza del modello con i principi di proporzionalità, neutralità economico-finanziaria e salvaguardia dell'equilibrio contrattuale.</li> </ul>
16	1	<b>Principi per la quantificazione degli investimenti in beni reversibili</b>  [...]		<p>La Misura presenta aspetti di criticità sotto il profilo metodologico e applicativo che, se non chiariti, potrebbero determinare impatti negativi sull'equilibrio economico-finanziario della concessione, in particolare nelle casistiche in cui il Programma degli Investimenti sia già validato dal</p>

			<p>Concedente e recepito nel PEF approvato o in corso di approvazione. Si evidenziano i seguenti aspetti di criticità:</p> <p><b>1. Scostamenti rispetto ai valori di progetto</b> – La Misura stabilisce che gli scostamenti dei costi a consuntivo rispetto ai valori risultanti dal progetto di fattibilità tecnico-economica siano ammissibili solo qualora derivino da modifiche progettuali ritenute ammissibili ai sensi dell'articolo 189 del Codice dei contratti pubblici. Alto Adriatico ritiene che tale previsione risulti eccessivamente restrittiva. Nel caso di opere complesse o di lunga durata, le variazioni di costo possono derivare da cause non imputabili al concessionario, quali:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ l'evoluzione dei prezzi dei materiali e dei servizi nel corso della realizzazione;</li> <li>○ l'introduzione di nuove prescrizioni normative o regolatorie, anche in materia ambientale o di sicurezza;</li> <li>○ la necessità di adeguare i progetti per motivi geotecnici, strutturali o logistici emersi in fase esecutiva;</li> </ul>
--	--	--	--

			<ul style="list-style-type: none"> <li>o le richieste del Concedente finalizzate al miglioramento funzionale o alla mitigazione degli impatti ambientali.</li> </ul> <p>In tali circostanze, l'esclusione automatica dell'ammissibilità dei costi determinerebbe uno squilibrio non coerente con il principio di neutralità economico-finanziaria. È pertanto opportuno che la Misura preveda, in modo esplicito, la possibilità di riconoscere tali scostamenti, previa istruttoria tecnica congiunta tra Concessionario, Concedente e Autorità.</p> <p><b>2. Trattamento dei minori costi e del “debito regolatorio”</b> – La Misura introduce la previsione secondo cui, in caso di spesa effettiva inferiore a quella prevista dal progetto di fattibilità tecnico-economica, il minor costo, nel caso in cui abbia concorso alla determinazione <i>ex ante</i> dei livelli tariffari, genererebbe un “debito regolatorio” a carico del concessionario, da contabilizzare come componente negativa nel saldo delle poste figurative. Alto Adriatico ritiene che, nella regolamentazione vigente, di fatto, una minore spesa determini già un impatto sul saldo delle poste figurative del concessionario, determinato in un maggiore debito</p>
--	--	--	---

			<p>(o minore credito).</p> <p>Si sottolinea infatti che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ i modelli vigenti già prevedono l'adeguamento delle tariffe sulla base del valore effettivo degli investimenti realizzati, escludendo la necessità di ulteriori rettifiche contabili;</li> <li>○ l'introduzione di un ulteriore debito regolatorio comporterebbe, per motivi diversi di cui al punto precedente, una duplicazione di penalità, considerando che il mancato rispetto del Programma degli Investimenti risulti già sanzionato da meccanismi di penalità tariffaria;</li> <li>○ la Misura non distingue tra minori costi dovuti a efficienza gestionale e minori costi derivanti da inadempienze contrattuali, trattando in modo indistinto fattispecie profondamente diverse.</li> </ul> <p><b>3. Ribassi d'asta e criteri di applicazione</b> – Ai fini della quantificazione tariffaria, la Misura 16 prevede che il ribasso d'asta da considerare debba corrispondere al valore maggiore tra il ribasso convenzionale e quello effettivamente conseguito.</p> <p>Alto Adriatico evidenzia che tale previsione risulti asimmetrica e penalizzante per il concessionario, introducendo un rischio unilaterale: in presenza di</p>
--	--	--	--

			<p>ribassi effettivi inferiori a quelli convenzionali, il concessionario dovrebbe comunque sopportare il ribasso più elevato, mentre nessuna tutela è prevista nel caso inverso. Per garantire equilibrio e coerenza metodologica, la Società propone di prevedere che il ribasso effettivo sia quello da considerare ai fini tariffari, purché conseguito nel rispetto dei principi di evidenza pubblica e validato dal Concedente.</p> <p><b>4. Coerenza con la contabilità regolatoria e con i tempi di attuazione</b> – L'applicazione delle disposizioni contenute nella Misura 16 non può antecedere la definizione e l'adozione degli schemi di contabilità regolatoria che i concessionari saranno tenuti ad applicare. La misura, infatti, rinvia esplicitamente la piena operatività delle regole di quantificazione degli investimenti all'emanazione dei relativi strumenti di contabilità regolatoria da parte dell'Autorità, che dovranno costituire il quadro tecnico di riferimento imprescindibile per l'attuazione uniforme e verificabile delle nuove disposizioni. Autostrade Alto Adriatico osserva come, in assenza di tali strumenti, non sia possibile verificare in concreto l'effetto della Misura sui PEF vigenti. Si ritiene pertanto indispensabile che, fino alla pubblicazione del provvedimento relativo alla</p>
--	--	--	---

			<p>contabilità regolatoria, restino applicabili i principi di rendicontazione già in vigore, basati sulle regole CIPE e sui criteri di rendiconto economico-finanziario validati dal concedente. Inoltre, la Società sottolinea che l'applicazione delle nuove regole non può prescindere da un periodo transitorio che consenta di armonizzare i sistemi contabili aziendali con quelli regolatori, evitando duplicazioni o disallineamenti informativi.</p> <p><b>5. Principi di proporzionalità e neutralità</b> – Nel complesso, la misura tende ad accentuare il controllo <i>ex post</i> sui costi, ma rischia di introdurre: (i) maggiori oneri legati al controllo ed alla documentazione <i>ex post</i> per il concessionario, (ii) meccanismi che non valorizzano le efficienze, e (iii) asimmetria regolatoria tra rischi e incentivi. Alto Adriatico ritiene che, a tal proposito, la regolazione debba garantire:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ la neutralità economico-finanziaria del rapporto concessorio, evitando effetti disincentivanti alla realizzazione di efficienze;</li> <li>○ la proporzionalità tra i rischi operativi assunti dal concessionario e i meccanismi di riconoscimento dei costi e delle remunerazioni;</li> </ul>
--	--	--	---

				<ul style="list-style-type: none"> <li>○ la coerenza tra le regole di quantificazione dei costi e i principi di determinazione tariffaria già previsti nel PEF.</li> </ul> <p><b>La Società evidenzia la necessità di:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>definire criteri chiari per l'ammissibilità dei maggiori costi derivanti da cause oggettive e documentate;</b></li> <li>• <b>limitare il ricorso al “debito regolatorio”, in quanto superfluo e già riflesso nell’attuale modello di adeguamento tariffario;</b></li> <li>• <b>armonizzare la misura con i futuri strumenti di contabilità regolatoria e con i principi di proporzionalità e neutralità economico-finanziaria.</b></li> </ul>
17	1	<b>Criteri di determinazione dei costi di capitale</b> [...]		<p>La Società ritiene necessari alcuni chiarimenti per assicurare la corretta applicazione dei principi espressi, evitando margini di discrezionalità che possano incidere sull’equilibrio economico-finanziario della concessione.</p> <p>1. <b>Chiarezza dei criteri applicativi</b> – La Misura individua i principi generali per la determinazione del capitale investito e per la quantificazione delle relative componenti di rimborso e remunerazione. Alto Adriatico osserva che, in assenza di un sistema di</p>

			<p>contabilità regolatoria pienamente operativo, la misura lascia tuttora ampi spazi interpretativi, con il rischio di disallineamenti fra la contabilità aziendale e quella regolatoria. È pertanto opportuno che l'Autorità definisca in modo univoco:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ le modalità di identificazione e valorizzazione delle immobilizzazioni ammissibili;</li> <li>○ i criteri di raccordo con il PEF approvato;</li> <li>○ le regole di raccordo fra ammortamenti contabili e regolatori, per garantire trasparenza e replicabilità dei risultati.</li> </ul> <p><b>2. Discrezionalità nella definizione dei profili di ammortamento</b> – L'attuale formulazione della Misura consente all'Autorità un'ampia facoltà di incidere sui criteri e sui tempi di ammortamento del capitale investito. Un'applicazione non calibrata di tale facoltà potrebbe alterare la pianificazione economico-finanziaria della concessione.</p> <p><b>3. Coerenza con i principi di neutralità economico-finanziaria</b> – La Misura, nel definire i criteri di determinazione dei costi di capitale, deve essere</p>
--	--	--	---

			<p>interpretata in coerenza con il principio di neutralità economico-finanziaria che regola i rapporti concessori. Alto Adriatico sottolinea che eventuali variazioni nelle modalità di riconoscimento del capitale non dovrebbero modificare il rendimento complessivo già previsto nei PEF vigenti né incidere sulla stabilità dei flussi di cassa regolatori. Qualsiasi revisione dei criteri di ammortamento o di remunerazione dovrà pertanto essere accompagnata da misure di compensazione o da aggiornamenti coerenti del PEF, al fine di mantenere invariato il valore economico della concessione.</p> <p><b>4. Necessità di coordinamento con la contabilità regolatoria</b> – Si ribadisce quanto osservato per la Misura 16, ovvero che l'applicazione delle disposizioni contenute nella Misura 17 non possa essere antecedente la definizione degli schemi e delle regole di contabilità regolatoria applicate al concessionario. In aggiunta, la Società ritiene che, qualora venga emanato il relativo provvedimento da parte dell'Autorità, venga in ogni caso garantita una fase transitoria in cui continuino ad applicarsi i principi di rendicontazione previsti nei modelli vigenti, per evitare discontinuità e consentire</p>
--	--	--	--

				I'allineamento progressivo delle prassi aziendali al nuovo quadro regolatorio.
17	1	<p><b>Criteri di determinazione dei costi di capitale</b></p> <p>[...]</p>		<p><b>Remunerazione delle immobilizzazioni in corso</b></p> <p>La Misura distingue le immobilizzazioni in corso in due categorie: immobilizzazioni in corso a vita utile di primo livello, remunerate al WACC, e immobilizzazioni in corso a vita utile di secondo livello, remunerate al costo ammesso sul capitale di debito ("Rd").</p> <p>Si ritiene che tale differenziazione non rispecchi le reali condizioni di rischio operative e finanziarie e che si rappresenti una forte discontinuità rispetto alla regolamentazione vigente, oltre che un fattore di penalizzazione rispetto all'equilibrio economico-finanziario del concessionario.</p> <p>La Società ribadisce, inoltre, che la maggior parte delle opere contenute nel Programma degli Investimenti siano gestite dal Commissario Straordinario all'emergenza, e pertanto non gestite direttamente dalla Società, la quale svolge un ruolo di finanziatore. Alla luce di ciò, non appare condivisibile l'applicazione di un rendimento penalizzante per le immobilizzazioni in corso a vita utile di secondo livello</p> <p><u>Si propone pertanto che tutte le immobilizzazioni in corso ammissibili ai fini tariffari siano remunerate al tasso WACC,</u></p>

				in coerenza con i principi di neutralità economico-finanziaria e di uniformità di trattamento tra le diverse categorie di investimento.
17	1	<p><b>Criteri di determinazione dei costi di capitale</b></p> <p>[...]</p>		<p><b>Quantificazione del valore di subentro</b></p> <p>In continuità con quanto previsto dalla Delibera ART n. 75/2025, la Misura 17 riconosce la possibilità di definire un valore di subentro per le concessioni autostradali, in presenza di “manifesta, oggettiva e documentata evidenza”. Alto Adriatico rileva alcuni aspetti di attenzione sotto il profilo tecnico e metodologico meritevoli di ulteriori approfondimenti.</p> <p>1. <b>Sull'applicazione del limite di 1,6x EBITDA</b> – La misura conferma il limite quantitativo al valore di subentro, pari a 1,6 volte l'EBITDA, con la finalità dichiarata di evitare l'insorgere di barriere all'ingresso per nuovi operatori al momento del riaffidamento della concessione.</p> <p>A tal riguardo, la Società osserva che:</p> <p>a. Tale limite trae origine dalle decisioni della Commissione Europea SA.49335 e SA.49336, adottate con riferimento a specifici casi di concessioni italiane, e la sua applicabilità</p>

				<p>generalizzata a tutte le concessioni richiede una verifica di coerenza con le diverse configurazioni economico-finanziarie oggi esistenti;</p> <p>b. Le stesse decisioni della Commissione contemplavano margini di flessibilità del valore massimo riconoscibile, nell'ordine del ± 15% rispetto alla soglia di riferimento (ad esempio 1,3 – 1,5 o 1,4 – 1,6 volte l'EBITDA), proprio per consentire l'adattamento del parametro alle caratteristiche specifiche delle singole concessioni.</p> <p>In tale prospettiva, Alto Adriatico propone che anche l'Autorità valuti l'opportunità di introdurre un intervallo di variabilità del rapporto <math>1,6 \times</math> EBITDA, in modo da garantire un corretto bilanciamento tra la sostenibilità del subentro e la salvaguardia dell'equilibrio economico-finanziario.</p> <p><b>2. Sulle interazioni tra limite di subentro, vincoli tariffari e equilibrio economico-finanziario</b> – Il limite quantitativo previsto può entrare in tensione con le ulteriori condizioni poste dalla Misura, relative al</p>
--	--	--	--	---

			<p>contenimento tariffario e al mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario della concessione.</p> <p>In particolare, nel caso di piani di investimento di ampia portata o di costi riconosciuti superiori ai ricavi consuntivabili, l'imposizione di un <i>cap</i> rigido al valore di subentro potrebbe rendere insostenibile l'equilibrio complessivo del rapporto concessorio.</p> <p><b>3. Sulla funzione del valore di subentro nel riequilibrio dei PEF</b> – Alto Adriatico ritiene che il valore di subentro, quale leva di riequilibrio economico-finanziario, debba essere più chiaramente qualificato all'interno dell'atto regolatorio, al fine di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. garantire la certezza del suo riconoscimento al termine della concessione;</li> <li>b. disciplinare in modo esplicito le modalità di compensazione del subentro nei casi di eventuale gestione transitoria (<i>interim</i>) in assenza di gara immediata per il riaffidamento;</li> <li>c. consentire una corretta valutazione del merito creditizio delle concessionarie,</li> </ul>
--	--	--	---

				riconoscendo implicitamente il valore residuo dell'investimento come elemento di garanzia economica del rapporto.
21	1, 2, 3, 4 e 5	<b>Meccanismi di penalità/premi con riferimento alla valutazione della qualità dei servizi</b>  [...]		<p>Permangono alcune criticità di carattere strutturale, già evidenziate in occasione della prima consultazione, relative all'impianto complessivo del meccanismo premi/penalità.</p> <p>In primo luogo, la misura conferma la previsione di una forbice asimmetrica tra penalità e premi: a fronte di una possibile penalizzazione fino al -2% della componente tariffaria di gestione, il premio massimo riconoscibile si limita a +1%.</p> <p>Tale impostazione non risulta pienamente incentivante, poiché riduce in modo significativo la possibilità per il concessionario di valorizzare economicamente i miglioramenti effettivamente conseguiti nei livelli di servizio.</p> <p>Un meccanismo di natura asimmetrica, infatti, rischia di tradursi in un sistema unidirezionale di penalità, in cui i potenziali benefici derivanti da investimenti in tecnologie, manutenzione e innovazione dei servizi non compensano i costi aggiuntivi sostenuti per perseguire standard più elevati di qualità e sicurezza.</p> <p>In questa prospettiva, Alto Adriatico ritiene necessario introdurre una maggiore simmetria tra premi e penalità, o</p>

				<p>quantomeno un'estensione del margine premiale, così da rendere il sistema effettivamente incentivante e coerente con la logica del “<i>price cap</i>” su cui si fonda il modello regolatorio.</p> <p>Inoltre, la Società evidenzia che gli obiettivi qualitativi previsti appaiono particolarmente sfidanti se considerati nel contesto generale della regolazione proposta, che già impone target stringenti in materia di efficientamento dei costi operativi e di remunerazione del capitale investito. In un quadro in cui i margini di produttività e di redditività risultano fortemente compressi, la riduzione della potenzialità premiale rischia di limitare l'efficacia del sistema di incentivi, rendendo di fatto marginale l'impatto positivo di eventuali miglioramenti qualitativi.</p>
22	1	<b>Adeguamento tariffario correlato all'attuazione degli investimenti</b>		<p>La Delibera ART n. 188/2025 introduce un meccanismo di accantonamento relativo agli investimenti non realizzati per responsabilità del concessionario, in sostituzione della precedente penalità tariffaria prevista dalla Delibera ART n. 75/2025.</p> <p>L'applicazione di tale meccanismo appare eccessivamente penalizzante, presentando diverse criticità sotto il profilo economico-finanziario e in termini di chiarezza applicativa:</p>

			<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Incidenza economica nel singolo esercizio dell'intero importo relativo all'investimento non realizzato</b> – La disciplina prevede l'accantonamento integrale della quota di investimento non realizzata rispetto al Programma degli investimenti, determinando una riduzione della redditività complessiva nel singolo esercizio, sproporzionata rispetto all'effettivo impatto tariffario della mancata realizzazione. Inoltre, l'accantonamento non è necessariamente correlato ad un singolo incremento tariffario, che invece può seguire una progressione lineare o geometrica, andando a penalizzare il conto economico dell'esercizio in cui viene effettuato invece di riflettersi sulla dinamica tariffaria. <b>In tal senso, la Misura finisce per applicare una doppia penalizzazione al concessionario: l'assenza della remunerazione del capitale e la contabilizzazione di un accantonamento diretto nell'esercizio.</b></li> <li>• <b>Indeterminatezza sulla gestione del fondo vincolato</b> – Non è chiarito se il fondo costituito dagli accantonamenti possa essere liberato in caso di revisione del Programma degli investimenti o se</li> </ul>
--	--	--	--

			<p>debba permanere, per poi essere destinato a fondi di interesse nazionale o trasferito al Concedente. Tale incertezza può tradursi in una perdita definitiva di redditività per il concessionario, anche nei casi in cui gli investimenti siano successivamente riprogrammati o realizzati successivamente.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Onere probatorio eccessivo</b> – La Misura attribuisce al concessionario l'onere di dimostrare la propria estraneità alle cause di mancata realizzazione, riconoscendo la forza maggiore come unica giustificazione valida. <b>Risulta quindi necessario chiarire la procedura istruttoria e individuare l'autorità competente per l'accertamento delle cause esimenti.</b></li> </ul> <p>In sintesi, la Società propone che la Misura sia rivista tenendo in considerazione:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. l'obbligo di accantonamento limitato alla sola quota di ricavi (incremento tariffario ricevuto) effettivamente non spettanti a causa dei minori investimenti effettuati;</li> <li>2. regole chiare per la gestione e la liberazione del fondo vincolato;</li> </ol>
--	--	--	---

				<b>3. un processo di verifica proporzionato e trasparente per l'accertamento delle cause esimenti.</b>
23	1	<b>Poste Figurative</b>		<p>In continuità con quanto espresso ai punti precedenti, relativi alla definizione e declinazione delle componenti del CIN, si propone di limitare il perimetro di applicazione del nuovo meccanismo di poste figurative introdotto dall'Autorità alle sole nuove opere. Un'applicazione circoscritta consentirebbe di confinare gli effetti delle nuove disposizioni ai soli investimenti futuri, ancora da programmare o realizzare, mantenendo invece invariata la disciplina attuale per quanto riguarda la remunerazione degli asset esistenti, conformemente alle previsioni vigenti in materia di CIN e ai principi regolatori attualmente in uso.</p> <p>Come già evidenziato in sede di osservazioni alla Delibera ART n. 75/2025, il meccanismo delle poste figurative delineato dall'Autorità non risulta coerente con i principi di orientamento ai costi e di neutralità economico-finanziaria che caratterizzano il modello regolatorio vigente. Tali principi, oltre a essere consolidati nella prassi regolatoria, sono richiamati anche dalla giurisprudenza costituzionale, in particolare nella sentenza della Corte</p>

			<p>Costituzionale n. 147/2025, che riconosce la necessità di garantire la tutela dell'affidamento e la corretta remunerazione degli investimenti realizzati.</p> <p>Con riferimento, inoltre, ai profili di assorbimento delle poste figurative introdotti dall'Autorità, che prevedono l'obbligo di azzerare i relativi saldi in un periodo massimo di 15 anni, si rileva quanto segue:</p> <p class="list-item-l1">1. <b>Riconoscimento dei saldi residui alla scadenza</b> – Per garantire la piena neutralità economico-finanziaria, è necessario specificare che, alla scadenza della concessione, gli eventuali saldi residui di poste figurative non integralmente assorbiti – derivanti, ad esempio, dal mancato riconoscimento di adeguamenti tariffari o dal verificarsi di eventi imprevedibili e non imputabili al concessionario – debbano essere riconosciuti a quest'ultimo. Tale riconoscimento rappresenta non solo una tutela per il concessionario uscente, ma anche per il Concedente, che evita così la creazione di disallineamenti economico-contabili in fase di subentro.</p>
--	--	--	--

			<p><b>2. Origine delle poste figurative non assorbite –</b></p> <p>Le poste figurative non assorbite sono originate da politiche tariffarie fuori dal controllo del concessionario: ritardi nell'approvazione dei PEF, rinvio di incrementi tariffari, motivi di carattere programmatico, ecc.. Pertanto, non sono il risultato di inefficienze del concessionario, ma l'effetto di scelte esterne alla sua sfera di controllo. Ne consegue che la corretta regolazione di tali saldi in fase di chiusura del rapporto concessorio costituisca una condizione di garanzia dell'equilibrio economico-finanziario della concessione.</p> <p>In sintesi, Alto Adriatico propone che la Misura venga modificata tenendo in considerazione le seguenti previsioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• il nuovo meccanismo delle poste figurative si applichi esclusivamente ai nuovi investimenti;</li> <li>• sia espressamente riconosciuto il diritto del concessionario al recupero dei saldi residui alla scadenza della concessione;</li> </ul>
--	--	--	---

				<ul style="list-style-type: none"> <li>• l'Autorità introduca una disciplina chiara e uniforme per la valutazione e liquidazione delle poste figurative non assorbite, in modo da assicurare trasparenza, stabilità e coerenza regolatoria.</li> </ul>
24	1	<b>Meccanismo di revenue sharing</b> [...]	<b>Meccanismo di revenue sharing</b> [...]	<p>Il meccanismo di <i>revenue sharing</i> applicato alla concessione gestita da Alto Adriatico è regolato da un allegato tecnico al PEF incluso nell'Accordo di Cooperazione. Le disposizioni contenute nella Misura 24 della Delibera ART n.188/2025 disattendono quanto previsto dal contratto vigente, andando a penalizzare ulteriormente il concessionario per eventuali volumi di traffico superiori alle stime utilizzate in sede di redazione o aggiornamento del PEF.</p> <p>La proposta relativa al meccanismo di <i>revenue sharing</i> presenta, inoltre, profili di criticità in correlazione con il blocco delle stime di traffico per i primi 15 anni di concessione. In tale periodo, infatti, in presenza di stime di traffico particolarmente conservative, il concessionario non sarebbe in grado di beneficiare di un eventuale incremento di traffico oltre la soglia del 2% stabilito arbitrariamente da ART.</p> <p>Oltretutto, non si rileva in che modo il meccanismo di <i>revenue sharing</i> sia pertinente alla dinamica della tariffa di</p>

			<p>costruzione. Tale meccanismo, infatti, nasce dalla necessità di correggere eventuali (significativi) scostamenti fra ricavi previsti e ricavi effettivi, e per normalizzare la tariffa ottenuta dal concessionario al fine di minimizzare le distorsioni. Il <i>revenue sharing</i>, di conseguenza, è estraneo alle dinamiche di investimento riflesse nella tariffa di costruzione, e l'inclusione di una posta di segno negativo all'interno delle poste figurative a rettifica dei maggiori ricavi ottenuti dal concessionario risulta concettualmente non condivisibile.</p> <p>Appare dunque auspicabile che il meccanismo di <i>revenue sharing</i> sia configurato in modo da avere effetto unicamente sulla componente tariffaria ad esso più coerente, e quindi sulla componente tariffaria di gestione, in coerenza con quanto già previsto nell'allegato tecnico al PEF di Alto Adriatico.</p>
--	--	--	---