

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

Schema di Analisi di Impatto della Regolazione
(seconda consultazione)

6 novembre 2025

Riservatezza: *PUBBLICO*

ART

SOMMARIO

INDICE	2
INDICE DELLE FIGURE	3
INDICE DELLE TAVOLE	4
INDICE DELLE ABBREVIAZIONI	5
INDICE DELLE ABBREVIAZIONI PER SOCIETÀ CONCESSIONARIE AUTOSTRADALI	6
PREMESSA	7
A. CONTESTO ECONOMICO DEL SETTORE DI RIFERIMENTO	8
B. RAGIONI DELL'INTERVENTO DELLA REGOLAZIONE	20
C. DESTINATARI DELL'INTERVENTO DI REGOLAZIONE	33
D. DESCRIZIONE DELLO <i>STATUS QUO</i>	39
E. ILLUSTRAZIONE DELLE OPZIONI REGOLATORIE E DEI RELATIVI ONERI E BENEFICI	47
F. IDENTIFICAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA	67

INDICE

PREMESSA	7
A. CONTESTO ECONOMICO DEL SETTORE DI RIFERIMENTO	8
A.1 Rete autostradale italiana a pedaggio	8
A.2 Parco veicolare e volumi di traffico autostradale	11
A.3 Pedaggi autostradali	13
A.4 Spese per la manutenzione ordinaria e Investimenti	17
B. RAGIONI DELL'INTERVENTO DELLA REGOLAZIONE	20
B.1 Elementi fondanti i vigenti Sistemi tariffari ART	21
B.2 Verifica di impatto della regolazione	22
B.2.1 Equilibrio economico-finanziario delle gestioni in relazione all'effettiva allocazione dei rischi	23
B.2.2 Meccanismo di poste figurative	25
B.2.3 Criteri di ammortamento delle immobilizzazioni reversibili	26
B.2.4 Tasso di remunerazione del capitale investito	27
B.2.5 Attualità della regolazione	29
BOX 1. Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023	29
C. DESTINATARI DELL'INTERVENTO DI REGOLAZIONE	33
C.1 Concessionari autostradali di tratte a pedaggio	33
C.2 Principali indicatori economico-patrimoniali degli operatori	34
C.3 Analisi della struttura di mercato	36
D. DESCRIZIONE DELLO STATUS QUO	39
D.1 Indicatori di equilibrio economico-finanziario delle concessioni autostradali	39
D.2 Uso delle poste figurative nei PEF autostradali	41
D.3 Criteri di ammortamento applicati nel settore autostradale	42
D.4 Esiti dell'Indagine conoscitiva ex delibera n. 29/2024	42
D.4.1 Componenti del costo del debito	43
D.5 I valori del WACC determinati da ART per il settore autostradale	45
E. ILLUSTRAZIONE DELLE OPZIONI REGOLATORIE E DEI RELATIVI ONERI E BENEFICI	47
E.1 Campo di applicazione	48
E.2 Monitoraggio dell'equilibrio economico-finanziario delle gestioni autostradali	52
BOX 2. Indicatori per la verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione	53
E.3 Meccanismo di recupero del sovra/sotto-rendimento	56
E.4 Trattamento delle poste figurative	58
BOX 3. Trattamento delle poste figurative nei Sistemi tariffari ART	59
E.5 Criteri di ammortamento degli <i>asset</i> reversibili	60
E.6 Tasso di remunerazione del capitale investito	62
F. IDENTIFICAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA	67

* * *

INDICE DELLE FIGURE

Figura 1.	Rete autostradale italiana a pedaggio	9
Figura 2.	Composizione del parco veicolare italiano immatricolato	12
Figura 3.	Traffico sulla rete autostradale italiana a pagamento	13
Figura 4.	Ricavi lordi da pedaggio nelle autostrade per macro-tipologia di veicolo	14
Figura 5.	Volumi di traffico e ricavi lordi da pedaggio mensili	14
Figura 6.	Ripartizione tariffa tra rete di montagna-pianura della rete autostradale per CA	15
Figura 7.	L'evoluzione della spesa per manutenzioni ordinarie	17
Figura 8.	L'evoluzione della spesa investimenti	18
Figura 9.	Sintesi degli investimenti previsti nei PEF e/o Piani di investimento	18
Figura 10.	Composizione dei Gruppi Autostradali operanti in Italia	37
Figura 11.	Livello di indebitamento complessivo	44
Figura 12.	Costo medio del debito dal settore e tasso di interesse effettivo su debiti verso soci/controllante	44
Figura 13.	Tipologia di tasso per soggetto finanziatore	45
Figura 14.	Principali modifiche nel calcolo dei parametri del WACC	63

INDICE DELLE TAVOLE

Tavola 1.	Autostrade a pedaggio e Società concessionarie gestori	9
Tavola 2.	Pedaggio medio unitario per CA	16
Tavola 3.	Estese delle reti autostradali a pedaggio per Società concessionaria	33
Tavola 4.	Principali indicatori economico-patrimoniali dei CA	34
Tavola 5.	Distribuzione dei principali indicatori di redditività dei CA	36
Tavola 6.	Analisi della concentrazione del mercato	38
Tavola 7.	Indicatori contenuti nei PEF analizzati da ART nella VIR	40
Tavola 8.	Indicatori di sostenibilità nella VIR	41
Tavola 9.	Criteri di ammortamento	42
Tavola 10.	WACC determinato da ART per il primo periodo regolatorio delle nuove concessioni	45
Tavola 11.	WACC determinato da ART per il primo periodo regolatorio delle concessioni vigenti	45
Tavola 12.	Determinazioni ART dei parametri del WACC	46
Tavola 13.	Applicazione Sistemi tariffari ART alle concessioni autostradali “in essere”	48
Tavola 14.	Applicazione Sistemi tariffari ART ai “nuovi affidamenti”	49
Tavola 15.	Valutazione di impatto della regolazione degli Schemi di Atto di regolazione di revisione dei Sistemi tariffari ART in seconda consultazione	68

INDICE DELLE ABBREVIAZIONI

AIR	<i>Analisi di impatto della regolazione</i>
ANAC	<i>Autorità Nazionale Anticorruzione</i>
ART	<i>Autorità di regolazione dei trasporti</i>
BTP	<i>Buono del tesoro poliennale</i>
CA	<i>Concessionario/i autostradale/i</i>
CAPM	<i>Capital asset pricing model</i>
CE	<i>Commissione europea</i>
CIN	<i>Capitale investito netto</i>
CIPESS	<i>Comitato interministeriale per la programmazione economica e lo sviluppo sostenibile</i>
FCFE	<i>Free Cash Flow to Equity</i>
MEF	<i>Ministero dell'Economia e delle Finanze</i>
MIT	<i>Ministero delle infrastrutture e dei trasporti</i>
PEF	<i>Piano Economico Finanziario</i>
PFR	<i>Piano Finanziario Regolatorio</i>
PNRR	<i>Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza</i>
RI	<i>Relazione illustrativa</i>
TIR	<i>Tasso interno di rendimento</i>
VAN	<i>Valore attuale netto</i>
veh/km	<i>veicoli-km</i>
VIR	<i>Verifica di impatto della regolazione</i>
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>

INDICE DELLE ABBREVIAZIONI PER SOCIETÀ' CONCESSIONARIE AUTOSTRADALI

AAA	<i>Autostrade Alto Adriatico S.p.a.</i>
ADS	<i>Autostrade dello Stato S.p.a.</i>
APL	<i>Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.a.</i>
ASPI	<i>Autostrade per l'Italia S.p.a.</i>
AT-CN	<i>Società di Progetto Autostrada Asti - Cuneo S.p.a.</i>
ATIVA	<i>ATIVA Autostrada Torino – Ivrea – Valle d'Aosta S.p.a.</i>
AUTOCS	<i>Società Autostrada Campogalliano Sassuolo S.p.a.</i>
AUTOFIORI	<i>Autostrada dei Fiori S.p.a.</i>
AUTOPAD	<i>Autovia Padana S.p.a.</i>
BREBEMI	<i>Società di Progetto Brebemi S.p.a.</i>
BRENNERO	<i>Società Autostrada del Brennero S.p.a.</i>
BS-VR-VI-PD	<i>Autostrada Brescia-Verona-Vicenza-Padova S.p.a.</i>
CAS	<i>Consorzio per le Autostrade Siciliane</i>
CAV	<i>Società Concessioni Autostradali Venete S.p.a.</i>
CDT	<i>Società di Progetto Concessioni del Tirreno S.p.a.</i>
ITP	<i>Ivrea Torino Piacenza S.p.a.</i>
MI-SERRAVALLE	<i>Milano Serravalle-Milano Tangenziali S.p.a.</i>
RAV	<i>Raccordo Autostradale Valle d'Aosta S.p.a.</i>
SAAV	<i>Società per azioni Autovie Venete</i>
SALT	<i>Società Autostrada Ligure Toscana S.p.a.</i>
SAM	<i>Autostrade Meridionali S.p.a.</i>
SAT	<i>Società Autostrada Tirrenica S.p.a.</i>
SATAP A4	<i>Società SATAP Tronco A4 S.p.a.</i>
SAV	<i>Società Autostrade Valdostane S.p.a.</i>
SDP	<i>Strada dei Parchi S.p.a.</i>
SITAF	<i>Società Italiana per il Traforo Autostradale del Frejus S.p.a.</i>
SIS	<i>Consorzio Stabile SIS S.c.p.a.</i>
SITRASB	<i>Società Italiana per il Traforo del G.S. Bernardo S.p.a.</i>
SITMB	<i>Società Italiana per il Traforo del M. Bianco S.p.a.</i>
SPN	<i>Società di Progetto Salerno Pompei Napoli S.p.a.</i>
TANA	<i>Tangenziale di Napoli S.p.a.</i>
TE	<i>Tangenziale Esterna S.p.a.</i>
A4 Holding	<i>A4 Holding S.p.a.</i>

PREMESSA

Il presente Schema di Analisi di Impatto della Regolazione ("Schema di AIR") illustra l'ambito e le motivazioni alla base degli Schemi di Atto di regolazione recanti, il primo, l'*"Aggiornamento del sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni autostradali, di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g-bis), del d.l. 201/2011"* (Sistema tariffario ART per le nuove convenzioni autostradali) e il secondo, l'*"Aggiornamento del sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni autostradali, di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011"* (Sistema tariffario ART per le convenzioni autostradali vigenti), posti in seconda consultazione, illustrando le opzioni regolatorie ivi contenute, i relativi oneri e benefici incrementali rispetto allo *status quo* e alle opzioni regolatorie sottoposte alla prima consultazione, ex delibere nn. [74/2025](#) e [75/2025](#), già oggetto di valutazione nel correlato [Schema di AIR](#).

L'analisi è svolta secondo i criteri e i principi stabiliti dal [Regolamento di disciplina dell'analisi di impatto della regolazione e della verifica di impatto della regolazione](#), adottato con delibera n. 54/2021 del 22 aprile 2021.

A. CONTESTO ECONOMICO DEL SETTORE DI RIFERIMENTO

Nella presente Sezione si descrive l'ambito al quale si applicano le misure facenti parte degli Schemi di Atto di regolazione predisposti per la seconda consultazione, concernente: (i) i sistemi tariffari ex articolo 37, comma 2, lettera g-bis), del d.l. 201/2011 (applicabili alle nuove concessioni autostradali); (ii) i sistemi tariffari di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011 (applicabili alle concessioni autostradali vigenti); (iii) il tasso di remunerazione del capitale (WACC).

Il settore interessato pertanto è quello autostradale a pedaggio, che di seguito viene illustrato con riferimento a: § A.1 – Rete autostradale italiana a pedaggio; § A.2 – Parco veicolare e Volumi di traffico; § A.3 – Pedaggi autostradali; § A.4 – Spese per la manutenzione ordinaria e Investimenti.

A.1 Rete autostradale italiana a pedaggio

La rete autostradale italiana a pedaggio, al 31 dicembre 2024, comprende i tratti affidati in gestione dal MIT e da CAL a **24 soggetti concessionari**, sulla base di 24 rapporti concessori¹.

La rete autostradale italiana a pedaggio è dotata di un'estesa complessiva pari a 6.012,8 km.

Il principale operatore, Autostrade per l'Italia S.p.a. gestisce circa il 47% della rete autostradale a pedaggio (2.854,6 km)².

Seguono: (i) ITP (382,9 km, pari al 6,4% del totale); (ii) BRENNERO (314,1 km, pari al 5,2% del totale, poco più di un decimo della rete gestita da ASPI); (iii) SDP (281,4 km, pari al 4,7%); (iv) CDT (278,8 km, pari al 4,6%). Sette CA gestiscono meno dell'1% della rete, con TANA che è la società concessionaria della tratta più corta (20,2 km).

Di seguito, si riportano lo sviluppo della rete autostradale a pedaggio in Italia per tratta e CA (**Figura 1**)³, e la composizione delle tratte con l'identificazione del relativo Gestore, **limitatamente alle reti autostradali a pedaggio affidate in concessione (Tavola 1).**

¹ I dati non comprendono: (i) l'autostrada Campogalliano Sassuolo, il cui CA è AUTOCS, attualmente in fase di progettazione; (ii) i tre trafori internazionali, i cui gestori sono SITAF – Società Traforo Autostradale del Frejus (T4; 7,2 km), SITRASB – Società Italiana Traforo Gran San Bernardo (T2; 12,8 km) e SITMB – Società Italiana Traforo del Monte Bianco (T1; 5,8 km). Per questi ultimi, l'Autorità non regola attualmente il pedaggio, mentre disciplina il contenuto minimo degli specifici diritti che gli utenti possono esigere nei confronti dei concessionari autostradali e dei gestori delle aree di servizio delle reti autostradali, e definisce gli schemi dei bandi relativi alle gare cui sono tenuti gli stessi concessionari autostradali negli affidamenti delle pertinenze.

² I dati sulle estese chilometriche dei CA con reti autostradali a pedaggio sono raccolti direttamente da ART attraverso i monitoraggi annuali del settore. Il dato di CAS non comprende la tratta già in esercizio della A18 Siracusa-Gela, attualmente non a pedaggio in quanto in fase di completamento.

³ È possibile consultare il grafico in modalità interattiva sul Portale "[Dati, statistiche e open data dell'Autorità di regolazione dei trasporti](#)", attraverso Power BI.

Figura 1. Rete autostradale italiana a pedaggio
Anno 2023 (a)



Fonte: [Portale dati ART](#)

(a) Dal 1° dicembre 2024 le tratte delle convenzioni di ATIVA e SATAP (A21) sono gestite da ITP. Nella figura è indicato il soggetto di controllo SIS (rif. § C.3).

Tavola 1. Autostrade a pedaggio e Società concessionarie gestori
Settembre 2025

Codice	Autostrada a pedaggio	Società concessionaria
A1	Milano-Napoli	ASPI
A4	Milano-Bergamo-Brescia	ASPI

Codice	Autostrada a pedaggio	Società concessionaria
A7	Serravalle-Genova	ASPI
A8	Milano-Varese	ASPI
A8-A26	Diramazione Gallarate-Gattico	ASPI
A9	Lainate-Como-Chiasso	ASPI
A10	Savona-Genova	ASPI
A12	Genova-Sestri Levante	ASPI
A11	Firenze-Pisa Nord	ASPI
A12	Civitavecchia-Roma	ASPI
A13	Bologna-Padova	ASPI
A14	Bologna-Taranto	ASPI
A16	Napoli-Canosa	ASPI
A23	Udine-Carnia-Tarvisio	ASPI
A26	Voltri-Gravellona Toce e diramazione per Bettole, Santhià	ASPI
A27	Mestre-Belluno	ASPI
A30	Caserta-Nola-Salerno	ASPI
A22	Brennero-Verona-Modena	BRENNERO
A18	Messina-Catania	CAS
A18	Siracusa-Gela	CAS
A20	Messina-Palermo	CAS
A4	Torino-Milano	SATAP
A21	Torino-Piacenza	ITP
A24	Roma-L'Aquila-Teramo	SDP
A25	Torano-Avezzano-Pescara	SDP
A12	Sestri Levante-Livorno e diramazione per Lucca e La Spezia	CDT
A15	Parma-La Spezia e collegamento Tirreno-Brennero	SALT
A6	Torino-Savona	AUTOFIORI
A10	Ventimiglia-Savona	CDT
A4	Brescia-Verona-Vicenza-Padova	BR-VE-VI-PD
A31	Valdastico	BR-VE-VI-PD
A4	Mestre-Trieste	AAA
A57	Tangenziale di Mestre	AAA
A23	Palmanova-Udine	AAA
A28	Portogruaro-Conegliano	AAA
A34	Villesse-Gorizia	AAA
A7	Milano-Serravalle	MI-SERRAVALLE
A51	Tangenziale Est di Milano	MI-SERRAVALLE
A52	Tangenziale Nord di Milano	MI-SERRAVALLE
A53	Raccordo Bereguardo-Pavia	MI-SERRAVALLE

Codice	Autostrada a pedaggio	Società concessionaria
A54	Tangenziale di Pavia	MI-SERRAVALLE
A50	Tangenziale Ovest di Milano	MI-SERRAVALLE
A5	Torino-Ivrea-Quincinetto	ITP
A4-A5	Ivrea-Santhià	ITP
A55	Sistema tangenziale di Torino	ITP
A21	Piacenza-Brescia (con dir. Fiorenzuola e racc. Ospitaletto-Montichiari)	AUTOPAD
A32	Torino-Bardonecchia	SITAF
A4	Padova Est-Bivio A4/A57	CAV
A4	Bivio A4/A57 – Quarto d'Altino	CAV
A57	Tangenziale di Mestre (bivio A4/A57 Mestre-Terraglio) Raccordo tangenziale Mestre-Aeroporto Venezia	CAV
A5	Quincinetto-Aosta	SAV
A5	Raccordo A5-S.S. 27 del Gran San Bernardo	SAV
A35	Brescia-Milano	BREBEMI
A33	Asti-Cuneo	AT-CN
A12	Livorno-Civitavecchia	SAT
A3	Napoli-Pompei-Salerno	SPN
A36	Dalmine-Como-Varese-Valico del Gaggiolo e diramazione per A8 e per Tangenziale Est di Milano	APL
A59	Tangenziale di Como	APL
A60	Tangenziale di Varese	APL
A58	Tangenziale Est Esterna di Milano	TE
A5	Aosta-Trafo Monte Bianco	RAV
A56	Tangenziale Est-Ovest di Napoli	TANA

Fonte: Elaborazione ART su dati AISCAT

A.2 Parco veicolare e volumi di traffico autostradale

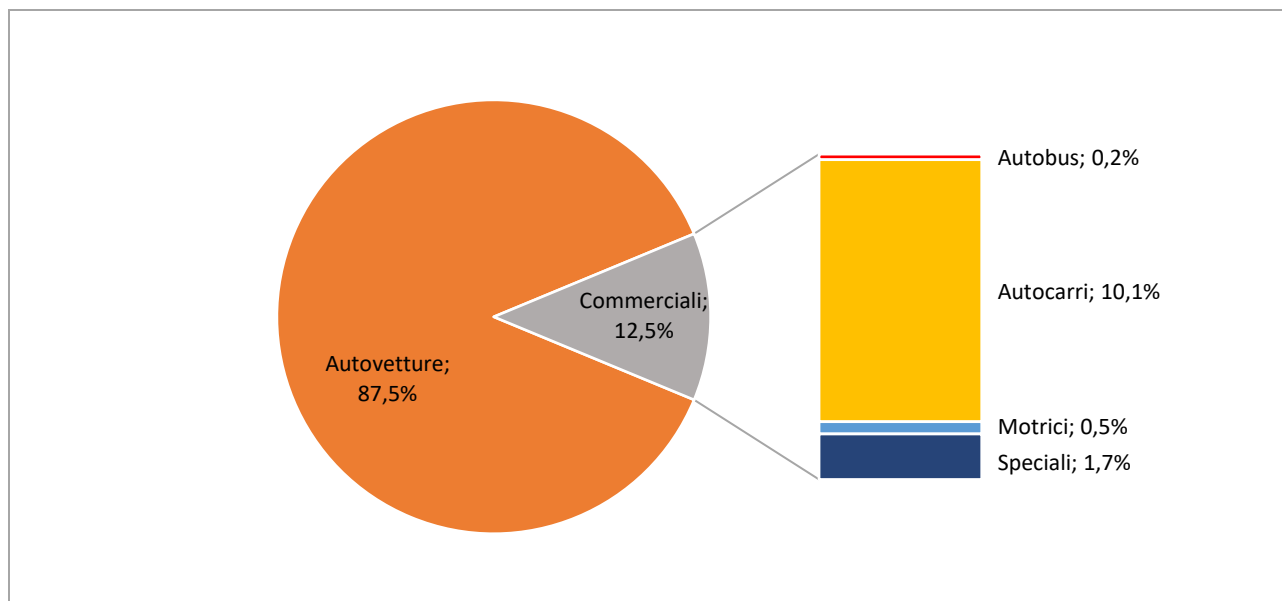
Nel 2023, il parco veicolare con immatricolazione italiana risulta ammontare a 46.744.637 mezzi⁴.

La composizione del parco veicoli nel 2023 è riportata nella **Figura 2**. Le autovetture sono circa 41 milioni e costituiscono l'87,5% dei veicoli a motore; della restante parte, i veicoli commerciali sono poco meno di 6 milioni e rappresentano l'12,5%.

⁴ Non considerando i rimorchi, che ammontano a 458 mila unità e i motocicli, pari a 7.496 mila unità. (Fonte dati: Eurostat, Stock of vehicles by category and NUTS 2 region [tran_r_vehst__custom_18163458]; estrazione del 24/09/2025).

Figura 2. Composizione del parco veicolare italiano immatricolato

Anno 2023

*Fonte: Elaborazione ART su dati Eurostat*

Interessante è notare che, in base all'indicatore della **dotazione di autovetture** ogni 1000 abitanti, l'Italia si colloca al primo posto a livello UE-27, con 694 auto (+22% rispetto alla media UE-27, pari a 570 auto); al secondo posto si posiziona il Lussemburgo (con 675 auto; +18% rispetto alla media UE-27) e al terzo posto la Finlandia (con 664 auto; +16%)⁵. Dal 2019 al 2023, in Italia si sono registrati tassi di incremento annuali positivi del parco autovetture, con un +1,8% tra il 2022 e il 2023.

Per quanto riguarda i **dati di traffico**, si riportano le informazioni a livello aggregato per la rete autostradale a pagamento.

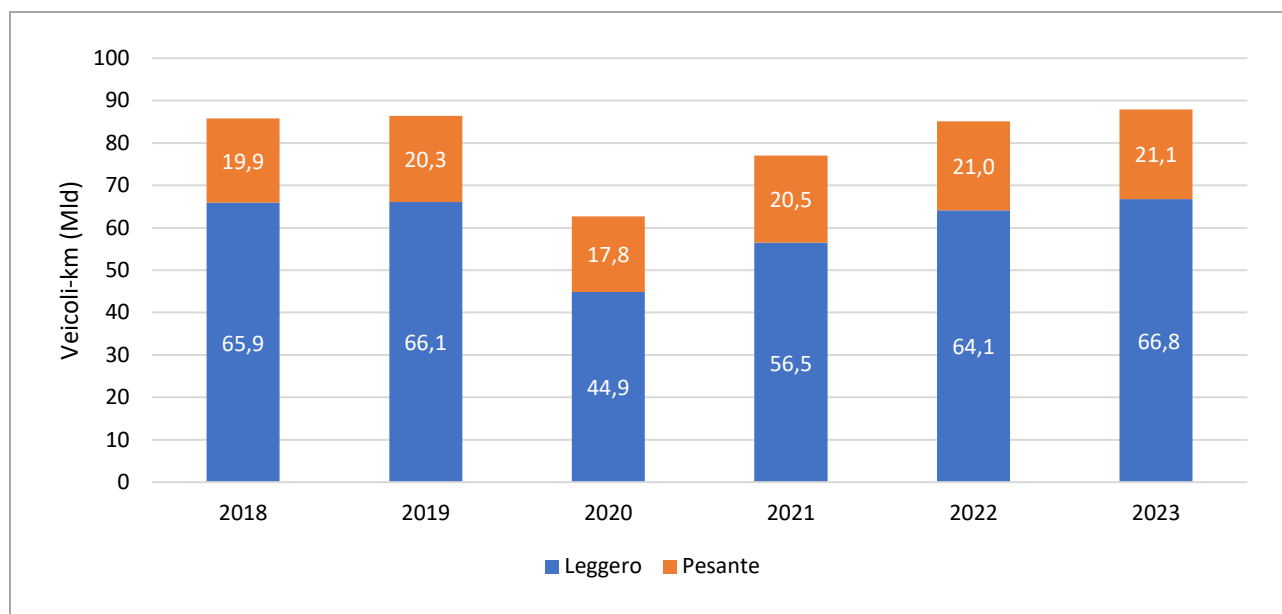
Nel **2023**, il volume di traffico si posiziona sui **87,9 miliardi di veh/km** di cui 66,8 miliardi di veh/km per traffico leggero (76%; +4,8% rispetto al 2022) e 21,1 miliardi di veh/km per traffico pesante (24%; +0,5%).

La figura seguente mostra l'evoluzione del traffico, distintamente tra traffico leggero e pesante, registrato dal 2018 al 2023.

⁵ Dati 2023, Fonte: CE, DG MOVE, [2025, Statistical Pocketbook](#).

Figura 3. Traffico sulla rete autostradale italiana a pagamento

Anni 2018-2023



Fonte: Portale dati ART (estrazione del 24/09/2025)

Per entrambe le categorie di autoveicoli, leggeri e pesanti, si raggiunge il massimo livello di traffico (espresso in veicoli-km) nel 2023, superando anche il dato del 2019 a cui era seguito il forte calo del 2020 dovuto alle restrizioni alla mobilità dei cittadini per la pandemia da COVID-19. In quell'anno, la diminuzione risulta piuttosto consistente per gli autoveicoli leggeri (-32%), tipicamente utilizzati nel trasporto delle persone, e un valore più contenuto per gli autoveicoli pesanti (-12%), utilizzati nel trasporto delle merci. Il 2021 e il 2022 segnano il ritorno del traffico, con le merci che raggiungono e superano i valori pre-pandemia già nel 2021⁶.

A.3 Pedaggi autostradali

Nel 2023, i ricavi lordi da pedaggio hanno raggiunto una cifra di **7 miliardi di euro**⁷.

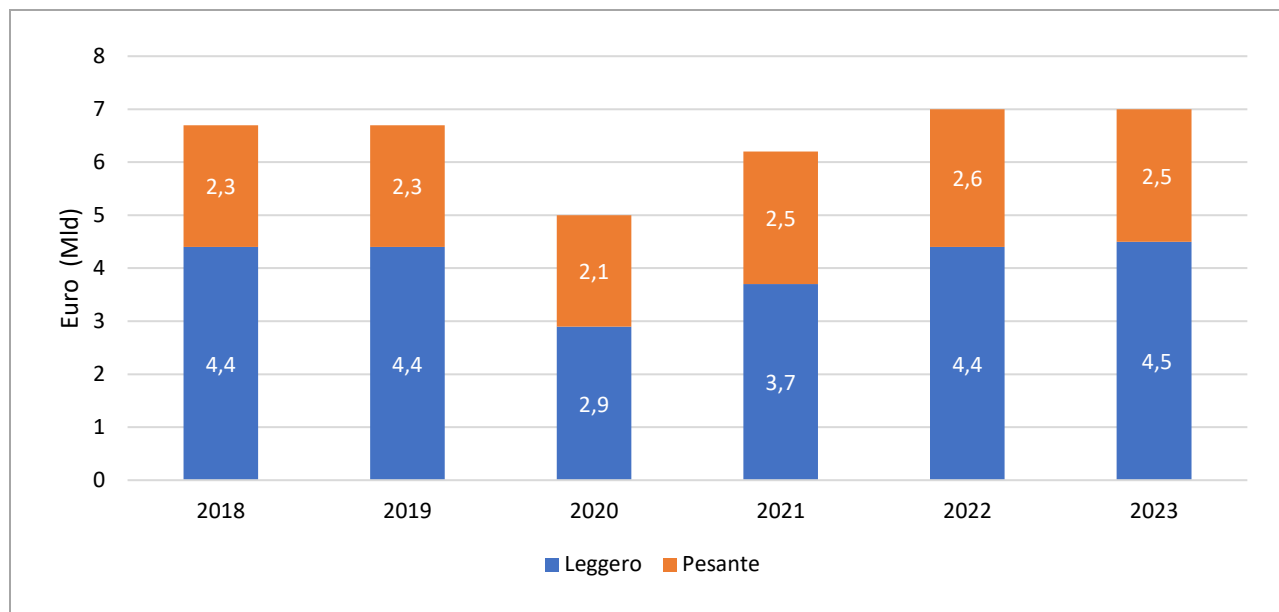
Tra il 2018 e il 2023, il traffico autostradale ha generato complessivamente **ricavi mediamente superiori a 6 miliardi di euro all'anno**, la cui evoluzione è mostrata nella **Figura 4**.

⁶ I dati non comprendono i volumi relativi al traffico dei trafori (T1, T2 e T4). Secondo le ultime rilevazioni del MIT, nel 2024 sulla rete autostradale i veicoli leggeri avrebbero registrato un aumento dei volumi dell'1% rispetto al 2023, mentre il traffico pesante segnerebbe un +2% nello stesso periodo (fonte: MIT, 2025, [Osservatorio sulle tendenze della mobilità di passeggeri e merci \(I trimestre 2025\)](#)).

⁷ I pedaggi sono al netto di IVA e sovracanone ANAS, ma al lordo del 2,4% del canone concessorio.

Figura 4. Ricavi lordi da pedaggio nelle autostrade per macro-tipologia di veicolo

Anni 2018-2023

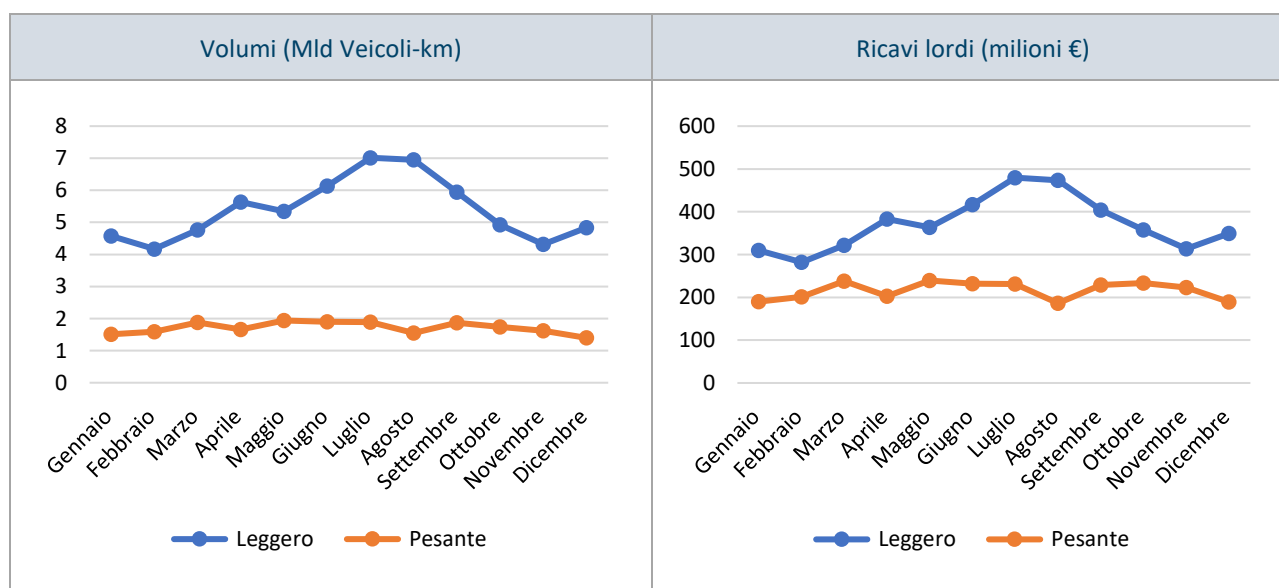


Fonte: Elaborazioni su Banca dati ART e Portale dati (estrazione del 24/09/2025)

Dalla **Figura 5**, rappresentante i volumi mensili per l'anno 2023 e i correlati ricavi, è possibile apprezzare la stagionalità del traffico dei veicoli leggeri, che aumenta in concomitanza dei mesi estivi e si riduce nei mesi invernali. Il traffico pesante non risulta invece caratterizzato dal fenomeno della stagionalità, presentando volumi pressoché costanti nel corso dell'anno, con riduzioni significative tuttavia nei mesi di aprile, agosto e dicembre, mensilità tipicamente associate ai periodi di festività e vacanze.

Figura 5. Volumi di traffico e ricavi lordi da pedaggio mensili

Anno 2023 (a)



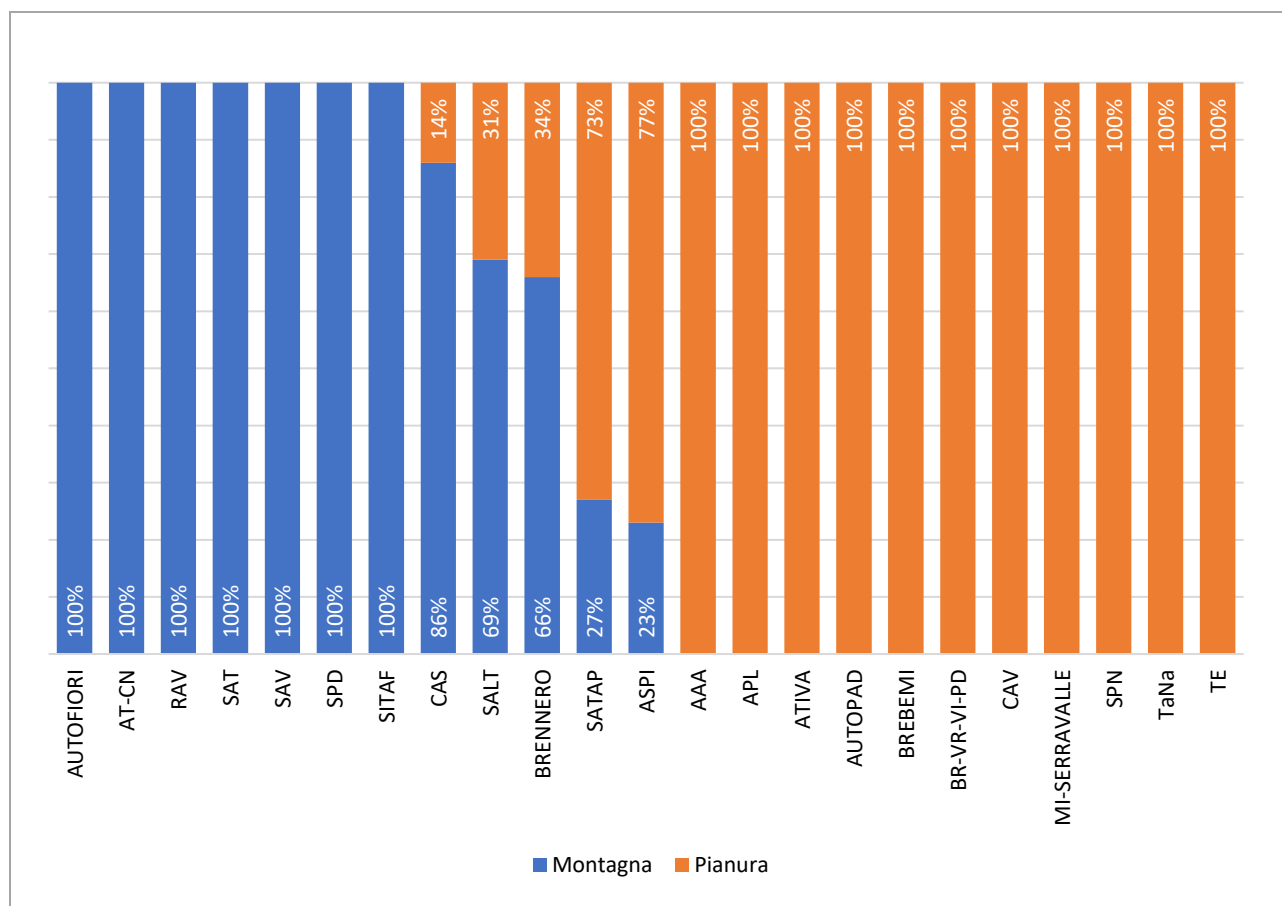
Fonte: Elaborazioni ART su database SIVCA

(a) Per la concessione in capo a SDP (A24/A25) sono presenti dati solamente per il II trimestre, periodo in cui la gestione era affidata ad ANAS.

La **tariffa unitaria** pagata dagli utenti per ogni km percorso differisce in relazione alla classe di appartenenza del veicolo⁸: come si vedrà più avanti, circa i due terzi del traffico è costituito da veicoli leggeri. Un ulteriore elemento su cui si basa la differenziazione della tariffa unitaria è rappresentato dalla diversa classe di appartenenza della tratta (“di pianura” o “di montagna”); la figura seguente evidenzia l’incidenza dei tratti di strada pianeggiante per i diversi CA in essere al 2023.

Figura 6. Ripartizione tariffa tra rete di montagna-pianura della rete autostradale per CA

Anno 2023



Fonte: Portale dati ART (estrazione del 24/09/2025)

Nella **Tavola 2** è riportato per ciascun CA il pedaggio medio unitario per classe veicolare (leggero e pesante), calcolato come rapporto tra il ricavo lordo totale (al netto del sovraccanone ANAS e dell’IVA) e i volumi totali (dati 2023).

Per i veicoli leggeri si registra un valore minimo del pedaggio medio unitario pari a 0,0504 €/km e un valore massimo pari a 0,2021 €/km (circa 4 volte maggiore), mentre per i veicoli pesanti il minimo è pari a 0,0785 €/km e il massimo a 0,6075 €/km (quasi otto volte il più basso). La differenza dipende da diversi fattori, tra cui il diverso grado di presenza di opere d’arte (es: viadotti, gallerie, ponti), l’entità degli investimenti posti in essere dal concessionario, la dinamica adottata in tema di politica tariffaria dal gestore.

⁸ Vi sono, nella maggior parte dei casi, 5 classi di veicoli, definite sulla base di elementi fisicamente misurabili: (i) classi A e B per i veicoli a 2 assi, in base alla sagoma (cioè, l'altezza del veicolo sulla perpendicolare dell'asse anteriore); (ii) classi 3, 4 e 5 per i veicoli con più di due assi.

A livello di comparto si registra un valore del pedaggio medio unitario pari a 0,0689 €/km per i veicoli leggeri e a 0,1263 €/km per i veicoli pesanti.

Tavola 2. Pedaggio medio unitario per CA

Anno 2023

Società concessionarie	Pedaggio Medio Unitario (€/km) (a)	
	Leggero	Pesante
CA1	0,2021	0,6075
CA2	0,1789	0,3165
CA3	0,1711	0,2994
CA4	0,158	0,3103
CA5	0,1314	0,2176
CA6	0,1217	0,1793
CA7	0,111	0,278
CA8	0,1063	0,2334
CA9	0,0964	0,1779
CA10	0,0952	0,1664
CA11	0,0912	0,193
CA12	0,0853	0,1282
CA13	0,082	0,172
CA14	0,0762	0,1243
CA15	0,0691	0,1365
CA16	0,0686	0,1142
CA17	0,065	0,1161
CA18	0,0644	0,1182
CA19	0,0637	0,1244
CA20	0,0622	0,1122
CA21	0,058	0,1071
CA22	0,0542	0,0879
CA23	0,0504	0,0785

Fonte: Elaborazioni ART su database SIVCA

(a) I dati non comprendono i valori di pedaggio relativi alla concessione per le tratte autostradali A24 e A25.

Una parte dei ricavi da pedaggio va a copertura dei costi dovuti alle attività di manutenzione ordinaria, anche se la quota più consistente dei ricavi, tuttavia, va a compensare i costi di capitale sostenuti dai CA in relazione agli investimenti effettuati nell'infrastruttura autostradale.

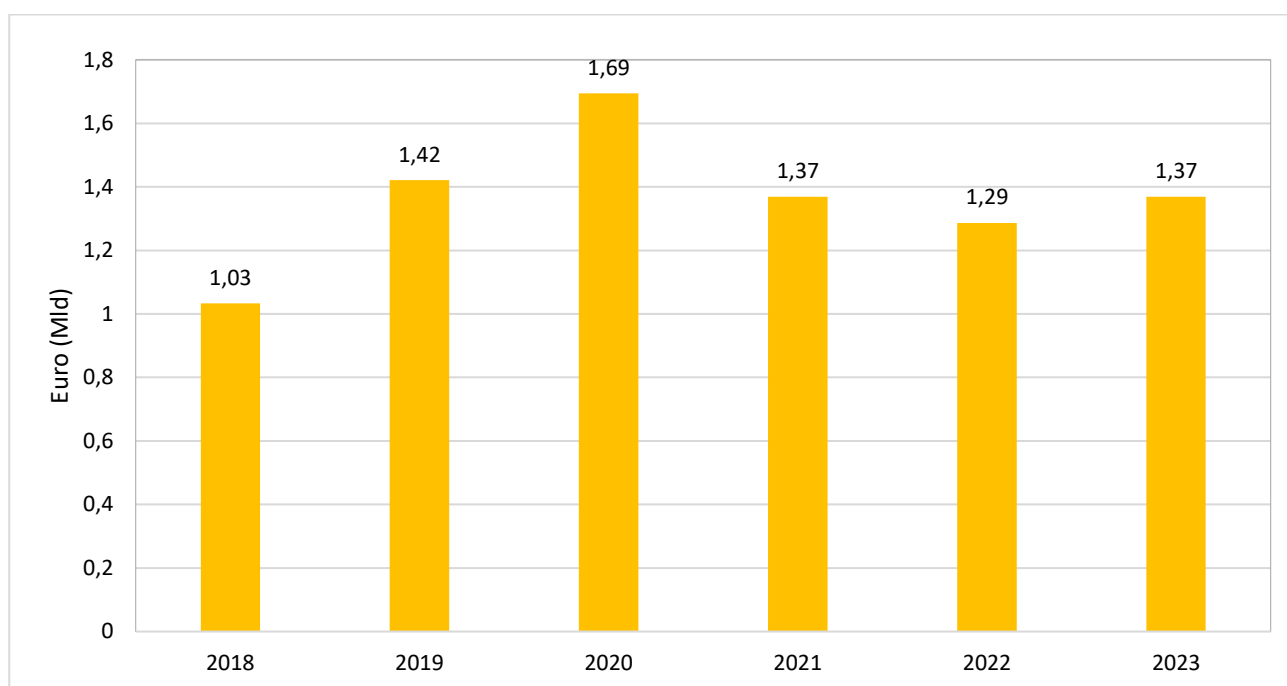
A.4 Spese per la manutenzione ordinaria e Investimenti

I ricavi autostradali, come già ricordato, coprono, *inter alia*, i costi inerenti alla gestione ordinaria, riconducibili principalmente alle attività di manutenzione ordinaria e riscossione, e i costi relativi agli investimenti degli *asset* reversibili al termine del rapporto concessorio⁹.

Nel periodo 2018-2023 la **spesa per manutenzione** è quantificabile mediamente in circa 1,4 miliardi di euro all'anno, con un incremento percentuale tra il 2018 e il 2019 pari a circa il 40%; tale crescita nelle spese per manutenzioni ordinarie - registratasi dopo il drammatico crollo del ponte Morandi di Genova¹⁰ - è proseguita anche nel 2020, anno in cui si registra il valore massimo pari a 1,7 miliardi di euro.

Figura 7. L'evoluzione della spesa per manutenzioni ordinarie

Anni 2018-2023



Fonte: ART, Banca dati e Portale dati; estrazione del 24/09/2025

La quota più consistente dei ricavi copre i costi di capitale sostenuti dai CA in relazione agli investimenti effettuati nell'infrastruttura autostradale, inclusa la loro remunerazione¹¹.

La figura seguente mostra l'**evoluzione degli investimenti** degli *asset* devolvibili che fanno parte del rapporto di concessione e che i CA dovranno retrocedere al Concedente alla scadenza della concessione. Mediamente,

⁹ Gli *asset* reversibili sono quei beni che fanno parte del rapporto di concessione e che il concessionario dovrà devolvere gratuitamente all'Ente concedente alla scadenza della concessione. Si contrappongono agli *asset* non reversibili i quali sono afferenti alle immobilizzazioni materiali ed immateriali che restano nella disponibilità del concessionario a fine concessione e che concorrono alla determinazione della cd. "Componente di gestione" nell'ambito dei Sistemi tariffari ART.

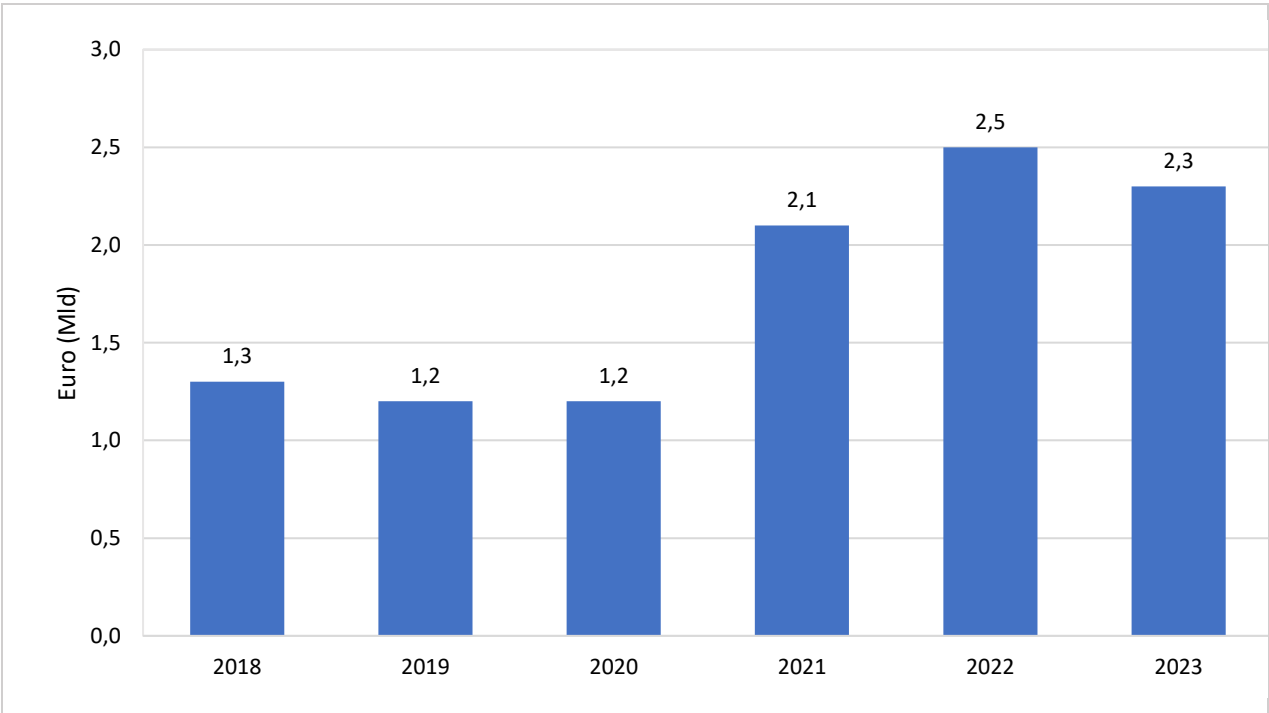
¹⁰ Il 14 agosto 2018 il viadotto sul torrente Polcevera, a Genova, ha ceduto causando la morte di 43 persone che si trovavano a transitare con i loro veicoli.

¹¹ Oltre agli ammortamenti, il pedaggio copre anche la remunerazione del capitale investito (netto). Secondo la regolazione ART varata dal 2019, la remunerazione spettante al CA per le nuove opere dipende dal capitale investito, attraverso un opportuno tasso di rendimento. Questo tasso di rendimento viene determinato da ART annualmente, impiegando il metodo basato sul costo medio ponderato delle fonti di finanziamento (WACC).

nel periodo rappresentato, la spesa per investimenti è pari a circa 1,8 miliardi di euro (a valori storici), con un forte incremento nel 2021 (+75% rispetto al 2020) e un picco nel 2022.

Figura 8. L’evoluzione della spesa investimenti

Anni 2018-2023 (a)



Fonte: ART, Banca dati e Portale dati; estrazione del 24/09/2025

(a) Per gli investimenti, non sono presenti i dati relativi a BREBEMI e TE.

Secondo le rilevazioni ART, nei prossimi anni sono previsti cospicui investimenti su tutta la rete autostradale, stimati dai CA pari a 23 miliardi di euro per le sole nuove opere.

Si riportano in **Figura 9** i dati pubblicati da ART nell’ambito della propria Indagine conoscitiva, ex delibera n. 56/2024 del 9 maggio 2024 circa i valori degli *asset* reversibili, tenuto conto della ripartizione per tipologia di interventi su Opere esistenti e Nuove opere¹².

Figura 9. Sintesi degli investimenti previsti nei PEF e/o Piani di investimento

Anni 2024-2046

Tipologia di asset	Opere esistenti (mln €)				Nuove opere (mln €)	TOTALE (mln €)
	Non oggetto di intervento	Messa in sicurezza	Interventi di miglioramento	Interventi globali		
Viadotti, Ponti, Cavalcavia	12,9	495,6	1.735,3	3.084,3	2.140,8	7.468,9
Gallerie	0,9	416,9	642,6	1.569,9	6.418,6	9.049,0
Corpo autostradale (geotecnica, idraulica, arginelli, ecc.)	7,2	0,0	554,2	309,0	4.411,2	5.281,5

¹² Laddove è riportato per Opere esistenti, la tipologia “non oggetto di intervento” si devono intendere i valori attribuiti dai CA agli asset che non sono oggetto di investimenti.

Tipologia di asset	Opere esistenti (mln €)				Nuove opere (mln €)	TOTALE (mln €)
	Non oggetto di intervento	Messa in sicurezza	Interventi di miglioramento	Interventi globali		
Reti recinzione	0,3	7,0	8,0	111,2	26,4	152,8
Barriere integrate	0,3	0,0	122,5	297,3	162,0	582,0
Barriere fonoassorbenti	2,8	0,0	2,3	2.007,1	1.311,3	3.323,4
Barriere laterali, spartitraffico, bordo ponte, etc.	1,6	81,1	333,1	3.893,7	626,9	4.936,5
Portali e segnaletica	0,3	12,1	4,8	55,4	232,9	305,5
Altro - sicurezza	0,0	0,1	0,0	0,0	30,4	30,5
Pavimentazioni	5,9	129,9	74,6	1.353,5	1.359,5	2.923,3
Infrastrutture tecnologiche ed impianti	2,3	59,1	98,5	2.049,5	1.454,4	3.663,7
Stazioni/Barriere di esazione, fabbricati, aree di servizio	0,1	21,9	165,3	670,1	283,0	1.140,3
Opere sul territorio	2,4	35,3	10,8	39,1	1.572,8	1.660,4
Altro (residuale)	38,5	37,1	227,9	6,4	2.915,0	3.225,0
TOTALE	75,4	1.296,2	3.979,9	15.446,4	22.944,9	43.742,9

Fonte: ART, Indagine conoscitiva “Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni di cui all’articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011”, [Allegato A](#), delibera n. 56/2024

B. RAGIONI DELL'INTERVENTO DELLA REGOLAZIONE

La competenza dell'Autorità nel settore autostradale è delineata nell'**articolo 37, comma 2, del d.l. 201/2011**, in base al quale:

L'Autorità è competente nel settore dei trasporti e dell'accesso alle relative infrastrutture ed in particolare provvede:

a) a garantire, secondo metodologie che incentivino la concorrenza, l'efficienza produttiva delle gestioni e il contenimento dei costi per gli utenti, le imprese e i consumatori, condizioni di accesso eque e non discriminatorie alle infrastrutture ferroviarie, portuali, aeroportuali e alle reti autostradali, fatte salve le competenze dell'Agenzia per le infrastrutture stradali e autostradali di cui all'[articolo 36 del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98](#), convertito, con modificazioni, dalla [legge 15 luglio 2011, n. 111](#), nonché in relazione alla mobilità dei passeggeri e delle merci in ambito nazionale, locale e urbano anche collegata a stazioni, aeroporti e porti ad esclusione del settore dell'autotrasporto merci;

b) a definire, se ritenuto necessario in relazione alle condizioni di concorrenza effettivamente esistenti nei singoli mercati dei servizi dei trasporti nazionali e locali, i criteri per la fissazione da parte dei soggetti competenti delle tariffe, dei canoni, dei pedaggi, tenendo conto dell'esigenza di assicurare l'equilibrio economico delle imprese regolate, l'efficienza produttiva delle gestioni e il contenimento dei costi per gli utenti, le imprese, i consumatori;

c) a verificare la corretta applicazione da parte dei soggetti interessati dei criteri fissati ai sensi della lettera b);

(...)

e) a definire, in relazione ai diversi tipi di servizio e alle diverse infrastrutture, il contenuto minimo degli specifici diritti, anche di natura risarcitoria, che gli utenti possono esigere nei confronti dei gestori dei servizi e delle infrastrutture di trasporto e a dirimere le relative controversie; sono fatte salve le ulteriori garanzie che accrescano la protezione degli utenti che i gestori dei servizi e delle infrastrutture possono inserire nelle proprie carte dei servizi;

(...)

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

g-bis) con particolare riferimento al settore autostradale, per le nuove concessioni affidate a decorrere dal 1° gennaio 2025: a stabilire il sistema tariffario per la definizione delle tariffe basato sul modello del price-cap, con determinazione dell'indicatore di produttività X a cadenza quinquennale per ciascuna concessione; a definire, d'intesa con il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti e con il Ministero dell'economia e delle finanze, uno schema di bando-tipo di concessione e uno schema di convenzione-tipo, anche con riferimento agli affidamenti in house; a esprimere il parere di competenza sulla proposta

di affidamento in relazione agli affidamenti con gara e in house nonché sugli aggiornamenti o sulle revisioni delle convenzioni autostradali; a definire gli schemi dei bandi relativi alle gare cui sono tenuti i concessionari autostradali per le nuove concessioni; a definire gli ambiti ottimali di gestione delle tratte autostradali, allo scopo di promuovere una gestione plurale sulle diverse tratte e di stimolare la concorrenza per confronto.

Occorre evidenziare che, nel momento del varo della norma istitutiva (2011), le competenze dell'Autorità erano limitate alle sole nuove concessioni, da affidarsi con procedura di gara. Successivamente, le attribuzioni dell'Autorità nel settore sono state ampliate in ragione dell'adozione del **decreto-legge 28 settembre 2018, n. 109, Disposizioni urgenti per la città di Genova, la sicurezza della rete nazionale delle infrastrutture e dei trasporti, gli eventi sismici del 2016 e 2017, il lavoro e le altre emergenze**, (c.d. "decreto Genova"), che ha esteso la competenza dell'Autorità alle concessioni autostradali vigenti (anche "in essere"), intervenendo sulla norma istitutiva con la modifica dell'art. 37, co. 2, lettera g)¹³.

In ragione di questa competenza, ART ha definito i sistemi tariffari anche per le concessioni vigenti, attraverso le delibere nn. 64-79/2019 assunte il 19 giugno 2019 e i provvedimenti successivi (*infra*, [Tavola 13](#)). A queste si sono aggiunte quelle assunte per i sistemi tariffari per le nuove concessioni (*infra*, [Tavola 14](#)).

Infine, è importante ricordare la conferma della competenza di ART per le concessioni autostradali definita dalla **Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023**, la legge 16 dicembre 2024, n. 193, al Capo 1, artt. 1-16, per la cui descrizione si rinvia al [BOX 1](#), § B.2.5, e alla Relazione illustrativa degli Uffici, correlata agli Schemi di Atto di regolazione posti in prima consultazione¹⁴. La riforma consegue l'attuazione di quanto concordato in sede di PNRR (Milestone M1C2-11).

In quel che segue, si illustrano i seguenti temi: [§ B.1](#) – Elementi fondanti i vigenti Sistemi tariffari ART; [§ B.2](#) – Verifica di impatto della regolazione, dove sono presentati in sintesi gli esiti, e si argomenta in merito alle ragioni del nuovo intervento regolatorio, per gli ambiti [§ B.2.1](#) – Equilibrio economico delle gestioni in relazione all'effettiva allocazione dei rischi; [§ B.2.2](#) – Meccanismo di poste figurative; [§ B.2.3](#) – Criteri di ammortamento delle immobilizzazioni reversibili; [§ B.2.4](#) – Tasso di remunerazione del capitale investito. L'attualità della regolazione, e le conclusioni, sono riportate in [§ B.2.5](#).

B.1 Elementi fondanti i vigenti Sistemi tariffari ART

I Sistemi tariffari per i pedaggi autostradali introdotti dall'Autorità hanno perseguito nel tempo l'obiettivo di garantire una piena e totale **trasparenza, stabilità e prevedibilità** delle dinamiche tariffarie. Pur presentando alcune differenziazioni, si possono ravvisare elementi comuni.

Secondo il modello tariffario dell'Autorità, infatti, la tariffa media unitaria (per veh/km) è data essenzialmente da due componenti:

- la **componente tariffaria di gestione** sulla base dei costi operativi pertinenti ed efficienti all'Anno base e delle immobilizzazioni non reversibili¹⁵;
- la **componente tariffaria di costruzione** sulla base degli investimenti in *asset* reversibili realizzati e

¹³ "Al decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214, sono apportate le seguenti modificazioni: a) all'art. 37, comma 2, lettera g), dopo le parole «nuove concessioni», sono inserite le seguenti: «nonché per quelle di cui all'art. 43, comma 1 e, per gli aspetti di competenza, comma 2»" (art. 16, co. 1, lettera a), d.l. 109/2018).

¹⁴ [Relazione illustrativa](#) relativa agli Schemi di Atto posti in consultazione ex delibere nn. 74 e 75/2025.

¹⁵ *Ex multis*, [delibera n. 77/2019](#), Allegato A, punto 5.2.a.

programmati¹⁶.

In particolare, la **componente tariffaria di costruzione**:

- è calcolata *ex-ante* per ciascun anno della concessione, in funzione degli investimenti risultanti dal pertinente cronoprogramma, sulla base dei relativi ammortamenti e remunerazione del capitale investito;
- è verificata annualmente, sulla base dell'effettivo grado di realizzazione degli investimenti.

L'ammissibilità tariffaria degli ammortamenti consente il recupero integrale degli investimenti sostenuti dal CA, mentre la remunerazione del Capitale Investito Netto (CIN) è finalizzata a consentire al concessionario di ottenere un adeguato livello di redditività.

Al fine di preservare il livello di redditività riconosciuto dalle previgenti pattuizioni convenzionali, per il primo gruppo di convenzioni, quelle che risultavano vigenti all'entrata in vigore del decreto Genova, i vigenti Sistemi tariffari prevedono la differenziazione del CIN relativo agli *asset* reversibili, a seconda che si riferisca ad opere realizzate o in corso di realizzazione, oppure ad opere da realizzare. Per il calcolo del costo afferente alla remunerazione del capitale alle due differenti tipologie di CIN sono applicati, rispettivamente, il TIR di progetto (c.d. meccanismo di salvaguardia¹⁷) e il WACC¹⁸.

B.2 Verifica di impatto della regolazione

Tenuto conto dell'esperienza maturata a partire dal 2017, attraverso sia l'emanazione dei Sistemi tariffari autostradali sia la verifica della correttezza della loro implementazione in sede di sottoscrizione e di revisione o aggiornamento delle convenzioni in essere, **l'Autorità ha sottoposto a VIR i propri Sistemi tariffari, avviando il relativo procedimento in data 23 novembre 2023**, con delibera n. 181/2023¹⁹. L'attività si è conclusa con la presentazione alla Relazione finale innanzi al Consiglio del 24 gennaio 2024²⁰.

L'analisi, effettuata sulla base di criteri e principi fissati dal proprio *Regolamento di disciplina dell'Analisi di impatto della regolazione e della Verifica di impatto della regolazione* adottato con [delibera n. 54/2021](#), ha riguardato gli effetti prodotti dal quadro vigente, il suo grado di efficacia ed efficienza nel conseguimento degli obiettivi della regolazione, valutandone la permanente attualità. In esito alla VIR, è stata ravvisata l'opportunità di intervenire sulla predetta metodologia sia (a) attraverso l'adozione di indicazioni operative finalizzate a favorire una più puntuale applicazione dei pertinenti Sistemi tariffari autostradali²¹, sia (b) considerando eventuali ipotesi di revisione, da sottoporre a consultazione pubblica, sui seguenti temi:

(i) l'adattabilità del framework regolatorio alle diverse tipologie di concessione; (ii) l'equilibrio economico delle gestioni in relazione all'effettiva allocazione dei rischi; (iii) i criteri di ammortamento dei beni reversibili; (iv) il tasso di remunerazione del capitale investito; (v) l'equità delle misure di salvaguardia adottate per le

¹⁶ Ex multis, [delibera n. 77/2019](#), Allegato A, punto 5.2.b.

¹⁷ Ex multis, [delibera n. 77/2019](#), Allegato A, Misura 17.

¹⁸ Ex multis, [delibera n. 77/2019](#), Allegato A, Misura 16.

¹⁹ [Delibera n. 181 del 23 novembre 2023](#), "Avvio della verifica di impatto della regolazione sulla metodologia alla base dei sistemi tariffari di pedaggio relativi alle concessioni autostradali adottati dall'Autorità".

²⁰ Documento disponibile sul sito web istituzionale di ART al link: [Relazione di VIR](#), "Metodologia alla base dei sistemi tariffari di pedaggio relativi alle concessioni autostradali adottati dall'Autorità".

²¹ [Delibera n. 15/2024 dell'8 febbraio 2024](#), "Applicazione dei principi e dei criteri della regolazione economica delle concessioni autostradali approvati ai sensi dell'articolo 37, comma 2, lettera g) del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201. Indicazioni operative".

concessioni in essere; (vi) la metodologia per il recupero di produttività da efficientamento e le eventuali possibili deroghe; (vii) il meccanismo premiale/penale correlato alla qualità dei servizi; (viii) il meccanismo di poste figurative; (ix) il meccanismo di revenue sharing; (x) la definizione di criteri di formulazione delle previsioni di traffico; (xi) la definizione di criteri univoci per la modulazione tariffaria; (xii) l'adozione di specifici criteri di separazione contabile e contabilità regolatoria; (xiii) la predisposizione di adeguati strumenti, anche di natura informatica, da mettere a disposizione dei concessionari per la costruzione tariffaria; (xiv) le modalità e le tempistiche dei procedimenti amministrativi propedeutici al rilascio dei pareri ART; (xv) la definizione di proporzionate misure transitorie connesse all'entrata in vigore delle innovazioni al framework regolatorio²².

In quel che segue, sono sinteticamente passati in rassegna i principali elementi presi in considerazione nella delibera n. 62/2024 e le ragioni del nuovo intervento di regolazione, alla luce degli esiti della VIR.

B.2.1 Equilibrio economico-finanziario delle gestioni in relazione all'effettiva allocazione dei rischi

Al fine di declinare per lo specifico settore in esame il principio dell'Equilibrio economico-finanziario dei rapporti concessori sottostanti alla gestione delle attività oggetto di affidamento, occorre richiamare innanzitutto l'articolo 177 del Codice dei Contratti Pubblici dove, al comma 5, così dispone: *“L'assetto di interessi dedotto nel contratto di concessione deve garantire la conservazione dell'equilibrio economico-finanziario, intendendosi per tale la contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria. L'equilibrio economico-finanziario sussiste quando i ricavi attesi del progetto sono in grado di coprire i costi operativi e i costi di investimento, di remunerare e rimborsare il capitale di debito e di remunerare il capitale di rischio”*. Ancora, rilevano le disposizioni contenute nell'articolo 192 (Revisione del contratto di concessione) secondo cui *“1. Al verificarsi di eventi sopravvenuti straordinari e imprevedibili, ivi compreso il mutamento della normativa o della regolazione di riferimento, purché non imputabili al concessionario, che incidano in modo significativo sull'equilibrio economico-finanziario dell'operazione, il concessionario può chiedere la revisione del contratto nella misura strettamente necessaria a ricondurlo ai livelli di equilibrio e di traslazione del rischio pattuiti al momento della conclusione del contratto. L'alterazione dell'equilibrio economico e finanziario dovuto a eventi diversi da quelli di cui al primo periodo e rientranti nei rischi allocati alla parte privata sono a carico della stessa. 2. In sede di revisione ai sensi del comma 1 non è consentito concordare modifiche che alterino la natura della concessione, o modifiche sostanziali che, se fossero state contenute nella procedura iniziale di aggiudicazione della concessione, avrebbero consentito l'ammissione di candidati diversi da quelli inizialmente selezionati o l'accettazione di un'offerta diversa da quella inizialmente accettata, oppure avrebbero attirato ulteriori partecipanti alla procedura di aggiudicazione della concessione. [...] 4. In caso di mancato accordo sul riequilibrio del piano economico-finanziario le parti possono recedere dal contratto [...]”*.

Secondo una buona prassi regolatoria e considerata la natura di SIEG della gestione autostradale²³, la determinazione delle tariffe autostradali deve pertanto portare ad un livello dei pedaggi non eccedente

²² [Delibera n. 62/2024 del 15 maggio 2024](#), “Aggiornamento del Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni di cui all'articolo 37, comma 2, lett. g), del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214. Avvio del procedimento”.

²³ La natura di SIEG delle attività oggetto di affidamento con concessione autostradale, che afferiscono pertanto a tratte/reti autostradali – tipicamente inquadrabili come *essential facilities* - idonee a garantire la fruizione del diritto alla mobilità di passeggeri e merci, è da rinvenirsi nei caratteri di accessibilità fisica ed economica, continuità, non discriminazione, qualità e

quanto necessario per coprire i costi ammissibili sostenuti dall'impresa per la gestione del servizio, compreso un margine di utile ragionevole. Per ottemperare a tale principio, ogni contratto di concessione autostradale deve prevedere esplicite clausole che consentano la valutazione dell'equilibrio economico-finanziario e deve individuare gli strumenti per la verifica della permanenza di tale equilibrio nell'arco della durata del rapporto concessorio, che inizia con l'atto dell'approvazione *ex ante* del PEF e termina con la valutazione a consuntivo.

L'equilibrio economico-finanziario di una concessione autostradale è, infatti, oggetto di valutazione al momento della stipula dell'atto convenzionale. È in quella sede che si controlla, sull'intera durata della concessione, che il flusso dei ricavi da pedaggio copra i costi afferenti alla gestione considerati ammissibili. Per tale finalità, ogni convenzione deve innanzitutto prevedere esplicite clausole/meccanismi che consentano la corretta allocazione dei rischi tra Ente concedente e concessionario. La **matrice dei rischi** ricopre, allora, una funzione fondamentale nella corretta individuazione dei rischi, in particolare, associati ai costi ammissibili da riversare in tariffa, che poi concorrono alla determinazione dei flussi dei ricavi per il concessionario e che, a loro volta, incidono sull'equilibrio economico-finanziario della gestione.

Questo utile strumento non sempre è presente nei rapporti concessori, in base all'esperienza dell'Autorità nella valutazione dei PEF autostradali, e, dunque, è apparso un opportuno correttivo introdurre una sua formulazione, da integrare in ciascun rapporto concessorio sia in essere, sia di nuova stipulazione, ritenendo lo stesso essenziale per il monitoraggio dei rischi tanto in fase *ex ante*, quanto in fase di esecuzione e di conclusione contrattuale.

In caso di variazioni contrattuali o revisioni del PEF, l'Ente concedente deve poi accertare che le modifiche apportate non alterino l'allocazione dei rischi così come definita nella documentazione contrattuale e riportata nella matrice medesima.

Emerge, allora, la necessità di disciplinare più dettagliatamente a livello regolatorio la valutazione dell'**equilibrio economico-finanziario** della concessione, individuandone gli strumenti per la verifica dell'equilibrio nell'arco della durata del rapporto concessorio. Secondo quanto rappresentato da ANAC e dalla Ragioneria generale dello Stato²⁴, *“l'equilibrio è una situazione di optimum, in cui è contemporaneamente soddisfatta, sulla base delle aspettative sui flussi di cassa, la corretta allocazione del rischio operativo (così come definito nel contratto e nella matrice dei rischi) e la redditività obiettivo della controparte. Qualora si verificchino fattispecie che diano diritto a una revisione del PEF, tale attività deve interessare unicamente quelle voci di costi e ricavi che concretamente sono alterati dall'accadimento, le quali devono essere riviste unicamente per un valore degli importi in grado di ripristinare l'originaria redditività attesa, misurata da VAN, TIR, DSCR”²⁵* (sottolineature aggiunte).

Dall'attività di pareristica di ART sui PEF è emerso che non sempre i PEF contengono esplicitamente la quantificazione di tali indicatori. Ciò non consente di accertare l'equilibrio economico-finanziario della concessione, la capacità del CA di far fronte agli impegni finanziari, la sua solvibilità, etc. Inoltre, mentre il “TIR di progetto” è quasi sempre calcolato dal CA, correttamente, a partire dalla data di entrata in vigore dei Sistemi tariffari ART, il “TIR degli azionisti” è determinato, invece, partendo da una data antecedente,

sicurezza per gli utenti del servizio e delle relative tariffe (rif. v. anche RI, correlata agli Schemi di Atti posti in prima consultazione, pp. 8 e 22).

²⁴ MEF, ANAC, 2021, [“Partenariato pubblico-privato: una proposta per il rilancio – Guida alle pubbliche amministrazioni per la redazione di un contratto di concessione per la progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche in partenariato pubblico privato. Relazione Illustrativa”](#) (Linee guida MEF-ANAC); p. 44.

²⁵ Gli indicatori fondamentali per definire l'equilibrio economico e finanziario sono sia indicatori di convenienza economica quali il VAN (Valore Attuale Netto) e il TIR (Tasso Interno di Rendimento), sia intesi come indicatori di progetto che di valore e rendimento generato per gli azionisti, nonché indicatori di bancabilità quali il DSCR (*Debt Service Cover Ratio*), spesso associata dal LLCR (*Loan Life Cover Ratio*).

comportando la conseguente non comparabilità con il primo indicatore. Inoltre, nel calcolo del “TIR degli azionisti”, che deve considerare i flussi di cassa, comprendenti le quote di utili messe a disposizione degli azionisti nei diversi esercizi di riferimento (i.e. il FCFE), sono talvolta risultati inclusi i finanziamenti dei soci, peraltro anche quando già oggetto di restituzione.

Le valutazioni in ordine all’equilibrio economico-finanziario delle gestioni costituiscono un profilo essenziale per la verifica, da parte dell’Autorità, della congruità delle proposte tariffarie definite dal CA nell’ambito della propria programmazione.

Conclusivamente, è stato evidenziato nella VIR l’opportunità di definire con precisione sia la matrice dei rischi, sia i **principali indicatori** relativi all’equilibrio economico-finanziario, dei loro **livelli benchmark** da applicare per la valutazione della rispettiva congruità da parte di ART, nonché le **metodologie e le procedure** da adottare, a cura dell’Ente concedente e del concessionario, affinché gli indicatori siano ricondotti al corrispondente livello *benchmark* definito da ART, nel caso di rilevanti scostamenti, rispetto a questi ultimi.

B.2.2 Meccanismo di poste figurative

Nei Sistemi tariffari ART il **meccanismo di Poste figurative**, da applicare alla sola componente tariffaria di costruzione, consente di anticipare o posticipare gli incassi da pedaggio al fine di assicurare la gradualità delle variazioni tariffarie nel corso del periodo concessorio, evitando così eventuali squilibri di sistema, ivi compreso il mancato coordinamento fra i flussi di cassa prodotti dalla gestione autostradale e i fabbisogni finanziari necessari per la realizzazione dei nuovi investimenti e/o il servizio al debito.

Nell’ambito delle procedure di aggiornamento e revisione dei PEF, è emerso che molti concessionari hanno effettivamente applicato il meccanismo di poste figurative dei Sistemi tariffari ART con l’obiettivo di “**linearizzare**” i livelli tariffari, ossia tali da consentire un incremento percentuale costante per tutta la durata residua della concessione. Tale approccio, tuttavia, può determinare una rilevante posticipazione del recupero dei costi ammissibili, causando, da un lato, incrementi dei ricavi nominali del CA, a parità di capitale investito nell’infrastruttura e, dall’altro, livelli tariffari fortemente crescenti nel tempo e, per tal verso, potenzialmente **non sostenibili per gli utenti**.

Inoltre, lo stesso approccio consente al CA (e all’Ente concedente) di mantenere ad un livello più basso gli incrementi tariffari applicabili nel più immediato periodo, risultando quindi preferibile secondo una logica di breve termine, ma determinando, nelle prime annualità di applicazione, ricavi sistematicamente più bassi dei costi sottostanti.

Per molte concessionarie si è registrato nel tempo, allora, ciò che può essere definito come un paradosso “regolatorio”, perché *“l’utente si trova nella pregiudizievole situazione di dover corrispondere somme (oltretutto assai elevate in termini nominali) al concessionario per poter beneficiare – come, di per sé, in suo diritto – di uno strumento di linearizzazione della tariffa il cui scopo sarebbe, invece, quello di contenere, nonché rendere sostenibili ed universalmente accessibili, i costi per l’utilizzo delle infrastrutture autostradali.”* (v. RI, prima consultazione, p. 22). Con tale meccanismo gli utenti, in definitiva, potrebbero subire un pregiudizio dei loro interessi trovandosi a dover corrispondere consistenti somme ai CA in ragione dell’adozione del sistema di linearizzazione della tariffa, il cui scopo sarebbe stato, invece, quello di limitare, nonché rendere sostenibili ed universalmente accessibili, i costi del pedaggio autostradale.

A fronte dell’attività svolta da parte degli Uffici nel monitoraggio dell’adozione dei Sistemi tariffari ART, è emersa allora la necessità di differenziare le diverse poste finanziarie in gioco, ovvero investimenti in *asset* autostradali e remunerazione sul capitale investito, entrambe facenti parte della componente tariffaria di

costruzione dal momento che a ciascuna di esse corrisponde un profilo di rischio differente. Il WACC costituisce, per sua stessa definizione, il rendimento atteso del solo capitale investito (CIN), non di altre partite finanziarie, come le poste figurative che configurano un credito/debito di natura regolatoria. Nella VIR si è evidenziata, conclusivamente, l'opportunità che l'applicazione del meccanismo di poste figurative venga differenziata in relazione alla natura dei costi, con particolare attenzione agli effetti indotti dallo spostamento nel tempo del recupero delle stesse.

Infine, quale ulteriore elemento di riflessione emerso dalla VIR, è stato osservato che la linearizzazione non ha sempre garantito la correlazione tra poste figurative ed evoluzione della specifica componente di costruzione, come previsto invece dai Sistemi tariffari ART, rendendo necessario ed urgente innanzitutto un intervento finalizzato a fornire **indicazioni operative** ai concessionari²⁶:

- in ragione della necessità di operare una puntuale valutazione, da parte del CA, degli effetti a lungo termine delle variazioni tariffarie risultanti dall'applicazione del meccanismo di poste figurative;
- al fine di assicurare che il meccanismo di poste figurative sia effettivamente applicato alla sola componente tariffaria di costruzione.

B.2.3 Criteri di ammortamento delle immobilizzazioni reversibili

I Sistemi tariffari ART vigenti prevedono che l'ammortamento degli *asset* reversibili sia riconosciuto, alternativamente: i) con il metodo finanziario a quote costanti²⁷; ii) attraverso l'utilizzo di quote di ammortamento finanziario differenziate²⁸; iii) in base ad aliquote economico-tecniche stabilite in ottemperanza ai principi sanciti dal Codice civile.

Dalle evidenze della VIR, confermate dall'Indagine conoscitiva, la cui [Relazione](#) è stata pubblicata l'8 maggio 2024 (v. anche Sezione D), è emerso che l'applicazione del metodo finanziario, utilizzato pressoché in tutti i casi di aggiornamento dei PEF esaminati finora dall'Autorità, determina, a parità di tipologia di *asset* e tra le diverse concessioni, un disallineamento fra la vita utile delle opere programmate e la quota parte tariffaria correlata alla necessità di recuperare gli importi spesi entro la scadenza della concessione. In taluni casi, inoltre, il *driver* utilizzato per il calcolo delle quote annue di ammortamento è tale per cui il recupero del costo degli investimenti è concentrato negli ultimi anni di validità della concessione, in cui i ricavi sono correlati alle assunzioni del CA in merito alle stime dei volumi di traffico, tanto più incerte quanto più lontane nel tempo.

Pertanto, è emersa l'opportunità di adottare, nell'ambito della costruzione tariffaria, metodologie di ammortamento predefinite e omogenee per le diverse concessioni, con adeguata considerazione nella determinazione delle quote, se differenziate, della vita utile degli *asset* reversibili.

Nel corso di alcune procedure di aggiornamento del PEF di concessionari autostradali, oggetto di parere da parte dell'Autorità, è emerso inoltre quale elemento connesso alla tematica degli ammortamenti, un fattore

²⁶ Si vedano le Indicazioni operative sull'applicazione dei principi e dei criteri della regolazione economica delle concessioni autostradali approvati ai sensi dell'articolo 37, comma 2, lettera g) del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, ex [delibera n. 15/2024 dell'8 febbraio 2024](#).

²⁷ Ai sensi dell'art. 104 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi "1. Per i beni gratuitamente devolvibili alla scadenza di una concessione è consentita, in luogo dell'ammortamento di cui agli articoli 102 e 103, la deduzione di quote costanti di ammortamento finanziario. 2. La quota di ammortamento finanziario deducibile è determinata dividendo il costo dei beni, diminuito degli eventuali contributi del concedente, per il numero degli anni di durata della concessione, considerando tali anche le frazioni. In caso di modifica della durata della concessione, la quota deducibile è proporzionalmente ridotta o aumentata a partire dall'esercizio in cui la modifica è stata convenuta. [...]".

²⁸ Le quote sono calcolate sull'investimento complessivo realizzato, determinate nei singoli casi sulla base di quanto previsto nel PEF della concessione.

di criticità rappresentato dalla presenza di consistenti **valori di subentro a fine concessione**. Ciò, come rilevato dagli organismi comunitari, può produrre rilevanti impatti sui nuovi entranti, finendo per costituire una barriera all'entrata al momento del riaffidamento della concessione.

Nella VIR si osserva che *“la quantificazione di tale onere dovrebbe essere posta in correlazione al criterio dell'obsolescenza tecnico-economica e della vita utile dell'infrastruttura autostradale. In secondo luogo, va rilevato che, ai sensi di quanto previsto al punto 12.2 del Sistema tariffario ART in ordine alla disciplina di ammissibilità del CIN, tale partita – ai fini del calcolo dei costi di capitale – deve essere determinata al netto dell'eventuale valore residuo al termine della concessione o della vita utile. L'adozione di un approccio che preveda, invece, il congelamento dell'onere di subentro ai fini della remunerazione del capitale investito, comporta un'evidente discrepanza tra il valore del CIN adottato ai fini dell'ammortamento dell'opera (che è assunto al netto del valore residuo) e quello adottato per il calcolo della remunerazione del capitale (che invece lo include).”* Allo stesso tempo, si deve considerare che *“nell'ipotesi della totale esclusione del valore di subentro dal CIN per il calcolo della remunerazione, si potrebbe determinare la compromissione del principale indicatore di convenienza economica della concessione (ossia del tasso di rendimento di progetto), in quanto tale indicatore potrebbe risultare al di sotto del tasso di remunerazione di mercato fissato da ART ai sensi del punto 16 del Sistema tariffario.”*²⁹ È apparso pertanto importante valutare l'introduzione di idonei correttivi bilanciando opportunamente l'obiettivo di una tutela della concorrenza con quello dell'equilibrio delle gestioni autostradali.

B.2.4 Tasso di remunerazione del capitale investito

Secondo la Misura rubricata *“Tasso di remunerazione del capitale investito”* dei Sistemi tariffari ART per il settore autostradale³⁰, è previsto che ogni CA, con riferimento alla durata del periodo concessorio e nel rispetto del principio di correlazione ai costi come riconosciuti dall'Ente concedente sulla base dei principi e criteri definiti dall'Autorità, applichi un **tasso di remunerazione del capitale pre-tax**, con riferimento agli investimenti effettuati su *asset* reversibili alla scadenza della concessione.

La Misura citata prevede che la stima del tasso di remunerazione del capitale investito per il settore autostradale segua la metodologia del costo medio ponderato del capitale (R), applicando la seguente formula:

$$R = g \cdot \frac{R_d (1 - t)}{1 - T} + (1 - g) \cdot \frac{R_e}{1 - T}$$

dove:

- R_d è il costo del capitale di debito;
- R_e è il costo del capitale proprio (*equity*);
- g è la quota di indebitamento finanziario (c.d. *gearing*)³¹;
- $(1-g)$ è la quota di capitale proprio;

²⁹ VIR cit. p. 67.

³⁰ *Ex multis*, [delibera n. 77/2019](#), Allegato A, Misura 4.

³¹ Il *gearing*, g , rappresenta il peso del capitale di debito sul totale delle fonti di finanziamento, ed è un indicatore del livello di indebitamento delle imprese. Pertanto, date le fonti di finanziamento, ossia il capitale di debito, D , e il capitale proprio, E :

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

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

- t rappresenta l'aliquota dell'imposta per il calcolo dello "scudo fiscale" degli oneri finanziari³², cioè l'aliquota IRES;
- T è l'aliquota teorica fiscale di incidenza delle imposte sul risultato d'esercizio ante-imposte, pari alla somma di IRES e IRAP.

Il tasso di remunerazione così determinato è nominale e *pre-tax*, ossia al lordo della tassazione³³ e può essere convertito in termini reali (R_r) attraverso la formula di Fisher, utilizzando il parametro inflattivo medio, \bar{P} , adottato per valorizzare gli asset reversibili all'interno di ciascun periodo regolatorio:

$$R_r = \frac{1 + R}{1 + \bar{P}} - 1$$

Il **costo del capitale proprio** (R_e) è determinato secondo la metodologia del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), secondo la seguente relazione:

$$R_e = rfr + \beta_e \cdot erp$$

dove:

- rfr è il *risk free rate*, ovvero il tasso di un'attività priva di rischio;
- β_e è l'*equity beta*, che misura il rischio sistematico non diversificabile di un titolo azionario;
- erp è l'*equity risk premium*, ovvero il premio sul capitale di rischio.

Il **costo del capitale di debito** (R_d) è volto a stimare quanto pagherebbe un'impresa per ottenere un finanziamento a condizioni di mercato, e nell'ambito della metodologia ART³⁴, era stimato come somma di due componenti, il *risk free rate* (rfr) e il premio al debito (dp):

$$R_d = rfr + dp$$

Le variabili del WACC previste nella metodologia sopra descritta sono distinte in variabili endogene ed esogene al settore autostradale, vale a dire variabili che derivano in tutto o in parte dalle scelte economiche e finanziarie delle imprese del settore e variabili che non dipendono da tali scelte, bensì dalle dinamiche dei mercati nazionali ed internazionali.

Sono incluse nella prima categoria: la struttura finanziaria, il premio al debito, il coefficiente *beta*; nella seconda categoria sono incluse, invece, le variabili del tasso privo di rischio (*risk free rate*), riconducibile ai titoli di stato BTP, del premio di mercato (*equity risk premium*) e dell'aliquota fiscale. Il tasso privo di rischio e l'aliquota fiscale derivano infatti dal costo di indebitamento pubblico e dalle politiche fiscali del Governo nazionale, mentre il premio di mercato dal rendimento del mercato complessivo in cui l'impresa opera.

Preso atto degli esiti della VIR, è apparso opportuno valutare un aggiornamento della metodologia relativa alla determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito da applicare nell'ambito delle sottoscrizioni e degli aggiornamenti/revisioni dei PEF, in ragione, in particolare, degli effetti generati sul modello dalla particolare volatilità dei mercati e dalla forte spinta inflazionistica registrata negli ultimi anni, evitando l'insorgere di disparità di trattamento a causa delle diverse tempistiche di aggiornamento dei PEF, pur tuttavia compatibilmente con il rispetto del principio di sostanziale stabilità del vigente quadro regolatorio.

³² Ossia la deducibilità degli oneri finanziari dal reddito imponibile.

³³ Si rammenta che il WACC è calcolato *pre-tax*, in modo da ottenere un costo del capitale che consenta anche di fare fronte agli obblighi tributari.

³⁴ In fase di modifica (v. anche § E.6).

B.2.5 Attualità della regolazione

Nella VIR, conclusa a gennaio 2024, sono stati osservati alcuni elementi di novità atti ad incidere sul *framework* regolatorio, tra cui nell'ambito del PNRR, M1C2-11, la previsione dell'adozione della legge annuale sulla concorrenza 2023 (entro la fine del 2024) in cui sarebbero state introdotte modifiche rilevanti dell'assetto normativo disciplinante le concessioni autostradali, con un prevedibile generale rafforzamento dei poteri regolatori di ART.

Ciò ha trovato conferma nella **legge 16 dicembre 2024, n. 193**, "*Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023*", con cui, tra l'altro, è stato modificato il comma 2, lettera g), dell'art. 37, d.l. 210/2011, ed aggiunto allo stesso comma 2, la lettera *g-bis*), dove si prevede un regime specifico per le nuove concessioni affidate a decorrere dal 1° gennaio 2025, in relazione alle quali l'Autorità è tenuta a: i) stabilire il sistema tariffario di pedaggio basato sul *price cap*; ii) esprimere il parere di competenza sulla proposta di affidamento in relazione agli affidamenti con gara e *in house*, nonché sugli aggiornamenti o revisioni delle convenzioni di concessione³⁵; iii) adottare gli schemi dei bandi relativi alle gare cui sono tenuti i concessionari; iv) individuare gli ambiti ottimali di gestione delle tratte autostradali; v) adottare, d'intesa con il MIT e con il MEF, uno schema di bando-tipo di concessione e uno schema di convenzione-tipo, anche con riferimento agli affidamenti *in house*.

Si illustrano nel **BOX 1** le principali disposizioni contenute nella l. 193/2024 atte a incidere nella revisione dei Sistemi tariffari.

BOX 1. Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023

Le norme rilevanti ai fini del procedimento di revisione dei Sistemi tariffari ART sono i seguenti: artt. 5, 9, 12 e 14, che si riportano di seguito.

Art. 5 (Affidamento in house delle concessioni autostradali)

«1. Ai fini dell'affidamento in house di una concessione autostradale, l'ente concedente effettua preventivamente la valutazione delle ragioni che giustificano il ricorso a tale modalità di affidamento ai sensi dell'[articolo 7, comma 2, del codice dei contratti pubblici](#).

2. Nelle ipotesi di cui al presente articolo, l'ente concedente predispone una proposta di convenzione, con il relativo PEF, elaborato sulla base del modello di tariffazione predisposto dall'ART, che sottopone all'affidatario per la relativa sottoscrizione entro i successivi trenta giorni.

3. La proposta di affidamento, motivata sulla base delle valutazioni del comma 1 e corredata della proposta di convenzione e del relativo PEF, sottoscritta da entrambe le parti, è tempestivamente trasmessa dall'ente concedente all'ART e all'ANAC, che esprimono i pareri di rispettiva competenza entro i successivi trenta giorni. Il termine di trenta giorni di cui al primo periodo può essere prorogato, su richiesta dell'Autorità competente, di ulteriori quindici giorni per eventuali motivate esigenze istruttorie e integrazioni documentali.

4. La proposta di convenzione e il relativo PEF, adeguati alle eventuali prescrizioni contenute nei pareri espressi ai sensi del comma 3, sono tempestivamente trasmessi dall'ente concedente al Comitato interministeriale per la programmazione economica e lo sviluppo sostenibile (CIPESS) con richiesta di iscrizione all'ordine del giorno della prima seduta disponibile. Il CIPESS si esprime entro il termine di trenta giorni dalla richiesta di iscrizione all'ordine del giorno, prorogabile di ulteriori quindici giorni per motivate esigenze istruttorie e integrazioni documentali. Resta ferma per il CIPESS la facoltà di acquisire il parere del Nucleo di consulenza per l'attuazione delle linee guida per la regolazione dei servizi di pubblica utilità nei termini indicati al secondo periodo.

³⁵ Per le convenzioni vigenti valgono le disposizioni di cui all'art. 43, comma 1 e comma 2, d.l. 201/2021, come modificati dalla l. 193/2024 (che rende cogente la modifica del testo convenzionale alle eventuali prescrizioni di ART formulate in caso di aggiornamenti o revisioni della stessa).

5. L'ente concedente, tenuto conto delle eventuali osservazioni contenute nel parere del CIPESS, trasmette all'affidatario, entro i successivi trenta giorni, la proposta definitiva di convenzione, con il relativo PEF, ai fini della sua sottoscrizione entro trenta giorni dalla ricezione della stessa.

6. La proposta definitiva di convenzione, sottoscritta ai sensi del comma 5, è approvata con decreto del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze.

7. In caso di mancata sottoscrizione della proposta definitiva di convenzione, con il relativo PEF, da parte dell'affidatario entro il termine di cui al comma 5, si procede a un nuovo affidamento ai sensi dell'articolo 3.

8. La proposta di convenzione di cui al comma 2 è redatta nel rispetto delle disposizioni della sezione IV, in quanto compatibili.

9. L'aggiornamento periodico delle convenzioni e dei relativi PEF è definito con apposito atto aggiuntivo alla convenzione, approvato con decreto del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, acquisiti i pareri dell'ART e dell'ANAC ai sensi del comma 3. Alla revisione delle convenzioni e dei relativi PEF si procede, secondo le modalità di cui ai commi 2, 3 e 4 del presente articolo, nei limiti di quanto stabilito dagli [articoli 189](#) e [192 del codice dei contratti pubblici](#).»

L'art. 9, "Approvazione e aggiornamento delle convenzioni di concessione e dei relativi piani economico-finanziari" così dispone:

«1. La stipulazione del contratto di concessione avviene mediante sottoscrizione, da parte dell'ente concedente e dell'affidatario individuato ai sensi dell'articolo 3, comma 1, di una convenzione, corredata del PEF, predisposta e approvata nel rispetto della procedura di cui ai commi 2, 3 e 4 del presente articolo.

2. All'esito dell'affidamento della concessione, l'ente concedente predispone, sulla base dello schema di convenzione posto a base dell'affidamento ai sensi dell'articolo 8, una proposta di convenzione, con il relativo PEF e, previa trasmissione all'ART, che esprime il parere di competenza entro i successivi trenta giorni, lo sottopone all'affidatario per la relativa sottoscrizione entro i successivi trenta [giorni](#). La proposta di convenzione e il relativo PEF, adeguato alle eventuali prescrizioni contenute nel parere di cui al primo periodo, sottoscritti da entrambe le parti, sono tempestivamente trasmessi dall'ente concedente al CIPESS con richiesta di iscrizione all'ordine del giorno della prima seduta disponibile. Il CIPESS si esprime entro il termine di trenta giorni dalla richiesta di iscrizione all'ordine del giorno, prorogabile di ulteriori quindici giorni per motivate esigenze istruttorie e integrazioni documentali. Resta ferma per il CIPESS la facoltà di acquisire il parere del Nucleo di consulenza per l'attuazione delle linee guida per la regolazione dei servizi di pubblica utilità nei termini indicati al terzo periodo. L'ente concedente, tenuto conto delle eventuali osservazioni contenute nel parere del CIPESS, trasmette all'affidatario, entro i successivi trenta giorni, la proposta definitiva di convenzione, con il relativo PEF, ai fini della sua sottoscrizione entro trenta giorni dalla ricezione della stessa.

3. La proposta definitiva di convenzione, sottoscritta ai sensi del comma 2, è approvata entro tre mesi con decreto del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze.

4. In caso di mancata sottoscrizione della proposta di convenzione, con il relativo PEF, da parte dell'affidatario entro il termine di cui al comma 2, primo o quinto periodo, l'affidatario decade dall'aggiudicazione del contratto e si procede allo scorrimento della graduatoria o a un nuovo affidamento ai sensi dell'articolo 3, senza riconoscimento di alcun indennizzo o rimborso delle spese sostenute da parte dell'affidatario.

5. L'aggiornamento periodico delle convenzioni e dei relativi PEF è definito con apposito atto aggiuntivo alla convenzione, approvato con decreto del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, acquisito il parere dell'ART, ai sensi del comma 2, primo periodo. Alla revisione delle convenzioni e dei relativi PEF si procede, secondo le modalità di cui al comma 2 del presente articolo, nei limiti di quanto stabilito dagli [articoli 189](#) e [192 del codice dei contratti pubblici](#); la revisione è approvata con decreto del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze.

6. I decreti di cui al comma 5 danno conto delle modalità di copertura finanziaria a valere sulle risorse del Fondo nazionale per gli investimenti sulla rete autostradale, di cui all'articolo 12, comma 5. Nei casi di cui al presente comma non si applicano le disposizioni dell'[articolo 192, comma 3, del codice dei contratti pubblici](#).»

I sistemi tariffari autostradali sono trattati all'**art. 12, "Fissazione e aggiornamento delle tariffe autostradali"**, come segue:

«1. Per le concessioni autostradali affidate ai sensi dell'articolo 3, commi 1 e 2, con delibera dell'ART, adottata ai sensi dell'articolo 37, comma 2, lettera g-bis), del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni,

dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214, introdotta dall'articolo 16, comma 3, lettera b), della presente legge, è definito, nel rispetto dei criteri di cui al comma 2 del presente articolo, il sistema tariffario per l'individuazione di tariffe, in base alla distanza percorsa sull'infrastruttura autostradale, ai flussi di traffico e all'indice inflativo stimato alla data di sottoscrizione o aggiornamento del PEF, in coerenza con quanto previsto dalla direttiva (UE) 2022/362 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 febbraio 2022. Il pagamento della tariffa conferisce al veicolo il diritto di percorrenza su una determinata tratta autostradale.

2. Le tariffe, riferite a ciascuna concessione autostradale, sono determinate sulla base del sistema tariffario di cui al comma 1, tenuto conto delle caratteristiche intrinseche del tracciato e delle infrastrutture e dei manufatti presenti, e sono indicate nello schema di convenzione da porre a base dell'affidamento. Le tariffe determinate ai sensi del presente comma consentono l'integrale copertura dei seguenti oneri: a) l'onere per il sistema infrastrutturale autostradale a pedaggio, finalizzato a recuperare i costi di costruzione, manutenzione, esercizio e sviluppo dell'infrastruttura, relativi alle attività di cui all'articolo 6, comma 1, lettere a) e b) [1]; b) l'onere relativo al recupero dei finanziamenti pubblici concessi per la realizzazione del sistema infrastrutturale autostradale a pedaggio, nonché dei costi delle opere di adduzione, sostenuti direttamente o indirettamente dal concedente, e degli impianti finalizzati al migliore funzionamento del sistema autostradale a pedaggio ai fini del decongestionamento del traffico; c) l'onere volto a remunerare eventuali costi esterni, come definiti dall'articolo 2, paragrafo 1, punto 9), della direttiva 1999/62/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 giugno 1999.

3. Sulla base del sistema tariffario definito dall'ART ai sensi del comma 1, nello schema di convenzione posto a base dell'affidamento l'ente concedente indica le tariffe da applicare alla tratta autostradale e le quote relative agli oneri di cui al comma 2, lettere a), b) e c), destinate, rispettivamente: a) alla remunerazione delle attività di cui all'articolo 6, comma 1, lettere a) e b), tramite l'applicazione della componente tariffaria di gestione (Tg) e della componente tariffaria di costruzione (Tk), di competenza del concessionario; b) al recupero degli oneri di cui al comma 2, lettera b), tramite l'applicazione della componente tariffaria per oneri integrativi (Toi), di competenza dell'ente concedente.

4. Le tariffe da pedaggio di cui al comma 2 sono integralmente rimosse dal concessionario. La quota delle risorse di cui al primo periodo relative alla componente tariffaria per oneri integrativi di cui al comma 3, lettera b), è accantonata annualmente nel bilancio di esercizio dei concessionari in un fondo vincolato. (...)» (sottolineature aggiunte).

Per le concessioni vigenti, il riferimento è all'art. 14, "Disposizioni applicabili alle concessioni in essere", che così recita:

« 1. Alla procedura di aggiornamento dei PEF delle società concessionarie per le quali, alla data di entrata in vigore del decreto-legge 30 dicembre 2023, n. 215, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 febbraio 2024, n. 18, è intervenuta la scadenza del periodo regolatorio quinquennale si applicano le disposizioni dell'articolo 13, comma 3, del decreto-legge 30 dicembre 2019, n. 162, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 febbraio 2020, n. 8.

2. Le società concessionarie per le quali, a decorrere dalla data di entrata in vigore della presente legge, interviene la scadenza del periodo regolatorio quinquennale presentano le proposte di aggiornamento dei PEF predisposti in conformità alle delibere adottate dall'ART ai sensi dell'articolo 16, comma 1, del decreto-legge 28 settembre 2018, n. 109, convertito, con modificazioni, dalla legge 16 novembre 2018, n. 130, ai requisiti di cui all'articolo 8, comma 1, della presente legge.[2] L'aggiornamento dei PEF presentati, entro il termine del 30 marzo dell'anno di scadenza del periodo regolatorio, conformemente ai criteri di cui al primo periodo, è perfezionato entro il 31 dicembre del medesimo anno, previo recepimento nelle proposte di aggiornamento dei PEF delle rettifiche richieste dall'ente concedente all'esito delle verifiche effettuate sui piani di investimento. Nelle more degli aggiornamenti convenzionali, le tariffe autostradali relative alle concessioni di cui al presente comma sono incrementate nella misura corrispondente all'indice di inflazione rilevato nei documenti di programmazione di finanza pubblica per il relativo anno. Gli adeguamenti, in eccesso o in difetto, rispetto ai predetti incrementi tariffari sono definiti in sede di aggiornamento dei PEF.

3. L'ente concedente, in sede di istruttoria sugli aggiornamenti dei PEF presentati dai concessionari ai sensi dei commi 1 e 2, verifica l'ammontare degli investimenti da realizzare da parte del concessionario, distinguendo: a) la quota di oneri di investimento di competenza del concessionario, secondo quanto previsto nelle convenzioni di concessione; b) la quota di oneri di investimento da finanziare in sede di aggiornamento del PEF a valere sul gettito derivante dalle tariffe e sugli oneri di subentro; c) la quota residua di oneri di investimento che non può essere coperta nell'ambito di quanto previsto dalle lettere a) e b).

4. Alle procedure di aggiornamento dei PEF di cui ai commi 1 e 2 del presente articolo si applicano le disposizioni dell'articolo 43, commi 1, 2 e 2-bis, del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla

legge 22 dicembre 2011, n. 214, come modificato dall'articolo 16, comma 4, della presente legge.»

[1] art. 6, comma 1: «1. Il contratto di concessione autostradale ha ad oggetto: a) l'attività di gestione e manutenzione ordinaria dell'infrastruttura autostradale; b) in relazione ai progetti di cui all'articolo 4, comma 2, lettera b), posti a base di gara, la progettazione di fattibilità tecnico-economica, per gli aspetti di cui all'articolo 41, comma 6, lettere b), c), d), e), f) e g), del codice dei contratti pubblici, la progettazione esecutiva e l'esecuzione dei lavori e delle opere di manutenzione straordinaria individuati dalla convenzione di concessione e dai relativi aggiornamenti, in coerenza con quanto previsto dallo schema di convenzione posto a base dell'affidamento»

[2] art. 8, comma 1: «Per ciascuna concessione autostradale è posto a base dell'affidamento uno schema di convenzione, che definisce: a) con riferimento ai servizi di gestione e manutenzione dell'infrastruttura, i livelli adeguati di servizio, a tutela dei diritti degli utenti, nel rispetto delle misure di regolazione adottate dall'ART ai sensi dell'articolo 37, comma 2, del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214, modificato, da ultimo, dall'articolo 16, comma 3, della presente legge; b) con riferimento all'installazione di punti di ricarica elettrica, le prestazioni a carico del concessionario in coerenza con le misure di regolazione adottate dall'ART ai sensi dell'articolo 37, comma 2, lettere a) ed e), del citato decreto-legge n. 201 del 2011.»

Alla luce di quanto sopra rappresentato, in estrema sintesi, gli obiettivi dell'intervento di regolazione sono identificabili nei seguenti:

- introduzione di un meccanismo di applicazione del concetto di **equilibrio economico-finanziario** coerentemente con quanto previsto dal Codice dei Contratti Pubblici e dalle Linee interpretative sul partenariato pubblico-privato di MEF e ANAC del 2021. Ciò al fine di identificare ed eliminare eventuali **sovracompensazioni** ("extra-profitti"), in linea con le direttive e i regolamenti della Commissione europea in materia di aiuti di Stato, e le eventuali **sotto compensazioni**;
- calibrazione del sistema tariffario delle concessioni vigenti verso una **maggiore sostenibilità tariffaria**, a seguito di un primo periodo regolatorio di applicazione dello stesso (dal 01/01/2020);
- introduzione di un meccanismo di remunerazione degli investimenti e dell'attività di gestione ordinaria, coerente con un'**effettiva traslazione del rischio operativo** in capo al concessionario così come previsto dal Codice dei Contratti Pubblici e dalle Linee Guida ANAC;
- realizzazione degli investimenti secondo i tempi previsti dagli impegni concessori, **disincentivando i ritardi realizzativi** attraverso un sistema di penali inserito nel sistema tariffario.

A valle delle osservazioni pervenute nell'ambito della prima consultazione, nonché sulla base degli ulteriori elementi istruttori portati all'attenzione di ART nel corso delle audizioni che si sono succedute, sono stati operati dei correttivi volti a introdurre misure di calmierazione degli effetti sui CA, principalmente per i soggetti titolari delle concessioni vigenti, nonché misure "transitorie" di carattere procedurale volte ad una implementazione progressiva della nuova regolazione. Ciò in virtù di una più efficace tutela del principio di proporzionalità della regolazione³⁶.

³⁶ Si rinvia, per approfondimenti sul punto, alle RI correlate agli Schemi di Atti per la prima e la seconda consultazione.

C. DESTINATARI DELL’INTERVENTO DI REGOLAZIONE

L’intervento di regolazione adottato si rivolge a tutti i **Concessionari autostradali** gestori di reti a pedaggio. Possono essere considerati ugualmente destinatari dell’intervento di regolazione, gli **utenti**, per gli evidenti impatti delle misure di regolazione sui livelli di pedaggi da essi corrisposti per la fruizione della rete autostradale.

In ragione dei rapporti intercorrenti tra Concedente e CA, disciplinati dalla convenzione e suoi atti aggiuntivi, rientrano tra i destinatari dell’intervento di regolazione i **Soggetti concedenti** (Amministrazioni centrali e/o locali) che sono chiamati all’adeguamento dei rapporti convenzionali al contenuto delle misure regolatorie adottate da ART.

C.1 Concessionari autostradali di tratte a pedaggio

La **Tavola 1** nella Sezione A riporta le tratte autostradali italiane a pedaggio al 30 settembre 2025 nonché i CA gestori. Qui, segue il dettaglio relativo alle estese chilometriche per CA.

Tavola 3. Estese delle reti autostradali a pedaggio per Società concessionaria
Dicembre 2024

	Società concessionaria (a)	km di rete in esercizio (b)
1	ASPI	2.854,60
2	ITP	382,9
3	BRENNERO	314,1
4	SDP (c)	281,4
5	CDT	278,8
6	CAS (d)	236,8
7	BS-VR-VI-PD	235,6
8	AAA	210,1
9	MI-SERRAVALLE	187
10	AUTOFIORI (tronco A6)	130,9
11	SATAP (A4)	127
12	AUTOPAD	102,3
13	SALT (tronco A15)	101
14	SITAF (e)	77,3
15	CAV	74,7
16	SAV	67,4
17	BREBEMI	62,1
18	AT-CN	55,7
19	SAT	54,6

20	SPN	51,6
21	APL	41,5
22	TE	32,8
23	RAV	32,4
24	TANA	20,2
	TOTALE	6.012,8

Fonte: Elaborazioni su database ART

- (a) CA presenti con tratte in esercizio al 30 settembre 2025.
 (b) Estesa km in base alle rilevazioni ART al 31 dicembre 2024 per le tratte interessate.
 (c) SDP è disciplinata da quanto disposto dall'art. 14 bis, comma 2, lettera b), del d.l. 145/2023 ("b) per l'intero periodo residuo della concessione restano invariati i livelli tariffari rispetto a quelli applicati al 31 dicembre 2017").
 (d) La lunghezza non include la tratta in esercizio della A18 Siracusa-Gela, pari a 67 km, attualmente non a pedaggio e in fase di completamento.
 (e) Il traforo del Frejus (7,2 km, su territorio italiano) non è incluso.

C.2 Principali indicatori economico-patrimoniali degli operatori

La seguente **Tavola 4** riassume alcuni dei principali indicatori economico-patrimoniali dei CA con riferimento all'anno 2023.

Tavola 4. Principali indicatori economico-patrimoniali dei CA

Anno 2023

Società concessionarie (a)	Dipendenti	Patrimonio netto	Ricavi delle vendite	Risultato operativo	Utile / Perdita
	nr.	mgl €	mgl €	mgl €	mgl €
APL	131	553.277	44.365	16.759	-11.936
ASPI	4.967	2.210.320	4.955.975	1.596.993	873.102
AT-CN	92	264.092	23.269	17.215	15.385
ATIVA (a)	276	212.955	149.004	18.862	4.098
AUTOFIORI	482	606.418	263.884	49.836	229
AUTOPAD	177	207.627	85.274	31.113	10.350
BREBEMI (b)	32	-152.722	124.458	73.022	-69.369
BRENNERO	919	932.370	399.602	91.239	80.032
BS-VR-VI-PD	8	529.139	13.063	594	56.883
CAV	217	242.951	169.661	50.315	31.828
MI-SERRAVALLE	524	446.501	280.928	90.609	64.388
RAV	63	339.515	28.532	-7.689	477
SAAV (c)	201	79.319	57.887	11.482	28.033
SALT (d)	186	868.593	330.401	34.942	-15.012
SAT	80	83.947	46.477	17.149	4.124
SATAP (e)	489	1.136.380	533.267	141.621	74.506
SAV	117	197.055	73.877	21.348	12.011

Società concessionarie (a)	Dipendenti	Patrimonio netto	Ricavi delle vendite	Risultato operativo	Utile / Perdita
	nr.	mgl €	mgl €	mgl €	mgl €
SITAF	230	574.988	189.198	88.596	64.395
SPN	0	26.433	91.554	17.793	524
TANA	293	284.781	69.369	6.821	12.501
TE	11	310.147	82.635	52.069	-4.507

Fonte: Elaborazione ART su dati AIDA

- (a) Da dicembre 2024 ITP (Gruppo SIS) è subentrata nelle gestioni precedentemente in capo ad ATIVA, nonché nella gestione del tronco A21 precedentemente amministrata da SATAP.
- (b) Il patrimonio netto di BREBEMI risulta negativo a seguito delle perdite cumulate e delle componenti di patrimonio derivanti principalmente dalla valutazione al *fair value* di strumenti derivati di copertura delle fluttuazioni dei tassi di interesse che presentano saldi negativi alla data di chiusura dell'esercizio.
- (c) Dal 1° luglio 2023 AAA è subentrata nelle gestioni precedentemente in capo a SAAV (tronco A4 Venezia-Trieste, A23 Palmanova-Udine, A28 Portogruaro-Conegliano, A57 Tangenziale di Mestre per la quota parte e A34 raccordo Villesse-Gorizia).
- (d) Nel 2023 il riferimento è alle gestioni dei tronchi A15 e A11/A12/A15/D11.
- (e) Nel 2023 il riferimento è alle gestioni dei tronchi A4 e A21.

Per analizzare la redditività delle società concessionarie, sono state valutate le distribuzioni dei valori di alcuni dei principali indicatori (*EBITDA margin*, *EBIT margin*, *ROI* e *ROE*) registrati dai CA nel 2023 e nel 2019, ultimo anno precedente la crisi pandemica da COVID-19 ([Tavola 5](#)). Rispetto alle imprese rappresentate nella precedente [Tavola 4](#), SPN non è stata inclusa nell'analisi in quanto la gestione di ANAS dei tratti interessati ha riguardato l'anno in esame. In primo luogo, l'*EBITDA margin* mostra valori simili nelle due annualità considerate e in particolare si osserva che anche i valori minimi sono positivi, indice che tutti i CA generano ricavi sufficienti a coprire i costi operativi. Tuttavia, osservando i valori dell'*EBIT margin*, si riscontrano valori minimi negativi, in particolare molto negativi nel 2023, segnale che una parte dei CA non è in grado di coprire con i ricavi i costi operativi comprensivi di ammortamenti e svalutazioni; dal primo quartile si riscontrano tuttavia valori positivi; pertanto, tale situazione riguarda una parte minoritaria dei CA.

Tra il 2019 e il 2023, la distribuzione del *ROI* mostra un miglioramento della redditività mediana degli investimenti, passata da 6,48% a 8,14%. Tuttavia, il minimo si è abbassato, indicando un aumento delle situazioni di crisi, mentre i valori massimi si sono ridotti, segnalando una minore presenza di imprese altamente redditizie. Nel complesso, la redditività è diventata più omogenea, con risultati medi migliori ma con una minore dispersione positiva.

Con riferimento invece al *ROE*, la distribuzione evidenzia un miglioramento dei casi critici, con una forte riduzione dell'erosione dei mezzi propri da parte dello squilibrio economico. Tuttavia, la redditività mediana è leggermente diminuita, segnalando un lieve peggioramento dei risultati "tipici". Le migliori imprese hanno invece registrato performance nettamente superiori, ampliando la distanza rispetto alla tendenza centrale, risultando pari a 6,7 volte il valore mediano.

Tavola 5. Distribuzione dei principali indicatori di redditività dei CA

Anni 2019 e 2023

Quartile	2019	2023	2019	2023
	EBITDA margin		EBIT margin	
Min	6,99	6,16	-3,20	-26,95
1 Quart.	35,73	31,74	16,89	17,33
Mediana	49,63	46,87	30,35	29,28
3 Quart.	57,86	53,90	35,90	37,12
Max	63,14	68,50	52,56	73,98
Quartile	ROI		ROE	
Min	-0,29	-2,26	-19,91	-2,16
1 Quart.	2,40	3,64	0,94	1,03
Mediana	6,48	8,14	6,53	5,83
3 Quart.	11,60	10,92	9,94	10,98
Max	28,04	15,60	16,09	39,50

Fonte: Elaborazione ART su dati AIDA

C.3 Analisi della struttura di mercato

È stata osservata la **struttura del “mercato italiano degli affidamenti delle concessioni autostradali a pedaggio”³⁷** e il relativo grado di concentrazione, misurato con l’indice di Herfindahl-Hirschman e con l’indice CR4³⁸. A tal fine, sono stati raggruppati i CA appartenenti allo stesso soggetto economico di controllo come individuati alla **Figura 10**³⁹.

L’analisi della concentrazione del mercato è stata svolta rispetto all’estesa chilometrica gestita (km rete), sulla base dei dati riportati nella **Tavola 3**, mentre per quella effettuata considerando il traffico veicolare (veh-km relativi al totale traffico leggero e traffico pesante) e per quella in base agli introiti da pedaggio per gestore autostradale si sono utilizzati i valori della banca dati SIVCA relativi all’annualità 2024, rapportati alla struttura di controllo attuale, come illustrata nella **Figura 10**, e considerando unitariamente APL e MI-SERRAVALLE (controllo Regione Lombardia). L’analisi di mercato non include i dati relativi ai trafori internazionali (T1, T2 e T4).

Dalla **Tavola 6**, che riporta in ordine decrescente i primi 4 operatori economici con quota più elevata, si

³⁷ Per un approfondimento sulla definizione dei mercati rilevanti nel comparto autostradale, si vedano i casi comunitari: Caso [COMP/M.8894](#) – ACS/HOCHTIEF/ATLANTIA/ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, decisione della CE del 06/07/2018; Caso [COMP/M.8536](#) – ATLANTIA/ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, decisione della CE del 13/07/2018; Caso [COMP/M.4249](#) – ABERTIS AUTOSTRADE, decisione della CE del 22/09/2006.

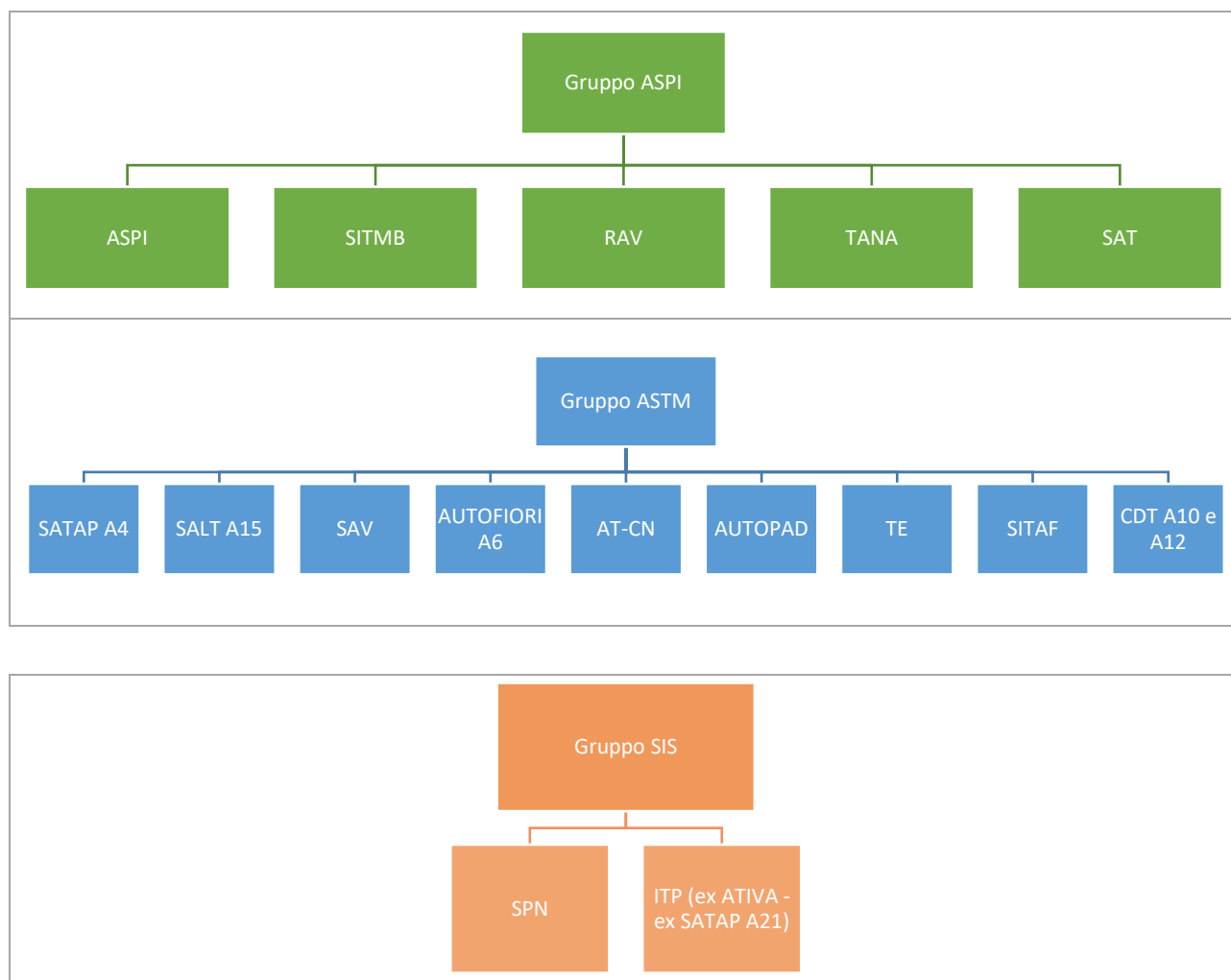
³⁸ L’indice HHI è dato dalla somma dei quadrati delle quote di mercato delle imprese presenti sul mercato rilevante; il CR4 è la somma delle quote di mercato dei primi 4 operatori in ordine di importanza.

³⁹ Per l’analisi sono rappresentate le sole partecipazioni di controllo.

conferma una struttura di mercato caratterizzata da un **elevato grado di concentrazione**, in base agli indici CR4 e HHI⁴⁰. Si evidenzia che il gruppo ASPI detiene una quota del 50% riferita all'estesa chilometrica; il gruppo ASTM segue al secondo posto, con una quota pari a circa il 16%; il gruppo SIS detiene circa il 7%, mentre BRENNERO gestisce circa il 5% della rete autostradale; il CR4 è pari al 78%, mentre l'HHI si colloca ad un valore pari a 2.849. La stessa situazione circa il grado di concentrazione si registra considerando i volumi di traffico e i pedaggi autostradali. L'aumento dell'HHI calcolato rispetto ai volumi di traffico, se comparato con lo stesso indice valutato sulle estese chilometriche (che passa da 2.849 a 3.437), segnala che le tratte degli operatori con più elevata quota sono, nel loro complesso, quelle maggiormente transitate dall'utenza.

Figura 10. Composizione dei Gruppi Autostradali operanti in Italia

Settembre 2025



Fonte: Elaborazione ART su informazioni siti web di [Autostrade per l'Italia](#) e di [ASTM](#), consultati il 30 settembre 2025; per il gruppo SIS, banca dati AIDA

⁴⁰ Si consideri che l'indice HHI > 2500 individua un mercato altamente concentrato (Fonte: FTC-DoJ, 2010, Horizontal Merger Guidelines).

Tavola 6. Analisi della concentrazione del mercato

Settembre 2025

Estesa chilometrica		
n.	Gruppo CA/CA	<div><div>2025</div><div>Gruppi/CA12</div><div>HH index2.849</div><div>CR478%</div><div></div><div></div></div>
1	ASPI	
2	ASTM	
3	SIS	
4	BRENNERO	
Veicoli-km		
n.	Gruppo/CA	<div><div>2024</div><div>Gruppi/CA12</div><div>HH index3.437</div><div>CR480%</div><div></div><div></div></div>
1	ASPI	
2	ASTM	
3	BR-VR-VI-PD	
4	SIS	
Introiti da pedaggio (a)		
n.	Gruppo/CA	<div><div>2024</div><div>Gruppi/CA12</div><div>HH index3.107</div><div>CR480%</div><div></div><div></div></div>
1	ASPI	
2	ASTM	
3	SIS	
4	BRENNERO	

Fonte: Elaborazione ART

D. DESCRIZIONE DELLO STATUS QUO

Al fine di descrivere lo *status quo* di riferimento per l'analisi di impatto della regolazione, si illustrano nel dettaglio alcuni elementi istruttori emersi nella Verifica di impatto della regolazione, e segnatamente: [§ D.1](#) – Indicatori di equilibrio economico-finanziario delle concessioni autostradali; [§ D.2](#) – L'uso delle poste figurative nei PEF autostradali; [§ D.3](#) – Criteri di ammortamento applicati nel settore autostradale. In [§ D.4](#) si richiamano alcuni esiti dell'Indagine conoscitiva ex delibera n. 56/2024, ed in particolare in [§ D.4](#) si riportano i risultati in tema di "Componenti del costo del debito"; in [§ D.5](#) – Valori del WACC determinati da ART per il settore autostradale.

D.1 Indicatori di equilibrio economico-finanziario delle concessioni autostradali

In base alla regolazione dell'Autorità, per gli investimenti effettuati il CA ha diritto al riconoscimento dei seguenti costi di capitale: a) i costi di rimborso del capitale direttamente investito nelle attività autostradali, secondo le relative quote di **ammortamento**; b) i costi di **remunerazione** del capitale investito.

Con specifico riferimento agli *asset* reversibili, nel caso delle concessioni vigenti, il capitale investito netto (CIN) relativo a tali *asset* è a sua volta ripartito in due distinte categorie:

- i. **CIN delle opere realizzate o in corso di realizzazione**, a cui si applica il meccanismo di salvaguardia di cui al punto 17 dei Sistemi tariffari⁴¹, che garantisce il tasso interno di rendimento (TIR) previsto dai Sistemi tariffari previgenti;
- ii. **CIN delle opere da realizzare**, a cui si applica il tasso di remunerazione determinato da ART con la metodologia del costo medio ponderato del capitale (*weighted average cost of capital*, di seguito: WACC), fissato all'inizio di ogni periodo regolatorio quinquennale e alla cui determinazione l'Autorità procede entro il 15 settembre di ogni anno.

Per meglio cogliere gli elementi utili a valutare la persistenza dell'equilibrio economico-finanziario delle concessioni, è stato computato il reale livello di redditività delle attività oggetto di regolazione delle Società concessionarie autostradali, la cui stima risente della presenza di **poste figurative** che allocano diversamente i flussi di ricavi rispetto al momento temporale in cui essi sono correlati ai costi ammissibili.

Nella [Tavola 7](#), tratta dalla VIR autostradale, sono illustrati alcuni indicatori, tra cui il **TIR di progetto**, che caratterizzano le concessioni per le quali l'Autorità, su richiesta dell'Ente concedente, ha espresso un parere ex art. 43, co. 1, d.l. 201/2011 nell'ambito delle procedure di aggiornamento/revisione dei PEF.

⁴¹ *Ex multis*, si veda l'Allegato A, [delibera n. 77/2019](#).

Tavola 7. Indicatori contenuti nei PEF analizzati da ART nella VIR

31/12/2023

Concessione	Nr delibera sistema tariffario	Anno delibera	Nr parere	Anno parere	data rilascio Parere	TIR previgente (nel parere ART)	WACC nominale (pre-tax)	TIR di progetto
SDP	66	2019	8	2019	31/07/2019	8,28%	7,09%	8,36% (a)
SATAP A4 (b)	68	2019	2	2020	30/01/2020	7,55%	7,09%	7,62% (*)
AT-CN (b)	72	2019	2	2020	30/01/2020	9,23%	7,09%	8,79% (*)
TEEM	29	2020	7	2020	28/09/2020	8,33%	6,28%	6,88% (*)
ASPI	71	2019	8	2020	14/10/2020	13,71%(c)	7,09%	8,83% (*) (d)
SAV	77	2019	9	2021	27/05/2021	7,86%	7,09%	7,62%
AUTOFIORI -A6	75	2019	10	2021	17/06/2021	8,58%	7,09%	7,9%
TANA	79	2019	1	2022	08/02/2022	7,96% (e)	7,09%	5,25% (*)
APL	106	2020	11	2022	26/09/2023	6,24% (f)	6,03%	4,84% (*)
BREBEMI	87	2021	22	2023	26/10/2023	8,10%	5,51%	7,77%
CAV	70	2019	32	2023	21/12/2023	6,85%	7,09%	10,38% (g)

Fonte: Elaborazione ART su dati riportati nei PEF allegati ai rispettivi Atti Aggiuntivi alle Convenzioni di concessione, oppure valutati ex art. 43, d.l. 201/2011 (tavola 1, [VIR autostrade](#))

(*) Dati del TIR di progetto desunti dalla documentazione allegata agli Atti aggiuntivi alle rispettive Convenzioni di concessione, con cui è recepito il Sistema tariffario ART.

- (a) Tale tasso tiene conto dei flussi di cassa afferenti, tra l'altro, allo storno del prezzo della concessione, previsto nello scenario sottoposto al parere ART. Il flusso netto relativo alle sole attività autostradali determina invece un rendimento pari a 7,67%.
- (b) Si tratta di un secondo parere ex art. 43, co. 1, d.l. 201/2011 che ha seguito un primo parere (parere n. 7/2019).
- (c) Anche a seguito del parere ART, il TIR previgente assunto nell'Atto aggiuntivo è pari a 13,87%.
- (d) Tale tasso tiene conto degli effetti economici degli impegni a carico del concessionario, pari a 3,4 miliardi di euro, concordati con il Governo e le Autorità locali liguri, riepilogati nell'Accordo sottoscritto il 14 ottobre 2021 a definizione consensuale del procedimento di presunto grave inadempimento.
- (e) Anche a seguito del parere ART, il TIR previgente assunto nell'Atto aggiuntivo è pari a 6,83%.
- (f) Anche a seguito del parere ART, il TIR previgente assunto nell'Atto aggiuntivo è pari a 6,27%.
- (g) Tale tasso risente della mancata considerazione del saldo di poste figurative maturato al 31/12/2019, il cui recupero contribuisce alla formazione dei flussi di cassa previsti nel PEF. Aggiungendo detta partita agli investimenti iniziali, si ottiene un tasso di rendimento pari al 4,47%.

I TIR di progetto sono stati elaborati da ART, facendo emergere la necessità di supportare il comparto con adeguati prospetti contabili e di metodologie di computo determinate ex ante, in modo da garantire omogeneità di trattamento.

Sono stati rilevati anche i **TIR degli azionisti**, derivanti dall'applicazione delle distinte metodologie adottate da ciascun concessionario in funzione delle peculiarità del proprio rapporto concessorio, come riportato nella tavola che segue.

Tavola 8. Indicatori di sostenibilità nella VIR

31/12/2023

Concessione vigente	Stato iter approvazione PEF	TIR di progetto	TIR azionisti	DSCR minimo	LLCR minimo
SATAP A4	Approvato	7,62%	-	-	-
AT-CN	Approvato	8,79%	-	-	-
TANA	Approvato	5,25%	5,38%	-	-
TEEM	Approvato	6,88%	7,63%	-	-
ASPI	Approvato	8,83%	32,96%	1,54	1,39
APL	Approvato	4,84%	4,95%	1,70	2,42
SAV	Rilasciato parere ART	7,62%	-	-	-
AutofioriA6	Rilasciato parere ART	7,9%	-	-	-
BREBEMI	Rilasciato parere ART	7,77%	6,26%	1,12	1,87
SDP	Rilasciato parere ART	8,36%	18,50%	1,43	1,30
CAV	Rilasciato parere ART	10,38%	8,24%	1,06	1,26
MI-Serravalle (a)	Istruttoria ART in corso	11,41%	6,15%	4,72	2,02
SALT-CISA (a)	Istruttoria ART in corso	7,60%	-	-	-
SAT (a)	Istruttoria ART in corso	6,60%	9,20%	1,30	1,10
SITAF-A32 (a)	Istruttoria ART in corso	-	-	-	-
RAV (a)	Istruttoria ART in corso	-	-	-	-

Fonte: Elaborazione ART su dati riportati nei PEF allegati ai rispettivi Atti Aggiuntivi alle Convenzioni di concessione, oppure oggetto di parere ex art. 43, d.l. 201/2011, ovvero oggetto di istruttoria ART ai fini del rilascio dello stesso parere. (Tavola 14, [VIR autostrade](#))

(a) Dato non definitivo.

D.2 Uso delle poste figurative nei PEF autostradali

La rilevanza delle poste figurative nella determinazione dell'equilibrio economico-finanziario delle gestioni autostradali è emersa con forza nella VIR, sia con riferimento alla situazione previgente l'introduzione dei Sistemi tariffari ART⁴², sia con riguardo ai "nuovi" Sistemi tariffari vagliati nell'esaminare i PEF oggetto di istruttoria da parte dell'Autorità⁴³.

Come riportato nella VIR, si osserva che, in taluni casi, il credito di poste figurative cumulato dalle concessionarie autostradali, pur caratterizzate da una estesa chilometrica limitata, costituisce più della metà del credito riferibile all'intero *panel* considerato⁴⁴.

Un elevato valore delle poste figurative, se influente nella determinazione del valore di subentro, può rappresentare un elemento di criticità al momento del successivo affidamento autostradale, così come esso può produrre un effetto all'aumento delle tariffe con pregiudizio della sostenibilità delle stesse per l'utenza.

⁴² Cfr. § E.1.3.2, Credito di poste figurative derivante dal sistema previgente (fonte: [VIR autostrade](#), p.77).

⁴³ Cfr. § E.1.3.3, Evoluzione nel tempo dei livelli tariffari (fonte: [VIR autostrade](#), pp. 78-86).

⁴⁴ "Il dato delle PF unitarie per km di rete gestita permette di evidenziare la peculiarità delle concessioni greenfield assentite da Concessioni Autostradali Lombarde S.p.a., per le quali – anche a causa delle scadenze a lungo termine – nel corso dell'orizzonte concessorio si registra un livello annuo di poste figurative crescente fino a 16 milioni di euro a km di rete (TEEM), a fronte di valori quasi sempre inferiori a 1 milione di euro a km di rete per gli altri concessionari." (fonte: [VIR autostrade](#), p. 84).

D.3 Criteri di ammortamento applicati nel settore autostradale

In merito alle tecniche adottate dai diversi concessionari per l'ammortamento dei beni reversibili, nella **Tavola 9** si riportano le informazioni essenziali desunte dai PEF che sono stati oggetto di istruttoria da parte dell'Autorità fino alla conclusione della VIR, tenuto conto del differente livello di avanzamento di ciascuno di essi.

Tavola 9. Criteri di ammortamento

31/12/2023

Concessione vigente	Criterio di ammortamento beni reversibili	Scadenza concessione	CIN previgente (migliaia di euro)	Valore di subentro (migliaia di euro)
SATAP A4	Volumi di traffico	2026	1.037.908	851.864
AT-CN	Volumi di traffico	2031	454.521	345.213
TANA	Quote costanti	2037	254.852	-
TE	EBITDA	2065	1.518.167	-
ASPI	Quote costanti	2038	13.641.781	-
APL	EBITDA	2060	558.837	-
SAV	Volumi di traffico	2032	325.458	-
AutofioriA6	Volumi di traffico	2038	418.917	-
BREBEMI	EBITDA	2046	2.468.529	1.205.000
SDP	Quote costanti	2032	801.409	1.007.850
CAV	Quote costanti	2032	816.252	-
MI-Serravalle	Quote costanti	2028	451.094	-
SALT-CISA	Volumi di traffico	2031	378.684	-
SAT	Quote costanti	2028	313.353	103.942
SITAF-A32	Volumi di traffico	2050	1.120.286	-
RAV	Quote costanti	2032	322.704	-

Fonte: Elaborazione ART su dati riportati nei PEF allegati ai rispettivi Atti Aggiuntivi alle Convenzioni di concessione, oppure oggetto di parere ex art. 43, d.l. 201/2011, ovvero oggetto di istruttoria ART ai fini del rilascio dello stesso parere. (Tavola 13, [VIR autostrade](#))

La VIR concludeva richiamando l'opportunità di prevedere meccanismi correttivi volti all'adozione, nell'ambito della costruzione tariffaria, di metodologie di ammortamento predefinite e omogenee per le diverse concessioni, maggiormente orientate alla vita utile degli asset reversibili, valutando inoltre la possibilità, nel caso di differenziazione dei tassi di remunerazione (TIR e WACC), di prevedere un recupero anticipato dei costi correlati alle opere di più antica realizzazione" (VIR autostrade, p. 107).

D.4 Esiti dell'Indagine conoscitiva ex delibera n. 29/2024

Con la [delibera n. 29/2024](#) del 29 febbraio 2024, l'Autorità ha avviato un'indagine conoscitiva sui Sistemi tariffari di pedaggio relativi alle concessioni di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011, finalizzata alla raccolta presso gli *stakeholders* delle informazioni necessarie all'aggiornamento dei Sistemi

tariffari relativi alle concessioni autostradali.

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

Al fine di ottenere le informazioni necessarie a svolgere l'indagine, gli Uffici hanno indirizzato una richiesta di informazioni, nella forma di un questionario, alle Società Concessionarie autostradali che gestivano tratte della rete autostradale italiana alla data di avvio di detta indagine, con riferimento a 26 concessioni. Le risposte pervenute hanno riguardato un campione rappresentativo in quanto le concessioni interessate coprono circa 5.100 km di rete italiana autostradale a pedaggio, pari all'85% della stessa.

L'indagine è stata chiusa con [delibera n. 56/2024](#), con la quale è stata pubblicata una Relazione riportante i risultati ottenuti per ciascuno dei profili indagati e di seguito brevemente riportati con riferimento al profilo del costo del debito, rimandando a tale documento per maggiori dettagli⁴⁵.

D.4.1 Componenti del costo del debito

Con riferimento alle componenti costo del debito, nel questionario sono state raccolte informazioni circa alcuni indici sintetici, atti a fornire delle informazioni generali relative al complessivo debito finanziario, proventi e oneri finanziari con esclusivo riguardo ai debiti finanziari inseriti nei relativi prospetti del PEF e dati di dettaglio sui debiti finanziari per singolo finanziamento⁴⁶.

Dagli esiti dell'Indagine conoscitiva è emerso che, il **livello di indebitamento** che nel 2020 ammontava a circa 18,2 miliardi di euro, è incrementato nell'ultimo biennio, assestandosi a **circa 20,1 miliardi euro nel 2023**. Circa 1 miliardo di euro di tali debiti, pari al 5%, è di tipo infruttifero⁴⁷, l'80% rappresenta debiti verso soggetti terzi, il 4% debiti verso soci e l'11% debiti verso società controllante. Si veda la [Figura 11](#), al netto dei debiti infruttiferi.

La [Figura 12](#) mostra l'evoluzione del **costo medio del debito** complessivo dichiarato dai concessionari del campione e i tassi medi di interesse effettivi relativi ai debiti verso controllante e ai debiti verso soci. Il costo medio del debito complessivo (inclusivo di tutte le tipologie di prestatori: terzi, infragruppo e soci) risulta stabile per il primo triennio preso in considerazione, per poi aumentare di oltre un punto percentuale **nel 2023, fissandosi ad un livello pari al 4,80%**.

Il tasso medio di interesse effettivo per i debiti verso la società controllante fino al 2022 risulta di poco inferiore rispetto al costo medio del debito complessivo dichiarato, mentre nel 2023, a seguito di un incremento di oltre due punti percentuali, risulta superiore e pari a 5,44%.

Il tasso medio di interesse effettivo verso soci nel 2023 risulta pari al 8,59%.

L'eventualità che i debiti vs soggetti controllanti/soci assumano valori di rendimento disallineati con quelli di mercato è stato segnalato meritevole di specifico trattamento regolatorio (v. [§ E.5](#)).

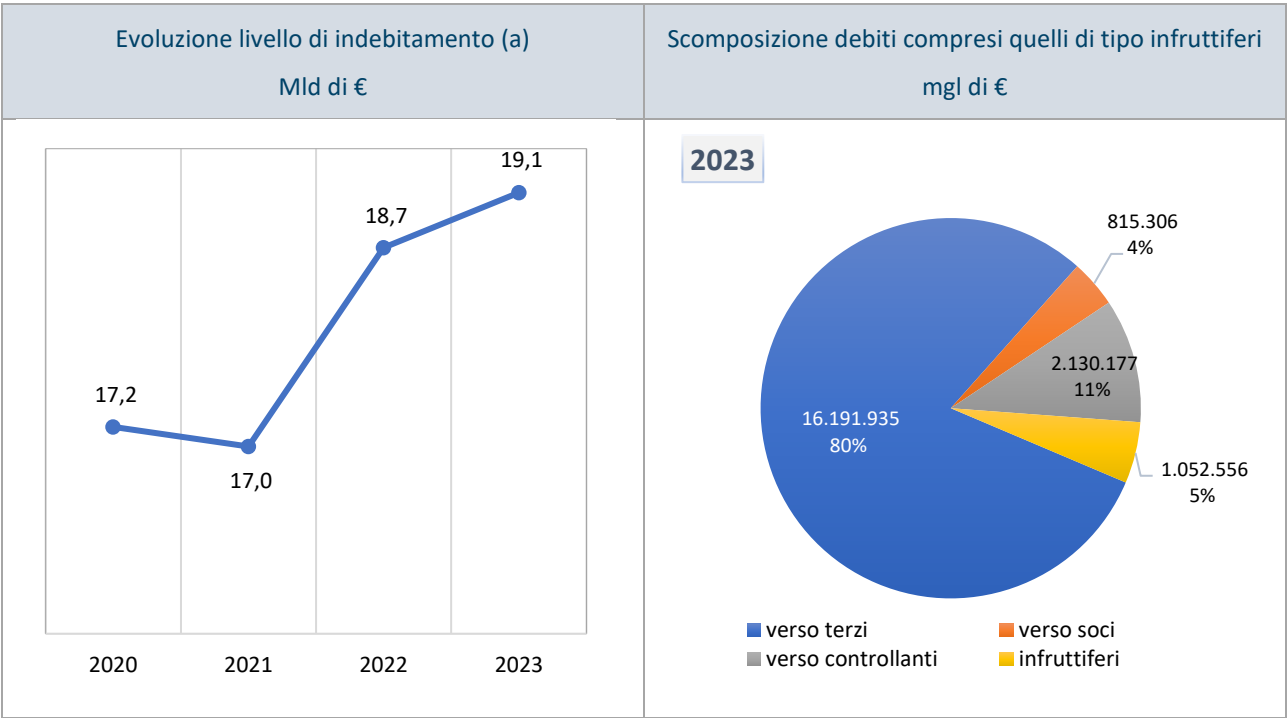
⁴⁵ Si veda anche la Sezione A, [§ A.4](#).

⁴⁶ Si rimanda alla Relazione dell'Indagine conoscitiva pubblicata ex delibera n. 56/2024 per maggiori dettagli.

⁴⁷ Debiti verso ANAS/Fondo Centrale di Garanzia.

Figura 11. Livello di indebitamento complessivo

Anni 2020 - 2023

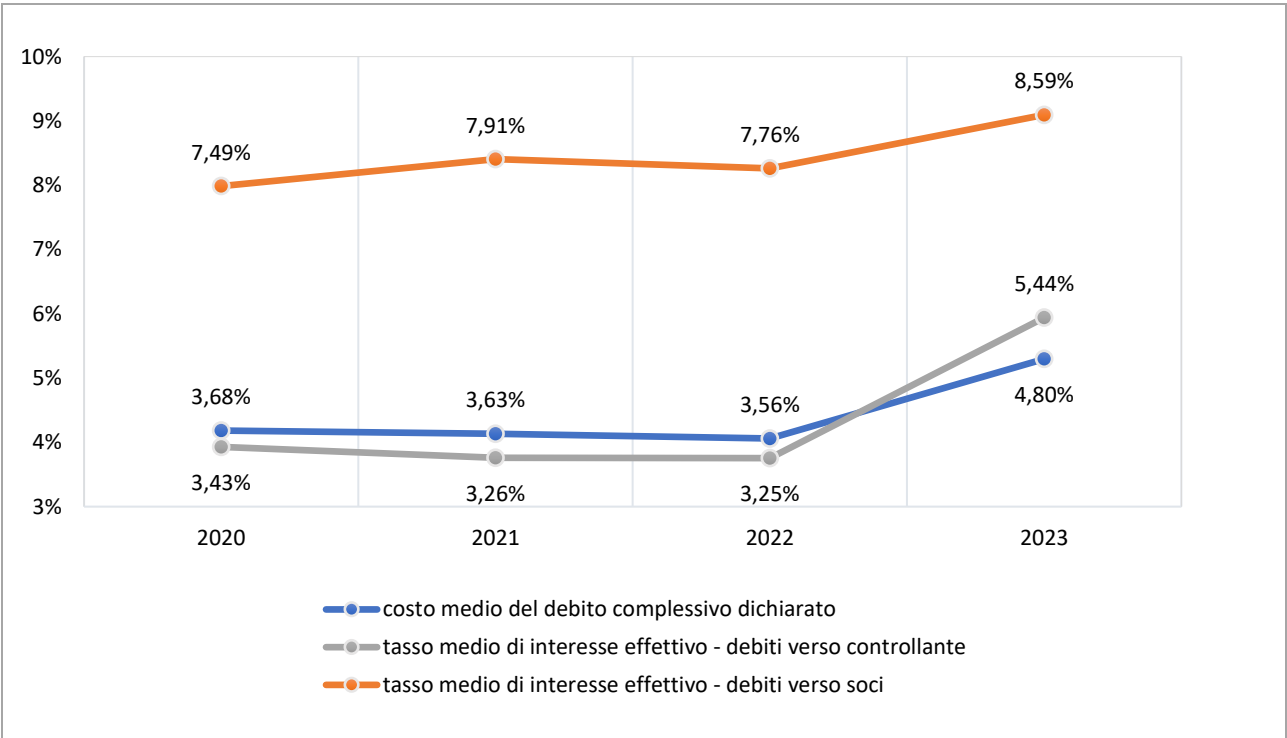


Fonte: Elaborazione ART su Indagine conoscitiva – Delibera n. 56/2024

(a) Il dato non comprende i debiti di tipo infruttifero.

Figura 12. Costo medio del debito dal settore e tasso di interesse effettivo su debiti verso soci/controllante

Anni 2020 - 2023

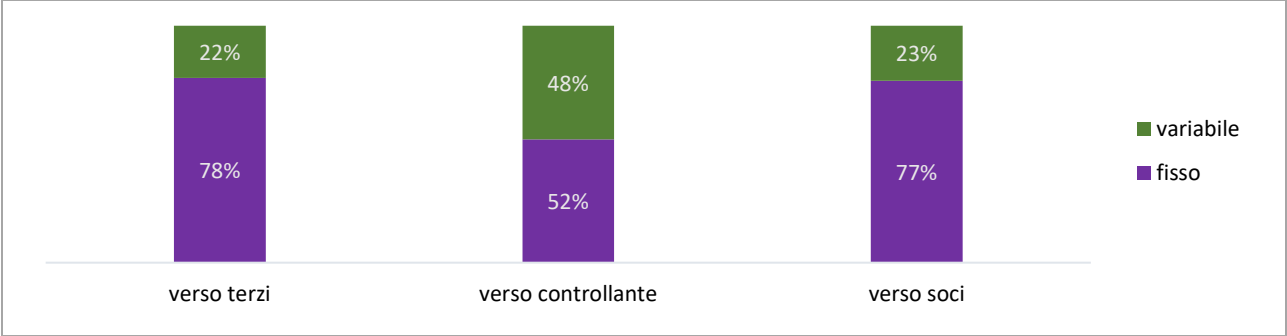


Fonte: Elaborazione ART su Indagine conoscitiva – Delibera n. 56/2024

Un altro elemento caratterizzante gli indebitamenti approfondito nell’Indagine conoscitiva è la composizione del debito per tipologia di tasso (fisso o variabile) differenziata per soggetto finanziatore (**Figura 13**).

Figura 13. Tipologia di tasso per soggetto finanziatore

Anno 2023



Fonte: Elaborazione ART su Indagine conoscitiva – Delibera n. 56/2024

D.5 I valori del WACC determinati da ART per il settore autostradale

Per quanto riguarda le concessioni affidate con stipula della convenzione inclusiva dei Sistemi tariffari ART (**Tavola 10**), il tasso di remunerazione del capitale investito corrisponde al tasso di remunerazione calcolato col metodo del costo medio ponderato del capitale (WACC) delle due fonti di finanziamento di un’impresa: capitale di debito e capitale proprio.

Tavola 10. WACC determinato da ART per il primo periodo regolatorio delle nuove concessioni

Tratta autostradale	Delibera	WACC nominale pre-tax
A5 (Torino-Ivrea-Quincinetto), A4/5 (Ivrea-Santhià), Sistema Tangenziale di Torino, Diramazione Torino – Pinerolo e A21 (Torino-Alessandria-Piacenza)	n. 119/2017	6,64%
A22 (Brennero-Modena)	n. 73/2018	5,70%
A4 (Venezia-Trieste), A23 (Palmanova-Udine), A28 (Portogruaro-Conegliano), A57 (tangenziale di Mestre, per la quota parte) e A34 (raccordo Villesse-Gorizia)	n. 133/2018	6,16%
A12 (Sestri Levante-Livorno), A11/A12 (Viareggio-Lucca), A15 (diramazione per La Spezia) e A10 (Ventimiglia-Savona)	n. 119/2019	7,01 %

Fonte: Elaborazione ART

Per quanto riguarda le concessioni autostradali vigenti (**Tavola 11**), in relazione alle quali il “decreto Genova” ha ampliato le competenze dell’Autorità nella determinazione dei sistemi tariffari, il tasso di remunerazione è pari al TIR scaturente dall’applicazione dei Sistemi tariffari previgenti, per le opere realizzate o in corso di realizzazione, mentre è pari al WACC determinato da ART per le opere non ancora realizzate.

Tavola 11. WACC determinato da ART per il primo periodo regolatorio delle concessioni vigenti

Concessionario	Delibera	WACC nominale pre-tax
Raccordo Autostradale Valle d'Aosta S.p.a.	n. 64/2019	7,09%

Concessionario	Delibera	WACC nominale pre-tax
Società Autostrada Tirrenica S.p.a.	n. 65/2019	
Strada dei Parchi S.p.a.	n. 66/2019	
Società Concessioni Autostradali Venete S.p.a.	n. 67/2019	
Società SATAP Tronco A4 S.p.a.	n. 68/2019	
Milano Serravalle-Milano Tangenziali S.p.a.	n. 69/2019	
Autostrada Brescia-Verona-Vicenza-Padova S.p.a.	n. 70/2019	
Autostrade per l'Italia S.p.a.	n. 71/2019	
Società di Progetto Autostrada Asti - Cuneo S.p.a.	n. 72/2019	
Autocamionale della CISA S.p.a.	n. 73/2019	
Autostrada dei Fiori S.p.a.	n. 74/2019	
Autostrada Torino Savona S.p.a.	n. 75/2019	
Società Autostrada Ligure Toscana S.p.a.	n. 76/2019	
Società Autostrade Valdostane S.p.a.	n. 77/2019	
SITAF S.p.a. Autostrada A32 Torino-Bardonecchia	n. 78/2019	
Tangenziale di Napoli S.p.a.	n. 79/2019	
Tangenziale Esterna S.p.a.	n. 29/2020	6,28%
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.a.	n. 106/2020	5,73%
Società di Progetto Brebemi S.p.a.	n. 87/2021	5,51% (a)
Autovia Padana S.p.a.	n. 28/2023	6,03% (b)
Consorzio per le Autostrade Siciliane	n. 180/2023	7,69% (c)

Fonte: Elaborazione ART

(a) Ex delibera n. 120/2021.

(b) Ex delibera n. 154/2022.

(c) Ex delibera n. 139/2023.

Il WACC di ART viene aggiornato all'inizio di ogni periodo regolatorio con valenza per l'intero quinquennio, in fase di revisione quinquennale del PEF. Pertanto, l'Autorità procede, entro il 15 settembre di ogni anno, ad aggiornare e pubblicare il tasso di remunerazione del CIN da utilizzare nell'ambito delle procedure di aggiornamento o revisione di cui all'art. 43, co. 1, d.l. 201/2011, nonché per le nuove concessioni; il valore da utilizzare deve essere quello più prossimo all'inizio del nuovo periodo regolatorio. Nella tavola seguente sono elencati i valori dei WACC determinati a tale scopo a partire dal 2020.

Tavola 12. Determinazioni ART dei parametri del WACC

Delibera	Data di pubblicazione	WACC nominale pre-tax
n. 158/2020	15 settembre 2020	5,51%
n. 120/2021	9 settembre 2021	4,99%
n. 154/2022	14 settembre 2022	6,03%
n. 139/2023	14 settembre 2023	7,69%
n. 124/2024	13 settembre 2024	7,67%

Fonte: Elaborazione ART

E. ILLUSTRAZIONE DELLE OPZIONI REGOLATORIE E DEI RELATIVI ONERI E BENEFICI

Nella presente analisi di impatto vengono presi in esame i seguenti temi regolatori, in quanto ritenuti di maggior interesse ai fini della calibrazione dell'intervento di regolazione:

- 1) Campo di applicazione;
- 2) Monitoraggio dell'equilibrio economico-finanziario delle gestioni autostradali;
- 3) Meccanismo di recupero del sovra/sotto-rendimento;
- 4) Trattamento delle poste figurative;
- 5) Criteri di ammortamento degli *asset* reversibili;
- 6) Tasso di remunerazione del capitale investito.

Nel prosieguo si riportano le alternative vagliate dall'Autorità per ciascuno di questi temi al fine della migliore calibrazione rispetto agli obiettivi dell'intervento di regolazione.

La scelta degli ambiti presi in considerazione per l'AIR è tesa ad analizzare le principali innovazioni rispetto al quadro regolatorio vigente, fermo restando che l'impatto complessivo anche delle misure afferenti ai temi regolatori sopra evidenziati è legato al contenuto regolatorio dell'intervento nella sua interezza. Si pensi, ad esempio, alle misure che impongono alle nuove concessioni di supportare le stime di traffico con un adeguato modello di simulazione trasportistico, che portando a previsioni attendibili consentono di elaborare, a loro volta, delle stime dei ricavi da traffico migliori con riduzione del rischio domanda in capo al CA e, per questa via, ottenere un rafforzamento dell'equilibrio economico-finanziario della gestione.

L'Opzione 0 rappresenta, da prassi, lo *status quo*, l'Opzione (R) è quella andata in prima consultazione e l'Opzione (R2) individua quella posta in seconda consultazione perché ritenuta preferibile. Essa deriva dall'analisi dei contributi pervenuti in sede di prima consultazione, dai successivi approfondimenti istruttori effettuati, e realizza un miglior bilanciamento costi-benefici attesi. La valutazione, svolta per ogni ambito, evidenzia i principali effetti attesi da ciascuna opzione regolatoria in termini di benefici e oneri **incrementali** rispetto allo *status quo*.

Si individuano, appunto, benefici e oneri "incrementali".

Nel caso specifico, i benefici per il comparto autostradale che si prevede di ottenere dall'attuazione delle misure di regolazione si configurano di varia natura, allo stato non valutabili a livello quantitativo ma comunque rinvenibili nel miglioramento dei seguenti aspetti:

- **trasparenza** dei sistemi tariffari adottati dai CA;
- **contenimento dei costi per gli utenti** conseguibile attraverso il più ampio principio di orientamento al costo e all'efficienza dell'attività dei CA, a vantaggio del rispetto del **criterio della sostenibilità dei pedaggi per l'utenza**;
- **equilibrio economico-finanziario** dei CA, finalizzato all'esclusione di sovra/sotto remunerazione.

Gli oneri incrementali provengono da "obblighi regolatori" e "obblighi amministrativi":

- a) gli **obblighi regolatori** sono azioni o condotte di cittadini e/o imprese e/o Pubbliche Amministrazioni che una norma richiede di compiere o evitare, per finalità di interesse pubblico;
- b) gli **obblighi amministrativi** consistono nel reperimento, produzione, conservazione ed invio delle informazioni riguardanti azioni e condotte di cittadini e/o imprese, che una norma richiede di fornire

alla Pubblica Amministrazione o ad altri soggetti terzi.

Per ciascuno dei temi esaminati, l’impatto delle opzioni regolatorie viene valutato a livello qualitativo rispetto allo *status quo*, mediante una scala di valori da 0 (impatto nullo) a +++ (impatto forte). Un’opzione regolatoria che assegna una valutazione “+++” ad un fattore che misura i benefici, è preferibile, a parità di condizioni, ad un’opzione a cui è associata una valutazione “++” dello stesso fattore, mentre se si tratta di oneri incrementali, l’aumento dell’impatto segnala un’opzione più onerosa e quindi meno preferibile rispetto ad un’altra con un livello di impatto stimato di livello inferiore (sempre a parità di condizioni).

Si segnala che, pur a fronte di due distinti Schemi di Atto di regolazione per la seconda consultazione, uno riguardante gli affidamenti disciplinati dall’art. 37, comma 2, lettera g-bis), d.l. 201/2011, cioè gli affidamenti autostradali le cui procedure sono avviate a partire dal 1° gennaio 2025, e un secondo Schema di atto di regolazione applicabile agli affidamenti esperiti fino al 31 dicembre 2024, i cui sistemi tariffari sono disciplinati ai sensi dell’art. 37, comma 2, lettera g), d.l. 201/2011, è stata sviluppata un’unica AIR, che però mette in evidenza, laddove sussistenti, gli elementi di differente impatto del nuovo intervento regolatorio sulle concessioni ex art. 37, co. 2, lettera g-bis), d.l. 201/2011, e quelle ex art. 37, co. 2, lettera g), d.l. 201/2011.

E.1 Campo di applicazione

L’ambito di applicazione della revisione dei Sistemi tariffari ART ricalca la distinzione introdotta dalla l. 193/2024 in ordine al trattamento delle concessioni vigenti (art. 37, comma 2, lettera g) d.l. 201/2011) e delle nuove concessioni (art. 37, comma 2, lettera g-bis) d.l. 201/2011).

Opzione 0

Attualmente, la regolazione ART distingue, per quanto attiene ai profili riguardanti il pedaggio, due gruppi: (i) le concessioni che sono state destinatarie di un provvedimento ART disciplinante il sistema tariffario di una convenzione in quel momento “in essere”; (ii) quelle per le quali il sistema tariffario ART è stato emanato in occasione di un “nuovo affidamento”. Le prime sono elencate nella tavola che segue.

Tavola 13. Applicazione Sistemi tariffari ART alle concessioni autostradali “in essere”

Delibera	Data	Oggetto
64/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Raccordo Autostradale Valle d'Aosta S.p.a.
65/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Società Autostrada Tirrenica p.a.
66/2019 (a)	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Strada dei Parchi S.p.a.
67/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione ANAS S.p.a. - Concessioni Autostradali Venete - CAV S.p.a.
68/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Società SATAP Tronco A4
69/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Società Milano Serravalle-Milano Tangenziali p.a.
70/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. – Società Autostrada Brescia-Verona-Vicenza- Padova S.p.a.
71/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Autostrade per l'Italia S.p.a.

Delibera	Data	Oggetto
72/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Società di Progetto Autostrada Asti - Cuneo p.a.
73/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Autocamionale della CISA S.p.a.
74/2019 (a)	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Autostrada dei Fiori S.p.a.
75/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Autostrada Torino Savona S.p.a.
76/2019 (a)	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - SALT S.p.a.
77/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - SAV Società Autostrade Valdostane S.p.a.
78/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - SITAF S.p.a. Autostrada A32 Torino-Bardonecchia
79/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Tangenziale di Napoli S.p.a.
29/2020	12/02/2020	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica Concessioni Autostradali Lombarde S.p.a. – Tangenziale Esterna S.p.a.
106/2020	18/06/2020	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica Concessioni Autostradali Lombarde S.p.a. – Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.a.
87/2021	17/06/2021	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica Concessioni Autostradali Lombarde S.p.a. – Società di Progetto Brebemi S.p.a.
28/2023	23/02/2023	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica Ministero delle infrastrutture e dei trasporti – Autovia Padana S.p.a.
180/2023	23/11/2023	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione ANAS – Consorzio per le Autostrade Siciliane

Fonte: Elaborazione ART

(a) Si anticipa che queste concessioni esulano dal perimetro regolatorio per diversi motivi (perché, ad esempio, sono state integrate in altre convenzioni sulle quali nel frattempo si è espressa ART oppure perché la norma esplicitamente prevede un regime tariffario ad hoc, come è il caso di SDP).

Nella tabella seguente sono riportati i sistemi tariffari autostradali riguardanti “nuovi affidamenti” (esperiti prima del 31 dicembre 2024) della tipologia *in house* oppure effettuati con gara.

Tavola 14. Applicazione Sistemi tariffari ART ai “nuovi affidamenti”

Delibera	Data	Oggetto
119/2017	28/09/2017	Schema di concessione e sistema tariffario di pedaggio relativi alle tratte autostradali A5 (Torino-Ivrea-Quincinetto), A4/5 (Ivrea-Santhià), Sistema Tangenziale di Torino, Diramazione Torino – Pinerolo e A21 (Torino-Alessandria-Piacenza)
133/2018	19/12/2018	Sistema tariffario di pedaggio per l'affidamento della gestione <i>in house</i> delle tratte autostradali A4 Venezia-Trieste, A23 Palmanova-Udine, A28 Portogruaro-Conegliano, A57 Tangenziale di Mestre per la quota parte e A34 raccordo Villesse-Gorizia
119/2019	12/09/2019	Schema di concessione e sistema tariffario di pedaggio relativi alle tratte autostradali A12 Sestri Levante-Livorno, A11/A12 Viareggio-Lucca, A15 diramazione per La Spezia e A10 Ventimiglia-Savona

Fonte: Elaborazione ART

Opzione (R)

Si introduce una disciplina distinta, oggetto di un separato Schema di Atto di regolazione, che andrà a regolare i **nuovi affidamenti**, a partire dal 1° gennaio 2025, per i quali sono previste nuove competenze in capo ad ART, discendenti dall'applicazione della l. 193/2024, in relazione alla previsione di (i) un parere, da parte

dell'Autorità, sulla proposta di affidamento, curata dall'Ente concedente, (ii) uno schema di bando-tipo e (iii) uno schema di convenzione-tipo, competenze che si aggiungono al rilascio di parere in caso di aggiornamento/revisione dell'atto convenzionale. Il nuovo intervento regolatorio prevede altresì un ulteriore parere in merito all'aderenza del bando di gara allo schema di bando-tipo che l'Ente concedente deve richiedere ad ART.

Nell'opzione regolatoria confluita nello Schema di Atto di regolazione posto in prima consultazione riguardante le **concessioni vigenti** si differenziano due casi che colgono la tipologia ripresa nelle **Tavola 13** e **Tavola 14**, per una più equa calibrazione della regolazione, analogamente a quanto disposto dall'Autorità allorquando è stato varato il decreto Genova attraverso opportune misure di salvaguardia. La specifica declinazione delle misure sono al Titolo 3 (con Sistema tariffario ART applicato in un momento successivo alla stipula della convenzione) e al Titolo 2 (con Sistema tariffario ART ad inizio concessione), tenendo conto in particolare che solo per quelle in **Tavola 13** vi è da considerare il "CIN ante" stimato al momento dell'adozione del Sistema tariffario ART con impatti specifici sulla dinamica tariffaria e sulle poste figurative.

Per quanto riguarda l'adeguamento dei correnti sistemi tariffari, è necessario provvedere con atto aggiuntivo e occorre rilevare che (i) per le concessioni il cui periodo regolatorio, sebbene in corso, non sia ancora stato oggetto di un PEF approvato, le misure si applicheranno a decorrere dal 1° gennaio 2026; (ii) per le concessioni con PEF vigente e approvato, le nuove misure si applicheranno a partire dal primo aggiornamento/revisione del PEF.

Opzione (R2)

Come per Opzione (R), con un meccanismo di calibrazione per le concessioni il cui periodo regolatorio risulta a cavallo della data di deliberazione della nuova regolazione, con PEF non approvato (ed efficace). Per queste (evidenziate nelle **Tavola 13** e **Tavola 14** con colorazione più scura) l'applicazione è posticipata al successivo periodo regolatorio, verificate alcune condizioni (Misura 5.4, Schema di Atto di regolazione, concessioni vigenti):

- (a) *alla data di adozione del presente provvedimento, il concedente abbia già provveduto a trasmettere all'Autorità la documentazione necessaria per l'espressione del previsto parere per l'aggiornamento/revisione del PEF relativo al periodo regolatorio in corso;*
- (b) *alla data di adozione del presente provvedimento, il concessionario risulti pienamente adempiente:*
 - (i) *rispetto agli impegni assunti con la sottoscrizione della convenzione di concessione e dei rispettivi atti aggiuntivi, sulla base delle valutazioni del concedente;*
 - (ii) *rispetto alle prescrizioni rilasciate dall'Autorità nell'esercizio delle proprie prerogative, in relazione alla conformità rispetto al Sistema tariffario ART;*
- (c) *per le concessioni vigenti alla data di entrata in vigore del d.l. 201/2011, di cui al Titolo 3, in virtù dell'applicazione del meccanismo di poste figurative, l'incremento nominale della tariffa unitaria media integrata, misurato fra il 2026 e l'anno di scadenza della concessione, non risulti superiore di 50 punti base rispetto a quello scaturente dall'applicazione dei tassi di inflazione programmata assunti in sede di prima applicazione dei citati Sistemi tariffari adottati con le delibere elencate alla tabella di cui alla Misura 26.*

Come ulteriore semplificazione, si consente di accedere al regime derogatorio per le concessioni **con scadenza con vigenza residua inferiore ai 5 anni** dal 1° gennaio 2026⁴⁸.

Esiste, inoltre, sia per le concessioni vigenti che per quelle nuove, una possibile casistica dove sono consentite deroghe parziali nel primo periodo regolatorio ad alcune misure di regolazione in caso di *situazioni di*

⁴⁸ Le convenzioni interessate sono quelle in capo ai seguenti CA: MI-SERRAVALLE, BS-PD, SAT, SATAP A4, CAS.

conclamata evidenza e necessità, comunque previa istanza motivata del CA e parere favorevole dell'Ente concedente; non rientrano tuttavia nel novero delle misure derogabili quelle relative a) al *vincolo di sostenibilità tariffaria per l'utenza*; b) *piena traslazione del rischio operativo in capo al concessionario*; c) *verifica dell'equilibrio economico-finanziario della concessione* (Misura 5.8, Schema di Atto di regolazione, concessioni vigenti).

Infine, l'ambito di applicazione è esteso anche al periodo di gestione eventualmente protratto oltre la scadenza della concessione, dove trovano applicazione specifici criteri e principi per l'evoluzione delle tariffe, e disciplina anche i casi di cessazione anticipata del rapporto concessorio.

Confronto tra le Opzioni

	Opzione (R)	Opzione 1 (R2)
Trasparenza	+++	+++
Contenimento dei costi per gli utenti	++	++
Equilibrio economico-finanziario	++	++
Tutela della concorrenza	+++	+++
Oneri incrementali	++	+
<p><i>Legenda impatto: 0 invariato; + contenuto; ++ medio; +++ forte</i></p> <p><i>Benefici:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - trasparenza dei sistemi tariffari adottati dai CA; - contenimento dei costi per gli utenti conseguibile attraverso il più ampio principio di orientamento al costo e all'efficienza dell'attività dei CA, a vantaggio del rispetto del criterio della sostenibilità dei pedaggi per l'utenza; - equilibrio economico-finanziario dei CA, finalizzato all'esclusione di sovra/sotto remunerazione; - tutela della concorrenza nell'accesso al mercato degli affidamenti di concessioni di autostrade a pedaggio. 		

L'Opzione (R2) tiene conto degli **oneri incrementali** rappresentati dagli stakeholders (CA ed Enti competenti) sia nell'ambito della consultazione pubblica sia in separate successive audizioni⁴⁹ e pertanto è stata rivista in aumento la stima relativa dell'Opzione (R) (passata da oneri incrementali stimati di livello "invariato" ad un livello con impatto "medio")⁵⁰. Pertanto, rispetto all'Opzione (R) andata in consultazione, sono previsti strumenti di esonero/calibrazione con l'effetto atteso di diminuire gli impatti per i CA/Enti concedenti (possibili, questi ultimi, ad esempio, nel caso di interruzione del rapporto concessorio in ragione

⁴⁹ Le audizioni sono richiamate nelle delibere nn. [179](#) e [180](#) del 30 ottobre 2025.

⁵⁰ Alcuni CA hanno manifestato la preoccupazione circa l'impatto della nuova regolazione sul processo di approvazione dei rispettivi PEF attualmente in corso, con possibili ritardi dell'iter ed effetti negativi sia sull'implementazione degli investimenti (stimabile in un anno/un anno e mezzo) sia sull'adeguamento delle tariffe (*rif. ex multis*, ASPI, prot. ART 62482/2025; TE, prot. ART 62555/2025; AAA, prot. ART 62437/2025). Altri hanno sostenuto il probabile peggioramento del proprio merito creditizio (AUTOPAD, prot. ART 62439/2025), altri ancora hanno paventato che il nuovo assetto potrebbe costringere a rivedere non solo il PEF ma anche l'intero assetto della convenzione con il rischio di terminare il contratto. È stato osservato che: "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, [...]" (ALP, prot. ART 62578/2025). Sul punto si vedano i commenti di CAL che osserva come l'"esito altamente prevedibile dell'applicazione di quanto previsto al 38.3 da ART sarebbe il recesso dalla Concessione su richiesta del Concessionario, con conseguente pagamento di diversi miliardi di Euro da parte dello Stato per l'infrastruttura autostradale non ammortizzata e per le relative penali, come stabilito dal Codice dei Contratti Pubblici" (CAV, prot. ART 62589/2025).

dell'eccessiva onerosità per il CA derivante dall'applicazione dei nuovi Sistemi tariffari). Si conferma la valutazione circa l'indicatore della **"trasparenza"** in quanto l'accesso ai vari strumenti di esonero, benché comporti la doppia valutazione, da parte sia dell'Autorità che dell'Ente concedente, è guidata da criteri e principi enucleati nell'intervento di regolazione, incluse soglie quantitative per la relativa applicazione.

Nell'Opzione (R2) i benefici attesi in termini di "contenimento dei costi per gli utenti" diminuiscono in ragione della possibilità di differire l'entrata in vigore del nuovo sistema tariffario. Tuttavia, si conferma l'effetto stimato di impatto "medio", sia con riferimento al **"contenimento dei costi per gli utenti"** che con riguardo all'**"equilibrio economico-finanziario"** in quanto si precisa che, laddove si concedano "deroghe parziali", si applica sempre il vincolo di sostenibilità tariffaria per l'utenza e la verifica dell'equilibrio economico-finanziario della concessione, mentre in caso di posticipazione al successivo periodo regolatorio del nuovo Sistema tariffario comunque la tariffa deve prevedere il meccanismo penalità/premialità per la qualità dei servizi e la verifica a consuntivo delle condizioni di equilibrio economico-finanziario.

La distinta declinazione tra concessioni vigenti e nuove concessioni, semplifica il quadro applicativo dettagliando solo per queste ultime l'adeguato trattamento della fase precedente l'affidamento. Proprio in ragione del monitoraggio da parte di ART esteso anche a tale fase, l'intervento regolatorio è suscettibile di produrre impatti di intensità "forte" in termini di **"tutela della concorrenza"**, con conseguenti ulteriori vantaggi anche sotto il profilo **"contenimento dei costi per gli utenti"** e il profilo **"equilibrio economico-finanziario"**, promuovendo la scelta del migliore operatore.

Alla luce di quanto sopra esposto, si ritiene preferibile l'Opzione (R2) che viene posta in seconda consultazione.

E.2 Monitoraggio dell'equilibrio economico-finanziario delle gestioni autostradali

Con riferimento alla valutazione dell'equilibrio economico-finanziario delle gestioni autostradali, si rileva che attualmente gli atti convenzionali, spesso siglati in anni lontani, non prevedono meccanismi di monitoraggio omogenei e adeguati, come osservato nelle Sezioni B e D. Si rileva inoltre che le norme sulla revisione del contratto di concessione, ai sensi dell'articolo 192 del Codice dei Contratti Pubblici, non prevedono specifiche soglie e/o indicatori. È importante tuttavia richiamare, anche in questa sede, le indicazioni circa la loro opportunità rilevabili dalle Linee guida MEF-ANAC del 2021 sullo schema del contratto PPP, alle quali si correlano le Linee guida dell'ODCEC sulla redazione del PEF⁵¹.

Opzione 0

Allo stato, l'indicatore che verifica ex ante l'equilibrio di un piano economico-finanziario è il VAN posto uguale a zero, dove il WACC è impiegato come tasso di sconto.

Opzione 1

Si introducono diversi indicatori e si stabiliscono delle soglie di allerta, inferiori e superiori, quali strumenti di ausilio per l'Ente concedente per la verifica dell'equilibrio economico-finanziario del rapporto concessorio. Con riferimento alle sole poste relative alle attività autostradali e alle attività accessorie, si definiscono gli indicatori riportati nel **BOX** seguente.

⁵¹ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Fondazione Nazionale dei Commercialisti, 2023, "Linee guida per la redazione del piano economico-finanziario nelle procedure di partenariato pubblico-privato: aggiornamenti in base al nuovo codice e alla prassi recente".

BOX 2. Indicatori per la verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione

Per entrambi gli Schemi di Atto di regolazione disciplinanti le nuove concessioni autostradali e quelle vigenti, si stabiliscono i seguenti indicatori:

- a) **Tasso Interno di Rendimento di Progetto (TIR di Progetto)**: indica, in termini percentuali, il tasso di rendimento assicurato dai flussi di cassa operativi di progetto (FCFO – *Free Cash Flow from Operations*), così come individuati nel PEF a partire dal primo anno del primo periodo regolatorio (oppure, per quelle vigenti, dalla data di applicazione del nuovo sistema tariffario) e fino alla scadenza della concessione.

L'Equilibrio economico-finanziario è assicurato quando il TIR di progetto tende al costo medio ponderato del capitale (*WACC post tax*). Il costo medio ponderato del capitale è individuato come media, ponderata per il CIN, del valore applicato in ciascun periodo regolatorio, a partire dal primo anno del primo periodo regolatorio (oppure, per quelle vigenti, dalla data di applicazione del nuovo sistema tariffario) e fino alla scadenza della concessione. Tale tasso è rilevato con cadenza quinquennale a partire dall'inizio del primo periodo regolatorio interessato.

Margine di tolleranza - TIR di progetto: da -70 a +120 punti base rispetto al relativo tasso *benchmark*.

- b) **Return on Invested Capital (ROIC)** medio: indica il valore medio del rapporto, calcolato per ciascun esercizio a partire dal primo anno del primo periodo regolatorio (oppure, per quelle vigenti, dal primo esercizio dalla data di applicazione del nuovo sistema tariffario) e fino alla scadenza della concessione, fra il risultato operativo, al netto delle imposte figurative maturate sul medesimo reddito operativo, scaturente dalle attività autostradali ed accessorie, e la quota di capitale investito netto del concessionario afferente alle medesime attività. Tale valore medio per l'intero periodo considerato si ottiene ponderando il ROIC calcolato in ciascun anno con il relativo capitale investito netto, riferibile alla medesima annualità.

Tale tasso è rilevato con cadenza quinquennale a partire dall'inizio del primo periodo regolatorio interessato. [1]

- c) **Tasso Interno di Rendimento dell'Equity (TIR Equity)**: indica, in termini percentuali, il tasso di rendimento del flusso di cassa disponibile per gli azionisti (FCFE - *Free Cash Flow to Equity pre dividend policy*), così come individuato nel PEF a partire dal primo anno del primo periodo regolatorio (oppure, per quelle vigenti, dalla data di applicazione del nuovo sistema tariffario) e fino alla scadenza della concessione, tenendo in considerazione il capitale proprio (*Equity*) permanentemente impiegato nell'iniziativa oggetto di concessione, inteso quale somma delle voci di Patrimonio netto corrispondenti a Capitale sociale, Riserva legale, Utili (perdite) portati a nuovo e Utili (perdite) dell'esercizio, con esclusione delle somme distribuite ai soci a titolo di dividendi.

L'Equilibrio economico-finanziario è assicurato quando il *TIR Equity* tende al rendimento ammesso dall'Autorità sul capitale proprio (R_e *post tax* di cui alla Misura 24), calcolato come media, ponderata per il patrimonio netto in ciascun periodo regolatorio, del R_e *post tax* medio a partire dal primo anno del primo periodo regolatorio (oppure, per quelle vigenti, dalla data di applicazione del nuovo sistema tariffario) e fino alla scadenza della concessione.

Tale tasso è rilevato con cadenza quinquennale a partire dall'inizio del primo periodo regolatorio interessato.

Margine di tolleranza - TIR Equity: da -70 a +120 punti base rispetto al relativo tasso *benchmark*.

- d) **Debt Service Coverage Ratio (DSCR)**: indica, in termini adimensionali, per ciascuna annualità interessata dal rimborso di quote di debito verso soggetti finanziatori, il rapporto fra:

- il flusso di cassa operativo di progetto (FCFO – *Free Cash Flow from Operations*) così come individuato nel PEF per tale annualità;
- il servizio del debito, comprensivo di quota capitale e quota interessi, individuato nel PEF per la medesima annualità.

La sostenibilità del debito è assicurata quando la media dell'indicatore DSCR, per il periodo considerato, è superiore a 1,3. Tale media dell'indicatore è calcolata con cadenza quinquennale a partire dall'inizio del primo periodo regolatorio interessato.

Margine di tolleranza - DSCR: -0,1.

e) **Loan Life Coverage Ratio (LLCR)**: indica, in termini adimensionali, per ciascuna annualità interessata dal rimborso di quote di debito verso soggetti finanziatori, il rapporto fra:

- il valore attuale netto della somma dei flussi di cassa operativi di progetto (FCFO – *Free Cash Flow from Operations*) misurati a partire da tale annualità e fino all'ultimo anno di rimborso del debito, scontati al costo ammesso sul capitale di debito (R_d);
- la somma degli importi erogati e non rimborsati relativi ai medesimi finanziamenti, valutati alla medesima annualità.

La sostenibilità del debito è assicurata quando la media dell'indicatore LLCR, per il periodo considerato è superiore a 1,5. Tale media dell'indicatore è calcolata con cadenza quinquennale a partire dall'inizio del primo periodo regolatorio interessato. (...)

Margine di tolleranza - LLCR: -0,3.

Fonte: Punto 11.2 dello Schema di Atto di regolazione concessioni ex art. 37, co. 2, lettera g-bis), d.l. 201/2011; Misura 9 e Misura 27 Schema di Atto di regolazione concessioni ex art. 37, co. 2, lettera g), d.l. 201/2011.

[1] Il ROIC è un indicatore valorizzato al fine del monitoraggio ma non sono previste soglie di attenzione.

Opzione (R2)

Come Opzione (R), con alcune precisazioni volte ad escludere effetti potenzialmente incompatibili segnalati in sede di prima consultazione e audizioni successive, come ad esempio la previsione della possibilità, da parte di ART, di opportune rettifiche delle poste desunte dal PEF e rilevate a consuntivo ed utilizzate per il computo degli indicatori di equilibrio economico e finanziario del CA, onde disincentivare: (i) effetti indesiderati derivanti dall'applicazione del *price-cap* a valersi sulla componete tariffaria di gestione⁵²; (ii) effetti sui volumi dei ricavi da traffico stimati derivati da una gestione "strategica" delle stime di traffico. Sono altresì neutralizzati gli effetti sui minori ricavi o maggiori costi che riguardano impegni assunti esplicitamente negli atti di concessione.

In particolare, è consentita una maggiore variabilità nella revisione delle previsioni di traffico, che passa dal $\pm 10\%$ a $\pm 15\%$ rispetto a quanto fissato dal PEF di sottoscrizione e una diversa calibrazione del fattore di efficientamento X^{*53} . Detta calibrazione, ora presente in tutti i sistemi tariffari, è affiancata ad un sistema di monitoraggio, per evitare che i mancati recuperi di efficienza si trasferiscano sull'utenza.

Confronto tra le Opzioni

	Opzione (R)	Opzione (R2)
Trasparenza	+++	+++
Contenimento dei costi per gli utenti	+++	+++
Equilibrio economico-finanziario	+++	+++

⁵² È il caso, ad esempio, di un mancato efficientamento dei costi, con l'effetto di un *cost padding* nell'anno base del successivo periodo regolatorio.

⁵³ Si segnala una maggiore flessibilità nella fissazione degli obiettivi di efficientamento, in particolare, per le concessioni che hanno adottato il Sistema tariffario ART fin dall'inizio del periodo di vigenza contrattuale (i.e. concessioni ricadenti nel Titolo 2 dello Schema di Atto di regolazione per le concessioni vigenti), per le quali nell'Opzione (R2) è possibile imputare diversamente l'indicatore di produttività X^* , calcolato per esplicitare i suoi effetti su un quinquennio, calibrandolo su un più ampio orizzonte temporale, costituito da 2 periodi regolatori, cioè un decennio, a fonte di *ragioni di manifesta, oggettiva e documentata evidenza* che non sia possibile conseguirlo diversamente e della *compromissione...dei requisiti di solidità patrimoniale* come previsti dall'art. 11, co. 5, l. 498/1992.

Tutela della concorrenza	+++	+++
Oneri incrementali	0	0
<p><i>Legenda impatto: 0 invariato; + contenuto; ++ medio; +++ forte</i></p> <p><i>Benefici:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - trasparenza dei sistemi tariffari adottati dai CA; - contenimento dei costi per gli utenti conseguibile attraverso il più ampio principio di orientamento al costo e all'efficienza dell'attività dei CA, a vantaggio del rispetto del criterio della sostenibilità dei pedaggi per l'utenza; - equilibrio economico-finanziario dei CA, finalizzato all'esclusione di sovra/sotto remunerazione; - tutela della concorrenza nell'accesso al mercato degli affidamenti di concessioni di autostrade a pedaggio. 		

Si confermano, per entrambe le Opzioni e per tutti gli indicatori individuati, benefici incrementali di intensità "forte" derivanti dall'introduzione di una specifica metodologia per la verifica della sostenibilità dell'equilibrio della gestione autostradale nel corso di vigenza contrattuale, da ripetersi all'avvio di ogni nuovo periodo regolatorio nonché alla fine del rapporto concessorio. Occorre rammentare che nello *status quo* la verifica dell'equilibrio economico-finanziario della gestione autostradale è prevista unicamente al momento *ex ante*, all'avvio del rapporto concessorio stesso, e può eventualmente ripresentarsi in occasione di un riequilibrio, laddove ne fossero riscontrati i presupposti che, tuttavia, non sono identificati nella norma e nel quadro regolatorio attuali sulla base di specifici indicatori e relative soglie. Da qui, i benefici incrementali in termini di una significativa maggiore "**trasparenza**" rispetto allo *status quo*.

Essendo poi l'equilibrio della gestione presupposto per l'erogazione del servizio da parte del CA in maniera efficace ed efficiente, i benefici derivanti dall'introduzione di una procedura di verifica è suscettibile di produrre vantaggi in capo agli utenti, anche in termini di "**contenimento dei costi**", dal momento che gli indicatori introdotti per il monitoraggio, e relative soglie di attenzione, rappresentano la premessa necessaria per l'identificazione di situazioni di sovra-rendimento della concessione e successivo loro trattamento. Al contenimento del costo degli utenti, inoltre, contribuisce l'affiancamento della diluzione della X ad un monitoraggio della sua efficacia, che eventualmente ne comporta la rideterminazione, a tutela degli utenti.

In questa prospettiva, la previsione di una matrice dei rischi già individuata dal regolatore appare consentire una congrua attribuzione dei rischi afferenti alle attività oggetto di affidamento, facilitando il rapporto contrattuale tra Ente concedente e CA, con possibili benefici per entrambi i soggetti che possono più rapidamente raggiungere un accordo sulle possibili azioni da intraprendere a fronte dell'esigenza di ripristinare l'equilibrio economico-finanziario della concessione. In questo senso, si ravvisano benefici anche in termini di "**equilibrio economico-finanziario**" per gli stessi CA, in particolare, nel caso del sotto-rendimento.

Sempre con riferimento all'equilibrio economico-finanziario, l'Opzione (R2) consente degli strumenti di calmierazione, inclusa una maggiore flessibilità su alcuni elementi qualificanti il sistema tariffario, come: (i) le stime di traffico, ammettendo scostamenti più significativi al momento della revisione delle stesse, come peraltro auspicato sia dai CA che dagli Enti concedenti⁵⁴; (ii) la diluzione del fattore X* di efficientamento dei costi operativi, laddove non era presente. Per i CA nuovi entranti si stimano benefici incrementali in virtù

⁵⁴ Concessioni Autostradali Lombarde S.p.a. (prot. ART 62588/2025); *ex multis* BREBEMI, osservazioni al documento posto in prima consultazione (prot. ART 62434/2025).

della previsione di momenti di controllo delle concessioni vigenti che potrebbero portare, abbinati alle misure relative al meccanismo di recupero del sovra-rendimento, all'individuazione di un più contenuto valore di subentro, realizzando quindi effetti positivi in termini di **"tutela della concorrenza"** (di intensità "forte").

Con riferimento agli oneri incrementali, dal momento che le misure relative al monitoraggio dell'equilibrio economico-finanziario sono finalizzate a verificare solo l'andamento delle gestioni autostradali, non si rilevano oneri incrementali significativi, una volta che gli schemi di CoReg saranno resi disponibili da ART.

Pertanto, alla luce di quanto sopra esposto, si valuta preferibile l'Opzione (R2) che pertanto viene posta in seconda consultazione.

E.3 Meccanismo di recupero del sovra/sotto-rendimento

La natura di SIEG delle attività oggetto di affidamento con concessione autostradale richiede una verifica dell'assenza di fenomeni di sovra-rendimento in capo ai CA. Ciò al fine di scongiurare possibili pregiudizi dell'utenza che potrebbe beneficiare di tariffe più contenute.

Opzione 0

Attualmente, i Sistemi tariffari ART non prevedono meccanismi correttivi volti a identificare fenomeni di sovra/sotto-rendimento derivanti dalla gestione delle attività autostradali affidate in concessione.

Opzione (R)

A fronte di sovra/sotto-rendimento, misurato in base alle soglie per il TIR *Equity* individuate nel **BOX 2**, sono previsti meccanismi di aggiustamento. In particolare, in caso di sovra-rendimento, è fatto obbligo al CA di accantonare poste nel passivo dello Stato patrimoniale del Bilancio di esercizio in un fondo vincolato a disposizione dell'Ente concedente per determinati scopi, identificati nel nuovo intervento regolatorio come segue: (i) finanziamento di attività di manutenzione straordinaria e/o nuove opere (già presenti nel PEF vigente del periodo regolatorio di riferimento, con conseguente riduzione del relativo capitale investito netto regolatorio); (ii) riduzione dell'eventuale valore di subentro alla scadenza della concessione; (iii) finanziamento di investimenti sulla rete autostradale/riequilibrio delle gestioni attraverso specifici fondi previsti dalla norma; (iv) altra destinazione, purché in favore del settore autostradale.

In caso di sotto-rendimento – ossia quando il TIR *Equity* risulta minore della soglia indicata in **BOX 2**, tenuto conto della relativa soglia di tolleranza, del R_e medio definito da ART – intervengono le norme sulla revisione del contratto ai sensi dell'articolo 192 del Codice dei Contratti Pubblici, potendo, se del caso, operare il riequilibrio della concessione nella misura strettamente necessaria a ricondurla ai livelli di equilibrio, nel rispetto del principio che pone il rischio operativo a carico del CA, così come pattuito al momento della conclusione del contratto.

Per le sole concessioni vigenti di cui al Titolo 3 è previsto che l'Ente concedente autorizzi il CA ad accantonare, su base annuale, in una distinta riserva di patrimonio netto, una quota parte dell'eventuale ammontare di sovra-rendimento, a condizione che, in termini percentuali, la quota non superi l'incidenza tra CIN ante e CIN relativo agli *asset* reversibili nell'anno di competenza. Nel caso, tale riserva potrà essere resa disponibile al CA al completamento del programma degli investimenti in attività di manutenzione straordinaria e in nuove opere, come previsto dalle pattuizioni convenzionali.

Non sono state apportate modifiche sostanziali a valle della prima consultazione, con l'unica precisazione che il VAN *Equity* deve essere calcolato utilizzando per l'attualizzazione dei flussi finanziari il tasso di rendimento ammesso da ART sul capitale proprio (R_e post tax). La quota massima è funzione, crescente, del rapporto tra CIN ante e CIN in asset reversibili per l'anno di competenza, intendendo realizzare con ciò un principio di proporzionalità della regolazione.

Confronto tra le Opzioni

	Opzione (R)
Trasparenza	+++
Contenimento dei costi per gli utenti	+++
Equilibrio economico-finanziario	+++
Tutela della concorrenza	++
Oneri incrementali	++
<p><i>Legenda impatto: 0 invariato; + contenuto; ++ medio; +++ forte</i></p> <p><i>Benefici:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - trasparenza dei sistemi tariffari adottati dai CA; - contenimento dei costi per gli utenti conseguibile attraverso il più ampio principio di orientamento al costo e all'efficienza dell'attività dei CA, a vantaggio del rispetto del criterio della sostenibilità dei pedaggi per l'utenza; - equilibrio economico-finanziario dei CA, finalizzato all'esclusione di sovra/sotto remunerazione; - tutela della concorrenza nell'accesso al mercato degli affidamenti di concessioni di autostrade a pedaggio. 	

I benefici incrementali attesi dal controllo del sovra-rendimento in capo al CA si materializzano a favore degli utenti sui quali ricade un livello più contenuto di oneri derivanti dalla gestione autostradale. Infatti, essi sono garantiti da un efficace “**contenimento dei costi**”, in quanto si prevedono azioni che possono condurre ad una calmierazione delle tariffe (come nel caso della copertura di nuovi investimenti o interventi di manutenzione straordinaria già programmati nell'ambito del rapporto concessorio, senza ricadute in termini di tariffe).

Si stimano effetti di intensità “forte” sia in termini di “**trasparenza**” che di “**equilibrio economico-finanziario**”, per quest'ultimo in ragione del sistema di monitoraggio dello “stato” della concessione, nonché della possibilità di indirizzare, in caso di disequilibrio, dei fondi derivanti dal trattamento della sovra-compensazione, che in virtù dell'intervento di regolazione in esame possono essere effettivamente quantificati ed accantonati. Resterà sempre nella disponibilità dell'Ente concedente determinarne l'effettiva destinazione a tale specifico intervento.

Anche dal punto di vista della “**tutela della concorrenza**”, si segnalano benefici in ragione del fatto che eventuali sovra-compensazioni possono portare a riduzioni del valore di subentro, sia direttamente (punto (ii) sopra riportato), sia indirettamente nel caso che, a fronte della riduzione del capitale netto regolatorio (punto (i) sopra riportato), la sostenibilità delle tariffe consenta l'assorbimento di una quota del subentro stesso.

Tenuto conto di quanto emerso nel corso della consultazione nonché a valle di questa nell'ambito delle audizioni svolte con i CA ed Enti concedenti, è stata rivista anche la valutazione dei costi incrementali⁵⁵, che tuttavia si bilanciano con i rilevanti effetti attesi associati all'Opzione regolatoria in esame.

E.4 Trattamento delle poste figurative

La diversa manifestazione temporale tra costi associati agli investimenti, tipicamente presenti nel periodo iniziale della concessione, e ricavi da traffico rende necessario il ricorso a poste figurative che consentono di posticipare (ma a seconda dei casi, anche anticipare) il caricamento in tariffa dei costi sopportati dal CA. Da quanto emerso dal monitoraggio delle concessioni vigenti e riportato nella VIR autostradale (v. Sezioni B e D), tali poste assumono valori considerevoli e rappresentano una componente che pesa considerevolmente sul livello tariffario, soprattutto nell'ultimo periodo della concessione.

Opzione 0

Negli attuali Sistemi tariffari ART per il pedaggio autostradale, il vincolo posto all'utilizzo delle poste figurative richiede che sia assicurata sull'arco temporale della concessione la neutralità economico-finanziaria delle stesse, da intendersi basata sull'utilizzazione del WACC quale tasso di sconto⁵⁶, da applicarsi sulla componente di costruzione della tariffa, e tenuto conto delle Indicazioni operative varate dall'Autorità⁵⁷.

Opzione (R)

L'Opzione regolatoria intende intervenire fornendo criteri e principi volti a limitarne l'uso e a calmarne l'impatto sulle tariffe. Ciò, in ragione di una valutazione più approfondita, che distingua i diversi profili di rischio associati alle distinte voci economico-finanziarie che originano le poste figurative. Tali poste, ovvero investimenti in *asset* autostradali, remunerazione sul capitale investito, ecc. manifestano una diversa natura, e quindi sono associate ad un profilo di rischio differente. Un principio condiviso della regolazione impone che il WACC costituisca, per sua stessa definizione, il rendimento atteso del solo capitale investito (CIN), non di altre partite finanziarie, tra cui ricadono i differimenti nella riscossione dei pagamenti (i.e. poste figurative). Il WACC può infatti essere riconosciuto solo in presenza di (nuovi) investimenti. Pertanto, una corretta applicazione del principio di neutralità finanziaria comporta l'assegnazione alle singole voci economico-finanziarie il rendimento (TIR previgente, WACC, costo del debito, rivalutazione) coerente con la natura e il relativo distinto profilo di rischio. È quindi fondamentale che, a monte, sia prima di tutto garantita una sostanziale neutralità di trattamento in relazione alle singole poste economico-finanziarie implicate dal progetto, le quali sono caratterizzate - come già richiamato - da un profilo di rischio/rendimento loro specifico. In caso contrario, verrebbe meno la piena traslazione del rischio operativo in capo al CA, in quanto si garantirebbe un rendimento del progetto, prescindendo dal rapporto rischio/rendimento che è proprio delle diverse poste economico-finanziarie in gioco nel PEF.

Tali principi sono alla base dell'individuazione dello specifico trattamento regolatorio delle diverse poste economico-finanziarie nella costruzione delle poste figurative, come rappresentato nel **BOX** che segue.

⁵⁵ Si veda la nota a piè pag. n° 50.

⁵⁶ Nel caso delle concessioni vigenti, si considera il TIR di progetto (i.e. TIR previgente).

⁵⁷ Si vedano le Indicazioni operative sull'applicazione dei principi e dei criteri della regolazione economica delle concessioni autostradali approvati ai sensi dell'articolo 37, comma 2, lettera g) del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, ex [delibera n. 15/2024 dell'8 febbraio 2024](#).

BOX 3. Trattamento delle poste figurative nei Sistemi tariffari ART

Per entrambi gli Schemi di Atto di regolazione disciplinanti le nuove concessioni autostradali e quelle vigenti, si stabiliscono i seguenti criteri e principi.

Le poste figurative, a credito o a debito, sono ammissibili a condizione che:

- siano impiegate per il trattamento dei costi di capitale ammessi afferenti agli *asset* reversibili e quindi riguardanti la componente tariffaria di costruzione;
- sia rispettato il principio di neutralità economico-finanziaria all'interno della durata della concessione così declinato:
 - applicazione del tasso di remunerazione del capitale investito per le poste figurative correlate ai costi di rimborso del capitale;
 - applicazione del tasso di inflazione programmata per le poste figurative correlate ai costi di remunerazione del capitale.
- siano ricalcolate annualmente sulla base dei meccanismi di adeguamento della componente tariffaria di costruzione;
- devono determinare effetti nell'intervallo temporale strettamente indispensabile al suo assorbimento, compatibilmente con la dinamica tariffaria e nel rispetto dei principi di trasparenza, pertinenza e ragionevolezza;
- devono azzerarsi entro il termine di scadenza della concessione;
- non possono confluire nel valore di subentro da corrispondersi da parte del concessionario subentrante.

Fonte: Misura 30 dello Schema di Atto di regolazione concessioni ex art. 37, co. 2, lettera g-bis), d.l. 201/2011; Misura 23 e Misura 41 Schema di Atto di regolazione concessioni ex art. 37, co. 2, lettera g), d.l. 201/2011.

Opzione (R2)

Come l'Opzione (R), ma considerati i costi incrementali rappresentati dagli intervenienti alla prima consultazione che ha portato ad una diversa calibrazione degli oneri incrementali⁵⁸, si prevedono elementi di calmierazione degli impatti, come la maggior remunerazione delle poste figurative relative ai costi di remunerazione del capitale che passa dall'applicazione del tasso armonizzato dei prezzi al consumo IACP, come riportato nell'ultima pubblicazione "Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro" formulate dagli esperti della BCE, alla componente del WACC relativa al costo ammesso sul capitale di debito (fino al raggiungimento del XV anno del suo differimento).

È fatto obbligo al CA di valutare l'impatto complessivo del ricorso alle poste figurative sulla sostenibilità delle tariffe sia nel caso di una dinamica tariffaria crescente che decrescente, *ricorrendo a tale meccanismo solo quando strettamente necessario*, da determinarsi sulla base di una programmazione ottimale degli investimenti.

Confronto tra le Opzioni

	Opzione (R)	Opzione (R2)
Trasparenza	+++	+++
Contenimento dei costi per gli utenti	+++	+++

⁵⁸ Si veda la nota a piè pag. n° 50.

Equilibrio economico-finanziario	+++	+++
Tutela della concorrenza	+++	+++
Oneri incrementali	++	+
<p><i>Legenda impatto: 0 invariato; + contenuto; ++ medio; +++ forte</i></p> <p><i>Benefici:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - trasparenza dei sistemi tariffari adottati dai CA; - contenimento dei costi per gli utenti conseguibile attraverso il più ampio principio di orientamento al costo e all'efficienza dell'attività dei CA, a vantaggio del rispetto del criterio della sostenibilità dei pedaggi per l'utenza; - equilibrio economico-finanziario dei CA, finalizzato all'esclusione di sovra/sotto remunerazione; - tutela della concorrenza nell'accesso al mercato degli affidamenti di concessioni di autostrade a pedaggio. 		

I benefici incrementali associati ad entrambe le Opzioni possono essere stimati di intensità “forte” per tutti gli indicatori individuati. Il meccanismo è innanzitutto improntato alla massima “**trasparenza**” ed è volto principalmente a contenere i “**costi per gli utenti**”. Infatti, in considerazione degli elementi problematici associati all’uso delle poste figurative, come descritti in § B.2.2 e in § D.2, se ne limitano l’impiego da parte dei CA e gli impatti onerosi sulle tariffe. Ciò in particolare in ragione dell’applicazione di un tasso più contenuto rispetto al WACC per una tipologia di poste figurative (quelle che afferiscono alla remunerazione del capitale investito netto associato agli *asset* reversibili riportati nella componente tariffaria di costruzione), con benefici proprio in termini di “**contenimento dei costi per gli utenti**”. Nell’Opzione (R2) gli oneri riversati sui CA sono inferiori in ragione dell’aumento del tasso di remunerazione applicato alle poste figurative relative alla remunerazione del capitale, posto pari al costo ammesso sul capitale di debito, ma che tuttavia non modifica il quadro generale dei benefici incrementali, posto che tale maggiore remunerazione non è applicabile oltre un periodo di 15 anni.

La differente remunerazione delle poste figurative consente l’implementazione di un sistema di incentivazione che responsabilizzano l’Ente concedente e il CA rispetto all’esigenza di un utilizzo ragionevole e proporzionato, non opportunistico, dello strumento delle poste figurative stesse anche grazie al ricorso, da parte del CA, ad una dinamica bilanciata degli investimenti nel tempo, tale da realizzare un miglior allineamento al principio *pay per use*.

Il divieto di riversare il valore delle poste figurative a fine concessione sul valore di subentro realizza effetti positivi in termini di “**tutela della concorrenza**”, limitando le barriere all’entrata al mercato degli affidamenti delle concessioni autostradali a pedaggio.

L’Opzione (R2) è quella preferibile e in quanto tale è posta in seconda consultazione.

E.5 Criteri di ammortamento degli *asset* reversibili

La regolazione prevede che la corretta imputazione pluriennale del costo degli investimenti sostenuti dai concessionari, ai fini del rimborso dello stesso, sia effettuata tramite la determinazione di aliquote secondo determinati principi.

Opzione 0

I Sistemi tariffari ART attualmente prevedono che l’**ammortamento degli asset reversibili** sia riconosciuto, alternativamente:

- a) con il metodo finanziario, secondo quote costanti calcolate in relazione alla durata residua della concessione, tenuto conto dell’eventuale valore residuo al termine della stessa;
- b) attraverso l’utilizzo di quote di ammortamento finanziario differenziate, sistematicamente applicate in ogni esercizio, da calcolare sull’investimento complessivo realizzato, determinate nei singoli casi sulla base di quanto previsto nel PEF della concessione;
- c) in base ad aliquote economico-tecniche stabilite in ottemperanza ai principi sanciti dal Codice civile, tenuto conto della vita utile degli *asset* medesimi e dell’eventuale valore residuo al termine della stessa, solo per gli *asset* la cui vita utile, in ragione della propria natura, non si estenda oltre il termine di scadenza della concessione.

Opzione (R)

La Misura amplia i criteri di ammortamento utilizzabili dalle concessionarie autostradali, introducendo il criterio dell’ammortamento basato sulla vita utile regolatoria degli *asset*. Tale criterio, da applicare limitatamente alle opere da realizzare successivamente alla data di pubblicazione dell’Atto di regolazione, è opzionale e può essere utilizzato in maniera combinata con uno degli altri criteri già previsti.

A tal fine, l’Autorità ha definito delle vite utili regolatorie, uguali per tutte le concessioni e differenziate per tipologia di *asset*, definite in relazione alla vita utile tecnico-economica delle opere, sulla base sia dei valori medi emersi dalle analisi effettuate nell’ambito dell’Indagine conoscitiva di cui alla delibera n. 56/2024, sia in considerazione della durata media residua delle concessioni vigenti, che attualmente adottano il criterio dell’ammortamento finanziario (a quote costanti o differenziate), e della necessità di garantire un periodo di ammortamento dei beni coerente con il recupero del capitale investito attraverso i flussi di cassa generati.

In caso di insorgenza di un valore di subentro a fine concessione, dovuto al mancato completo recupero entro la scadenza della concessione del capitale investito sono tuttavia previsti dei vincoli alla sua quantificazione, che comunque deve essere sottoposta dall’Ente concedente alle valutazioni dell’Autorità. Inoltre, è imposto un limite tale per cui il rapporto fra il valore di subentro e l’EBITDA del CA, valutato all’ultimo intero anno di gestione, non deve superare il valore di 1,6.

Non sono state considerate modifiche rispetto all’Opzione posta in prima consultazione, che pertanto si ripropone anche in seconda consultazione.

Confronto tra le Opzioni

	Opzione (R)
Trasparenza	+++
Contenimento dei costi per gli utenti	++
Equilibrio economico-finanziario	0
Tutela della concorrenza	+++
Oneri incrementali	+
Legenda impatto: 0 invariato; + contenuto; ++ medio; +++ forte	
Benefici:	

- **trasparenza** dei sistemi tariffari adottati dai CA;
- **contenimento dei costi per gli utenti** conseguibile attraverso il più ampio principio di orientamento al costo e all'efficienza dell'attività dei CA, a vantaggio del rispetto del **criterio della sostenibilità dei pedaggi per l'utenza**;
- **equilibrio economico-finanziario** dei CA, finalizzato all'esclusione di sovra/sotto remunerazione;
- **tutela della concorrenza** nell'accesso al mercato degli affidamenti di concessioni di autostrade a pedaggio.

L'opzione regolatoria introduce, nell'ambito della costruzione tariffaria, un'ulteriore metodologia di ammortamento predefinita e omogenea per le diverse concessioni, orientata alle tipologie di *asset* reversibili. In tal senso, essendo disponibili aliquote di ammortamento omogenee definite da ART, si assicura la massima **"trasparenza"** dei criteri di ammortamento. Inoltre, tale metodologia, essendo orientata alla tipologia di *asset* da realizzare, favorisce il contenimento del **"costo per gli utenti"**.

Le misure sull'ammortamento vincolano inoltre il valore di subentro, non consentendo quindi che tale valore sorga da scelte "strategiche" del CA, assicurando ulteriore trasparenza sui criteri di rimborso a fine concessione. Inoltre, il limite posto al rapporto tra valore di subentro ed EBITDA del CA garantisce una maggiore contendibilità della concessione in fase di nuova assegnazione e quindi favorisce la **"tutela della concorrenza"** (con impatto "forte"), posto che la tutela degli utenti è garantita dal rispetto del principio di sostenibilità delle tariffe lungo tutto l'arco temporale della concessione.

Sono ravvisabili oneri incrementali "contenuti", dovuti per lo più all'obbligo di sottoporre all'Autorità la scelta circa i criteri di ammortamento scelti dal CA.

E.6 Tasso di remunerazione del capitale investito

Al fine di stimolare gli investimenti, oltre al rimborso del capitale investito, i criteri e i principi applicati nella determinazione dei Sistemi tariffari regolatori ne prevedono la remunerazione. A tal fine, le Autorità di regolazione individuano i principi per la determinazione di un tasso di remunerazione del capitale investito, generalmente basato sulla metodologia del costo medio ponderato delle fonti di finanziamento, capitale di rischio e di indebitamento (WACC).

Opzione 0

Nei Sistemi tariffari vigenti, è previsto che ART determini il WACC secondo la metodologia descritta in § B.2.4.

Il WACC è calcolato come media ponderata del costo delle due fonti di finanziamento, ossia il capitale di debito e il capitale proprio, ponderate in modo da riflettere la quota relativa di ciascuna fonte di finanziamento sul valore totale delle fonti di finanziamento.

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

Il costo del capitale proprio è il rendimento che un'impresa deve fornire agli apportatori di capitale proprio per compensare il rischio di investimento nel settore in esame. Il metodo più comunemente utilizzato per

stimare il costo del capitale proprio è il modello CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), in base al quale gli investitori, in un mercato competitivo, sono disposti a detenere capitale proprio se viene loro riconosciuto un “premio per il rischio di mercato”, ossia un rendimento aggiuntivo rispetto a quello che potrebbero ottenere investendo in un’attività priva di rischio.

Al fine assicurare al CA, che applicava un sistema tariffario antecedente a quello definito dall’Autorità, il recupero degli investimenti già realizzati o da realizzare nel rispetto del livello di redditività scaturente dai sistemi tariffari previgenti, si prevede un meccanismo di salvaguardia, che garantisce la remunerazione del CIN, limitatamente agli investimenti già realizzati, al tasso interno di rendimento scaturente dal sistema tariffario previgente. Vengono in tal modo lasciati intatti gli effetti della pregressa regolazione economica in ordine alla remunerazione degli investimenti già realizzati, tutelando le obbligazioni già sorte sotto il regime della pregressa regolazione.

Opzione (R)

Le Misure di regolazione poste in prima consultazione prevedono un affinamento della modalità di remunerazione del capitale investito.

In primo luogo, si mantiene l’impostazione basata sul WACC, sia per le concessioni disciplinate dall’art. 37, co. 2, lettera g-bis), d.l. 201/2011, che per quelle ex art. 37, co. 2, lettera g), d.l. 201/2011.

Inoltre, è previsto uno specifico trattamento della remunerazione del capitale investito relativo alle lavorazioni in corso nei casi di utilizzo del criterio di ammortamento delle immobilizzazioni delle vite utili regolatorie. In particolare, nel periodo di lavorazione, il capitale investito non è remunerato al WACC ma ad un tasso pari al costo ammesso sul capitale di debito; l’eventuale valore di subentro che si genera è remunerato ad un tasso che inferiore al WACC del 20%.

Le Misure poste in prima consultazione prevedono inoltre un affinamento nel calcolo dei parametri del WACC, nonché l’introduzione di meccanismi di adeguamento del tasso di remunerazione nel corso del periodo regolatorio, al fine di far fronte alle fluttuazioni più significative dei mercati finanziari.

Nella **Figura 14** che segue sono riportate le principali modifiche.

Figura 14. Principali modifiche nel calcolo dei parametri del WACC

Generali	Gearing	Costo del debito	Costo del capitale
<ul style="list-style-type: none"> utilizzo, per il calcolo di tutti i parametri, dei valori triennali dal 1° gennaio al 31 dicembre. 	<ul style="list-style-type: none"> utilizzo di una soglia <i>benchmark</i> di tipo nozionale, pari a 50%, che si applica al primo periodo regolatorio nel caso di nuova concessione, mentre viceversa, se il CA ha un gearing medio inferiore al 75%; previsione di una seconda soglia, pari al 75% negli altri casi. 	<ul style="list-style-type: none"> calcolato come media ponderata tra: <ul style="list-style-type: none"> costo del debito <i>benchmark</i>, con peso pari a 10% (a); costo del debito di settore, con peso pari a 90% (b). 	<ul style="list-style-type: none"> affiancamento dell’ERP europeo a quello italiano; calcolo del <i>rfr</i> come media ponderata crescente dei valori mediani annui dei rendimenti lordi giornalieri del BTP decennale rilevati da Bdl del triennio considerato.

Fonte: elaborazione ART

- (a) Media ponderata crescente dei valori mediani triennali degli indici iBoxx relativi alle obbligazioni non finanziarie BBB, con riferimento alle scadenze 7-10 e 10+;
- (b) Calcolato col metodo diretto, ossia come rapporto tra oneri e debiti finanziari del settore, in relazione alle concessioni a pedaggio vigenti, includendo i debiti infragruppo e verso soci se il costo del debito non è superiore a quello verso terzi di più di 0,5% e utilizzando la media su 3 anni.

Oltre a specificare il WACC da prendere a riferimento in fase di redazione del PFR, si prevede la possibilità di modificare il WACC utilizzato, a tre anni dalla sua determinazione, in caso di forti variazioni del valore computato annualmente da ART (che comunque resta una soglia massima di riferimento per il PFR), per effetto delle fluttuazioni dei mercati finanziari.

Opzione (R2)

Come l’Opzione (R), con la previsione di un *gearing* al 50% ad ogni CA, l’utilizzo dell’ERP “Europe”, direttamente calcolato nella pubblicazione di Dimson et al.⁵⁹ e la riduzione dal 20% al 10% della decurtazione del tasso applicato al valore di subentro. Sono stati aggiunti altri *comparables* per il calcolo del beta, oltre a Eiffage, Ferrovia, SNAM e Terna, sono stati considerati idonei FNM, Vinci e Sacyr.

Confronto tra le Opzioni

	Opzione (R)	Opzione (R2)
Trasparenza	+++	+++
Contenimento dei costi per gli utenti	+++	++
Equilibrio economico-finanziario	+++	+++
Tutela della concorrenza	++	++
Oneri incrementali	++	+
<p><i>Legenda impatto: 0 invariato; + contenuto; ++ medio; +++ forte</i></p> <p><i>Benefici:</i></p> <ul style="list-style-type: none">- trasparenza dei sistemi tariffari adottati dai CA;- contenimento dei costi per gli utenti conseguibile attraverso il più ampio principio di orientamento al costo e all’efficienza dell’attività dei CA, a vantaggio del rispetto del criterio della sostenibilità dei pedaggi per l’utenza;- equilibrio economico-finanziario dei CA, finalizzato all’esclusione di sovra/sotto remunerazione;- tutela della concorrenza nell’accesso al mercato degli affidamenti di concessioni di autostrade a pedaggio.		

Entrambe le Opzioni hanno la finalità di contenere il costo della remunerazione del capitale e per tale via appaiono idonee a conseguire parallelamente benefici in termini di “**contenimento dei costi per gli utenti**”, anche se nell’Opzione (R2) solo di intensità “media”. La previsione di applicare un tasso inferiore al WACC per la remunerazione del valore di subentro è idonea a conseguire anche benefici in termini di “**tutela della concorrenza**”, incentivando il CA a contenere l’onere di subentro.

Considerando che dall’Indagine conoscitiva di cui alla delibera n. 56/2024 è emerso che il costo medio del debito dichiarato dai CA nel periodo oggetto di osservazione (2020-2023) ha subito una variazione significativa nell’ultimo anno (§ D.4.1), mostrando come la volatilità dei mercati, correlata ad eventi eccezionali ed imprevedibili, possa comportare variazioni nei tassi d’interesse, si è ridotto l’orizzonte

⁵⁹ E. Dimson, P. Marsh e M. Staunton, 2025, *Global Investment Returns Yearbook*, UBS.

temporale considerato per il calcolo del costo del debito da 5 a 3 anni. Tale previsione, unitamente all'introduzione della media ponderata crescente in luogo della media aritmetica, al fine di valorizzare maggiormente gli anni più prossimi al calcolo del WACC, comporta benefici in termini di **"equilibrio economico-finanziario"** della gestione, raggiungendo un bilanciamento tra stabilità ed efficienza statica dei parametri. Inoltre, l'introduzione della media ponderata crescente in luogo della media aritmetica permette di valorizzare maggiormente gli anni più prossimi al calcolo del WACC.

In aggiunta, si prevede l'allargamento del campione considerato per il calcolo del costo del debito ai debiti (e oneri) infragruppo e verso soci, pur mantenendo una misura di salvaguardia che escluda tali debiti qualora il valore del costo di indebitamento in parola sia superiore ad una determinata soglia rispetto a quelli verso terzi, poiché ritenuti non in linea e quindi possibilmente generati da comportamenti opportunistici che danno luogo a forme di indebitamento inefficienti. Per quanto riguarda la metodologia di calcolo del parametro, si rafforza il concetto di operatore virtuale neutrale ed efficiente, riducendo le possibili influenze degli effetti temporanei che condizionano le singole concessioni; ciò, peraltro, rende il valore calcolato più stabile nel tempo.

In merito all'ERP, l'utilizzo delle stime relative al mercato Europeo in affiancamento a quelle già presenti per il mercato italiano consente di tenere conto dell'evidenza empirica la quale indica che i mercati finanziari europei tendono a manifestare ERP convergenti, portando ad un più rapido allineamento dei tassi regolatori a quelli vigenti sui mercati finanziari.

Inoltre, tramite il meccanismo di aggiornamento del WACC al verificarsi di forti fluttuazioni rispetto al valore determinato annualmente, si garantisce l'equilibrio economico-finanziario dei concessionari autostradali, in caso di significativi incrementi rilevati nel WACC. Detti meccanismi intervengono solo in caso di raggiungimento di una soglia-*trigger*, pari al 15%, secondo un meccanismo immediato e pienamente **"trasparente"**. Tali affinamenti consentono una maggior adesione dei parametri alle condizioni del mercato in caso di forti fluttuazioni, come quelle recentemente intervenute sui mercati finanziari, favorendo l'**"equilibrio economico-finanziario"**, attraverso un bilanciamento tra stabilità ed efficienza statica dei parametri.

Nell'Opzione (R2) il *gearing* è calcolato in maniera nozionale, prendendo come riferimento un valore *benchmark* pari al 50% in tutti i casi, eliminando in radice effetti distorsivi tra i CA associati all'Opzione (R), potenziale elemento di criticità sollevato dagli stakeholder nella prima consultazione. Questo intervento congiuntamente alla: (i) definizione delle tipologie di debiti e oneri considerati nel calcolo del costo del debito, (ii) adozione del metodo di calcolo diretto e (iii) individuazione dei criteri per la selezione dei *comparables* incrementa la **"trasparenza"** del calcolo del WACC.

Il costo di stima dei parametri del WACC ricade sull'Autorità, mentre gli oneri incrementali ricadenti sui CA si stimano di intensità minore nell'Opzione (R2) che pertanto viene posta in seconda consultazione.

Si segnala la proposta nell'Opzione (R), effettuata in prima consultazione, di introdurre un trattamento specifico per la remunerazione delle lavorazioni in corso, rappresentata dall'applicazione di un tasso pari al costo di remunerazione del debito, inferiore quindi al WACC, intesa a porre un incentivo ai CA a rispettare la programmazione dei lavori e quindi favorisce l'entrata in esercizio degli *asset* con conseguente remunerazione a WACC dell'investimento. La distinzione poi operata con l'Opzione (R2) tra immobilizzazioni in corso a vita utile di primo livello e di secondo livello, consente di meglio calibrare l'intervento regolatorio ai fini di incentivare (tramite la remunerazione a WACC) quegli investimenti in corso che riguardano la

realizzazione di opere finalizzate all'apertura di nuove tratte autostradali o il completo rifacimento di significativi tratti della rete autostradale in esercizio, da ritenersi di particolare merito.

Come per la modifica regolatoria descritta nel precedente paragrafo, si stimano analoghi effetti di calmierazione degli effetti sugli oneri incrementali per i CA nell'Opzione (R2) derivanti dal recupero di parte della remunerazione del valore di subentro ad un tasso inferiore al WACC di soli 10 punti base⁶⁰.

⁶⁰ AUTOCS nelle proprie osservazioni alla prima consultazione aveva evidenziato come l'effetto della misura risulta inoltre paradossale rispetto al rendimento complessivo consuntivabile sugli asset in concessione, in quanto in presenza di un valore di subentro elevato, la riduzione del 20% del rendimento sugli asset relativi al subentro determina una compressione implicita di tutto il profilo di redditività della concessione, non assolutamente correlato al profilo di rischio percepito dagli investitori" (prot. ART 62399/2025).

F. IDENTIFICAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA

La valutazione complessiva dell'impatto atteso dell'intervento regolatorio posto in seconda consultazione, effettuata nella Sezione E, è illustrata nel **quadro sinottico** che segue (**Tavola 15**), in cui sono riportati i benefici e i costi attesi rispetto allo *status quo* per i diversi ambiti regolatori sintetizzati nelle tabelle "Confronto tra le opzioni".

L'impatto generato dall'intervento regolatorio sugli indicatori:

- **trasparenza dei sistemi tariffari adottati dai CA,**
- **contenimento dei costi per gli utenti conseguibile attraverso il più ampio principio di orientamento al costo e all'efficienza dell'attività dei CA, a vantaggio del rispetto del *criterio della sostenibilità dei pedaggi per l'utenza,***
- **equilibrio economico-finanziario dei CA, finalizzato all'esclusione di sovra/sotto remunerazione,**
- **tutela della concorrenza nell'accesso al mercato degli affidamenti di concessioni di autostrade a pedaggio,**

è distintamente riportato per i diversi ambiti di intervento individuati nella Sezione E.

Gli effetti attesi (benefici e oneri incrementali) sono riscontrati a livello qualitativo, mediante una sequenza di segni +, modulata in base all'intensità dell'impatto stimato, nella **Tavola 15**.

Tavola 15. Valutazione di impatto della regolazione degli Schemi di Atto di regolazione di revisione dei Sistemi tariffari ART in seconda consultazione

	Campo di applicazione	Monitoraggio dell'equilibrio economico finanziario	Meccanismo di recupero del sovra/sotto-rendimento	Trattamento delle poste figurative	Criteri di ammortamento degli <i>asset</i> reversibili	Tasso di remunerazione del capitale
Benefici incrementali						
- <i>Trasparenza</i>	+++	+++	+++	+++	+++	+++
- <i>Contenimento dei costi per gli utenti</i>	++	+++	+++	+++	++	++
- <i>Equilibrio economico-finanziario</i>	++	+++	+++	+++	0	+++
- <i>Tutela della concorrenza</i>	+++	+++	++	+++	+++	++
Oneri incrementali	+	0	++	+	+	+
<p><i>Legenda impatto: 0 invariato; + contenuto; ++ medio; +++ forte</i></p> <p><i>Benefici:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - trasparenza dei sistemi tariffari adottati dai CA; - contenimento dei costi per gli utenti conseguibile attraverso il più ampio principio di orientamento al costo e all'efficienza dell'attività dei CA, a vantaggio del rispetto del criterio della sostenibilità dei pedaggi per l'utenza; - equilibrio economico-finanziario dei CA, finalizzato all'esclusione di sovra/sotto remunerazione; - tutela della concorrenza nell'accesso al mercato degli affidamenti di concessioni di autostrade a pedaggio. 						

Torino, 6 novembre 2025

Il Dirigente dell'Ufficio Analisi del funzionamento dei mercati
e impatto della regolazione

Cinzia Rovesti

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



Via Nizza 230 – 10126 Torino
www.autorita-trasporti.it