



Prot. DG

Trasmessa via pec:

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

Spett.le

**Autorità di Regolazione dei Trasporti**

Via Nizza, 230

10126 Torino

Trasmessa via pec:

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

e p.c.

Spett.le

**CAL S.p.A.**

Piazza Città di Lombardia n. 1

20124 Milano

c.a. Ing. Carlo Ascheri

**Oggetto: Osservazioni alla Delibera 188/2025 – Aggiornamento del Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g), del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214. Indizione di una seconda consultazione**

La delibera 188/2025 del 6 novembre 2025 ("Delibera 188"), facendo seguito alla delibera 62/2024 di avvio del procedimento volto all'aggiornamento del sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni autostradali e alla delibera 75/2025 ("Delibera 75"), ha indetto una seconda consultazione pubblica su un articolato insieme di proposte per la modifica dell'attuale quadro regolatorio per i concessionari autostradali italiani.

Il presente documento contiene le osservazioni puntuali formulate da Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A. ("APL") alla Delibera 188 nel formato tabellare indicato dall'Autorità di Regolazione dei Trasporti ("ART" o "Autorità"). Sulla scia di quanto fatto in occasione della risposta alla consultazione sulla Delibera 75 ("Risposta APL Delibera 75"), da intendersi integralmente richiamata stanti le minime differenze rispetto alle misure proposte con la Delibera 188, le osservazioni trasmesse hanno l'obiettivo di segnalare le incoerenze e le criticità delle misure regolatorie proposte. APL continua ad auspicare che tali osservazioni possano promuovere una revisione, da parte dell'Autorità, più equilibrata dell'attuale quadro regolatorio rispetto a quanto prospettato con la Delibera 188, informato dalle (piuttosto che in contrasto con le) *best practice* regolatorie e le esigenze del settore, tenendo conto, ove opportuno, delle specificità che caratterizzano i vari concessionari autostradali, APL inclusa.

Stanti le numerose e pervasive modifiche proposte dalla Delibera 188 all'attuale impianto regolatorio a cui sono sottoposti i concessionari autostradali, ivi compresa APL, come fatto in occasione della consultazione sulla Delibera 75, si ritiene necessario fare delle osservazioni di carattere generale.



**Autostrada Pedemontana Lombarda SpA**

Via Benigno Crespi 17, 20159 Milano \ T 02 67741 21 \ F 02 67741 256 \ [posta@pedemontana.com](mailto:posta@pedemontana.com) \ [Pec pedemontana@pec.it](mailto:Pec pedemontana@pec.it)

Cap.Soc. deliberato e sottoscritto € 922.926.000, interamente versato \ P.Iva, C.F. e iscrizione nel Reg. Imp. di Milano Monza Brianza Lodi 08558150150

REA MI1232570 \ Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di Regione Lombardia

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



In premessa, si continua a richiamare l'attenzione dell'Autorità sul fatto che la regolazione del settore autostradale è cambiata profondamente negli ultimi anni, in particolare con il passaggio dagli specifici regimi tariffari definiti nella rispettiva Convenzione Unica di ciascun concessionario autostradale al nuovo sistema tariffario ART, definito nel 2019. Di tale elemento non paiono tenere conto le misure proposte con la Delibera 188. Quest'ultima interviene infatti su un quadro regolatorio ancora in divenire, con numerosi concessionari autostradali che, non hanno ancora pienamente recepito l'attuale regime tariffario. In questo senso, come già segnalato nella Risposta APL Delibera 75, continue e pervasive modifiche allo stesso, oltre a discostarsi da quanto in vigore su altri settori infrastrutturali in Italia (in contrasto con la *best practice* regolatoria), incidono negativamente sulla certezza e sulla trasparenza della regolazione, aumentano i rischi per i concessionari autostradali, riducendone le capacità di finanziamento, creando discontinuità sui finanziamenti in essere e disincentivando investimenti e comportamenti virtuosi.

Un aspetto che dovrebbe essere ben noto all'Autorità, e che APL ha comunque già evidenziato nella Risposta APL Delibera 75, è che il *set* informativo considerato da soggetti terzi, quali ad esempio le agenzie di *rating* e gli istituti finanziari per determinare il merito creditizio dei concessionari autostradali comprende anche il grado di certezza dell'impianto regolatorio.<sup>1</sup> [Omissis] Si ritiene pertanto che qualsivoglia intervento al quadro regolatorio non possa ignorare tali aspetti e le implicazioni che ne deriverebbero. Eppure, nonostante le preoccupazioni espresse e i moniti forniti da APL oltre che dall'intero comparto autostradale e dallo stesso concedente Concessioni Autostradali Lombarde ("CAL"), l'Autorità continua a ignorare tale cruciale aspetto.

Le proposte formulate dall'Autorità attraverso la Delibera 188 - pur tenendo conto dei limitatissimi miglioramenti introdotti rispetto alla Delibera 75 - fanno emergere un quadro in cui la matrice dei rischi viene ulteriormente sbilanciata in maniera eccessiva e ingiustificata, in termini di rischio-rendimento, in capo ai concessionari autostradali; ciò ovviamente comporta ripercussioni negative sulla capacità di attrarre il capitale e i finanziamenti necessari ad eseguire gli investimenti, creando inoltre il rischio di disincentivare il perseguimento di obiettivi di *out-performance* da parte dei concessionari autostradali. La Delibera 188 conferma, purtroppo, la maggior parte delle modifiche proposte nella Delibera 75 (sebbene, in alcuni casi, smussandone i possibili impatti) che, come già evidenziato nella Risposta APL Delibera 75, presentano forti criticità e che, pertanto, non risultano condivisibili. Introduce, inoltre, nuove proposte che peggiorano ulteriormente la posizione del concessionario autostradale, tutto ciò con una grave carenza sotto il profilo dell'evidenza probatoria a supporto delle modifiche proposte.

Nel ribadire che le novità introdotte dalla Delibera 75, ed accentuate dalla Delibera 188, portano a un sensibile sbilanciamento della matrice dei rischi rispetto al livello di remunerazione conseguibile dal concessionario autostradale, si sottolinea che tali modifiche violano anche il principio di neutralità economico-finanziaria. In particolare, tale aspetto riguarda il trattamento delle poste figurative e la remunerazione del capitale investito, con impatti negativi su stabilità e prevedibilità del quadro regolatorio tuttora in divenire.

Con la Delibera 188, l'Autorità pare proseguire nel tentativo di contenere i pedaggi nel breve periodo adottando interventi che risultano talvolta poco giustificati e privi di una motivazione

---

<sup>1</sup> Moody's Ratings (2022), Privately Managed Toll Roads. Rating Methodology, 2 dicembre, pag. 9.



solida. Tale impostazione accresce l'incertezza e il rischio percepito dagli operatori, dai finanziatori e dagli investitori, senza garantire un reale beneficio per gli utenti. Un simile orientamento, infatti, può tradursi in un aumento del costo del capitale per i concessionari autostradali e compromettere programmi di investimento, ivi compresi quelli già avviati.

[Omissis]

Inoltre, l'assenza di adeguati strumenti per accompagnare il passaggio al nuovo regime regolatorio – che, salvo eccezioni, dovrebbe entrare in vigore già nel 2026, rischiando di provocare un ulteriore slittamento nell'approvazione dei Piani Economico Finanziari (PEF) – si combina con interventi che, in determinati casi, producono effetti retroattivi rispetto a quanto precedentemente definito. Ciò indebolisce il quadro regolatorio, riducendone stabilità e prevedibilità.

La situazione risulta ancora più critica se si considera che, nonostante le osservazioni puntuali presentate sia dai concessionari autostradali sia dalle stesse APL e CAL in merito alla Delibera 75, la Delibera 188 conferma quasi integralmente le modifiche proposte all'attuale assetto regolatorio. Tali cambiamenti finiscono per ridurre l'efficacia del meccanismo di salvaguardia previsto per le opere realizzate o in corso di realizzazione, riguardando in particolare le disposizioni di seguito indicate:

- attualizzazione/capitalizzazione di parte delle poste figurative applicando un tasso diverso dal cosiddetto tasso *blended*;
- carattere vincolante delle previsioni di traffico facendo riferimento a stime molto datate, prevedendo una possibilità di aggiornamento solo nel caso di concessioni con durata superiore a 15 anni, e comunque entro un margine del +/-15% rispetto alle stime formulate in fase di affidamento – che peraltro non rappresentano un riferimento univoco per le concessioni in essere;
- meccanismo di recupero del sovra-rendimento fondato esclusivamente sul TIR Equity e su un *benchmark* definito come il costo dell'*equity* ammesso;
- riconoscimento di un eventuale valore di subentro remunerato a un tasso ingiustificatamente più basso rispetto al WACC.

I ridotti e molto limitati miglioramenti introdotti dalla Delibera 188, rispetto al quadro prospettato dalla Delibera 75, sono insufficienti a ri-bilanciare adeguatamente l'allocazione dei rischi tra concessionari autostradali e concedenti, oltre a non risolvere le criticità concettuali alla base di numerose misure (come già segnalato in risposta alla Delibera 75). Si ritiene, inoltre, che tali miglioramenti debbano essere concretamente implementabili e non solo una rappresentazione su carta. Si richiamano, infatti:

- le deroghe sull'entrata in vigore concesse, previa istanza motivata da parte del concessionario autostradale e parere favorevole del concedente, nell'applicazione di alcune misure di regolazione; tali deroghe, tuttavia, devono in ogni caso risultare di



carattere eccezionale, prevedere situazioni di conclamata evidenza e necessità, nonché valide e oggettive argomentazioni a supporto e comunque rispettare il vincolo di sostenibilità tariffaria per l'utenza, la piena traslazione del rischio operativo in capo al concessionario autostradale e la verifica dell'equilibrio economico-finanziario della concessione (Misura 5, punto 8 (a – c)); peraltro, l'applicabilità delle deroghe sarebbe nota solo al termine delle interlocuzioni con il concedente, contribuendo all'incertezza creata dalla proposta di modifica del quadro regolatorio;

- il riconoscimento tra i criteri di ammissibilità dei costi operativi di una parte degli oneri correlati al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi correlati a sistemi di riscossione tramite tecnologia *free-flow*, (Misura 30, punto 5 (k)) ma solo per un periodo limitato e per una percentuale entro un tetto massimo che mal si concilia con la caratteristica *greenfield* di APL;
- i criteri di determinazione dei costi di remunerazione del capitale, nello specifico il trattamento distinto delle immobilizzazioni in corso a vita utile di primo livello e delle immobilizzazioni in corso a vita utile di secondo livello (Misura 35, punto 7 (c-d)), che tuttavia non risolve il problema della remunerazione del capitale sulle immobilizzazioni di secondo livello.

Ne esce un quadro in netto contrasto con le stesse finalità del sistema tariffario che l'ART riporta all'interno della misura 3 della Delibera 188, tra cui promuovere condizioni di effettiva concorrenzialità tra gli operatori del settore, garantire la contendibilità delle concessioni autostradali per i mercati di riferimento, tutelare la sostenibilità economica e finanziaria dello strumento concessorio, incentivare livelli adeguati di servizio e di investimento a favore degli utenti. Al contrario, quanto prospettato dalla Delibera rischia paradossalmente e concretamente di dar luogo a un quadro regolatorio eccessivamente penalizzante, incapace di favorire lo sviluppo e la realizzazione degli investimenti, il completamento di quelli in corso, l'attrazione di capitali necessari al loro finanziamento [Omissis].

Resta la preoccupazione legata al rischio di entrata in vigore del quadro proposto anche ai rapporti concessori attualmente vicini al termine dell'articolato *iter* di approvazione del PEF, com'è il caso di APL, per cui si attende esclusivamente l'approvazione finale e la registrazione da parte della Corte dei Conti. L'entrata in vigore delle nuove misure proposta per il 1° gennaio 2026 rischia di provocare un ulteriore slittamento nell'approvazione del PEF e cambi significativi allo stesso, con conseguenti danni ingiustificati al concessionario autostradale. [Omissis]

Si tratta di un pacchetto di proposte che continua a non tenere adeguatamente conto dell'eterogeneità dei vari concessionari autostradali. Nel caso di APL, i rischi e i possibili effetti negativi sono amplificati stanti i tratti distintivi della sua concessione, aspetti già ricordati all'Autorità e tutti ancora rilevanti. Tra questi si annoverano (i) gli ingenti investimenti previsti per il completamento dell'opera, con conseguenti implicazioni sulla bancabilità e la sostenibilità dell'iniziativa nel suo complesso, (ii) l'unicità in tutta Italia del modello "*free-flow*" di gestione del traffico in entrata e uscita dall'infrastruttura che, se da un lato ha il pregio di ridurre i tempi di percorrenza e l'impatto ambientale, dall'altro introduce maggiore incertezza sulla stima della domanda attesa – in particolar modo sulle nuove tratte in costruzione – e quindi sui ricavi da



pedaggio e (iii) l'unicità delle misure di defiscalizzazione e agevolazioni concesse ad APL. Le implicazioni di tali peculiarità verranno riprese puntualmente nel documento allegato.

Infine, oltre ad auspicare che le osservazioni formulate possano essere adeguatamente analizzate ai fini di una modifica della Delibera 188, si auspica di poter essere convocati in audizione formale al fine di rappresentare ulteriormente i contenuti del presente documento.

Distinti saluti.

Il Direttore Generale  
Ing. Sabato Fusco

All.: c.s.

Osservazioni sulla Delibera 188/2025 – “Aggiornamento del Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni di cui all’articolo 37, comma 2, lettera g), del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214. Indizione di una seconda consultazione”

Misura (punto)	Citazione del testo oggetto di osservazione / proposta	Inserimento del testo eventualmente modificato o integrato	Breve nota illustrativa dell’osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione
<b>Titolo 1. Aspetti generali</b>			
<b>5 (1 – 8)</b>	<b>Entrata in vigore delle misure</b>  [...]		<p>La misura introduce una serie di deroghe ed eccezioni all’entrata in vigore delle misure proposte. Nonostante tali deroghe ed eccezioni non fossero presenti nella Delibera 75, si ritiene che queste siano insufficienti, eccessivamente stringenti e arbitrarie per le ragioni meglio descritte a seguire.</p> <p>Anzitutto, le deroghe previste – comunque subordinate al parere favorevole da parte del concedente – non forniscono adeguata flessibilità nell’introduzione del nuovo sistema tariffario, in quanto escludono comunque le principali e più significative misure che entrerebbero comunque in vigore dal 2026. In questo senso, risultano insufficienti.</p> <p>In secondo luogo, le condizioni affinché si applichino le deroghe paiono eccessivamente stringenti e arbitrarie. Si consideri in particolare la condizione relativa all’incremento tariffario che, fino alla scadenza della concessione, non deve essere superiore di 50 punti base rispetto a quello scaturente dall’applicazione dei tassi di inflazione programmata – per di più facendo riferimento ai tassi assunti in sede di prima</p>

			<p>applicazione del sistema tariffario ART, dunque relativi a un contesto completamente diverso rispetto a quello attuale.</p> <p>Anche qualora vi fossero le condizioni per applicare dalle deroghe e il nulla osta da parte del concedente, le tempistiche di entrata in vigore proposte dalla Delibera 188 sarebbero tali da inficiare significativamente il processo di approvazione dei Piani Economico Finanziari (PEF) e violare il fondamentale principio della certezza regolatoria. Infatti, i nuovi livelli tariffari derivanti dall'applicazione della Delibera 188 sarebbero noti e diventerebbero definitivi solo con l'approvazione dei PEF entro la fine del 2026. I concessionari autostradali i cui PEF sono in corso di approvazione sarebbero dunque esposti a ulteriori ritardi stante la necessità di rivedere i PEF secondo le nuove disposizioni, vanificando il lavoro già svolto per la trasmissione del PEF e della documentazione a corredo.</p> <p>Ciò si porrebbe altresì in contrasto con la recente sentenza n. 147/2025 della Corte Costituzionale nella misura in cui le norme che avevano rinviato i termini per gli adeguamenti tariffari dei pedaggi autostradali per gli anni 2020-2021 (e, in via consequenziale, per gli anni successivi: 2022 e 2023) sono state ritenute incompatibili con diversi principi costituzionali (<i>in primis</i> gli artt. 3, 41 e 97 Cost.).</p> <p>[Omissis]</p> <p>Come principio generale, si nota infine che le tempistiche per l'entrata in vigore delle nuove misure non dovrebbero avere effetti retroattivi pena il venir meno degli effetti del meccanismo di salvaguardia dell'attuale sistema tariffario, principio cardine su cui poggia il quadro regolatorio in vigore, secondo cui le opere realizzate o in corso di realizzazione sono remunerate al TIR previgente.</p>
--	--	--	---

Titolo 2. Sistema tariffario per concessioni affidate sulla base di uno schema di convenzione definito dall'Autorità			
8 - 25			Nessuna osservazione trattandosi di misure non applicabili al caso di APL.
Titolo 3. Sistema tariffario per concessioni in essere di cui all'articolo 43, comma 1 e, per gli aspetti di competenza, comma 2, del D.L. 201/2011			
27 (1)	<p><b>Verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione</b></p> <p><b>Misura 32-bis (Verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione)</b></p> <p>[...]</p> <p>Sotto-punto 3</p>		<p>In generale, la misura amplifica ingiustificatamente il rischio traffico in capo al concessionario autostradale come conseguenza del verificarsi di fenomeni al di fuori della sua ragionevole capacità previsionale e gestionale. La misura risulta inoltre poco chiara nelle modalità di applicazione e incoerente con i chiarimenti forniti dall'Autorità stessa nell'ambito della consultazione sulla Delibera 75. Tali criticità sono sviluppate puntualmente a seguire.</p> <p>In primo luogo, nella Delibera 188 non si fa più riferimento alle "previsioni di traffico" tra i parametri da aggiornare con cadenza quinquennale al termine di ciascun periodo regolatorio (Misura 2.1, punto 8). Posto che tale modifica sia intenzionale, tale approccio parrebbe comportare un unico aggiornamento delle stime di traffico al termine del terzo periodo regolatorio, ossia dopo 15 anni, aggravando ulteriormente e significativamente il rischio traffico in capo al concessionario autostradale.</p> <p>Come già attenzionato in risposta alla consultazione sulla Delibera 75, tale criticità risulta particolarmente rilevante per APL, tenuto conto delle peculiarità dell'Autostrada Pedemontana Lombarda.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Si tratta di un'infrastruttura in larga parte in fase di costruzione; pertanto, non esiste una domanda storica sulle tratte di nuova costruzione da cui partire per poter formulare previsioni di domanda attesa su tutto l'arco concessorio. Ciò espone APL a maggiori rischi rispetto a concessionari autostradali che non</li> </ul>



			<p>prevedono di aggiungere intere tratte alla propria rete e godono quantomeno di una base dati storica da cui poter partire per formulare le proprie stime.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La mobilità sull'Autostrada Pedemontana Lombarda viene gestita attraverso un sistema di esazione di tipo <i>"free flow"</i>, ossia senza caselli autostradali. Se da un lato tale sistema estremamente innovativo e unico in Italia ha il pregio di ridurre i tempi di percorrenza e l'impatto ambientale, dall'altro introduce una maggiore incertezza circa l'incasso dei ricavi da pedaggio. Nonostante APL abbia sviluppato particolare esperienza nella gestione del sistema <i>free flow</i> sulle tratte dell'Autostrada Pedemontana Lombarda già operative e possa quindi formulare delle previsioni circa il tasso di morosità degli utenti in transito sulle tratte di nuova realizzazione, tali stime per definizione si fondano su ipotesi che potrebbero all'atto pratico rivelarsi incorrette. Dunque, a fronte di tali elementi, la misura limiterebbe in modo sproporzionato lo spazio di manovra per APL di rivedere le previsioni di domanda. Sul tema del <i>free flow</i> si tornerà più avanti, in risposta alla misura 30.</li> </ul> <p>Piuttosto, come già precisato da APL, il rischio di domanda dovrebbe ricadere sul concessionario autostradale esclusivamente all'interno di ciascun periodo regolatorio, consentendo ai concessionari autostradali di aggiornare le proprie previsioni in vista di ogni nuovo quinquennio regolatorio, confermando quanto attualmente previsto.</p> <p>In secondo luogo, l'Autorità non motiva in alcun modo perché il meccanismo attuale non sarebbe più adeguato e dovrebbe essere rimpiazzato con quello proposto dalla Delibera 188. Per tali ragioni, la misura prospettata dalla Delibera 188 risulta carente in termini di evidenze a supporto.</p>
--	--	--	---

			<p>In terzo luogo, si nota che l'applicazione della misura alle concessioni in essere risulta poco chiara oltre che di fatto retroattiva, violando il patto regolatorio su cui queste si basano. La Delibera 188 non sembra tenere conto – almeno esplicitamente – della risposta alla richiesta di chiarimento n. 1 di AISCAT fornita dall'Autorità nel corso della precedente consultazione, secondo cui la conclusione del terzo periodo regolatorio deve misurarsi a partire dalla data di decorrenza della concessione stessa. Se applicata alla lettera, la misura proposta dalla Delibera 188 potrebbe far venir meno l'aggiornamento delle previsioni di traffico per le concessioni affidate da oltre 15 anni, con evidenti effetti particolarmente penalizzanti visto l'utilizzo di stime di traffico ancor più risalenti nel tempo.</p> <p>In quarto luogo, il riferimento alle previsioni di traffico "assunte in fase di affidamento" risulta inadeguato e non univoco per le concessioni in essere. A seconda dei casi, la misura proposta potrebbe infatti portare a trascurare previsioni di traffico più aggiornate (ad es. quelle incluse nell'ultimo PEF approvato o comunque, come nel caso di APL, nel nuovo PEF pressoché al termine dell'iter approvativo). Potrebbero inoltre esserci casi in cui non sono presenti riferimenti a dati di traffico rinvenienti dalla procedura di affidamento.</p> <p>A quanto sopra si aggiunge che, nonostante la Delibera 188 proponga un incremento in relazione al limite per l'aggiornamento delle stime di traffico (da +/-10% a +/-15% rispetto alle stime "assunte in fase di affidamento"), ciò non è sufficiente a contenere l'eccessiva esposizione al rischio in capo al concessionario autostradale stante l'elevato orizzonte temporale durante cui le previsioni rimarrebbero fisse. La soglia del +/-15% proposta da ART continua, peraltro, a essere arbitraria.</p>
--	--	--	--

<p><b>27 (1)</b></p>	<p><b>Verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione</b></p> <p><b>Misura 32-bis (Verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione)”</b></p> <p>Sotto-punti 6-9</p>	<p>Nonostante le numerose criticità evidenziate da APL nella fase di consultazione sulla Delibera 75, criticità qui da intendersi integralmente richiamate, la Delibera 188 conferma l’applicazione del meccanismo di verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione già prospettato nella Delibera 75.</p> <p>In particolare, nonostante la <i>suite</i> di indicatori descritti dalla Delibera 188, nella sostanza è il TIR <i>Equity</i> quello utilizzato ai fini della verifica dell’equilibrio economico-finanziario. Tale scelta denota una incoerenza interna ed è sprovvista di motivazione.</p> <p>Come già sottolineato da APL in risposta alla consultazione sulla Delibera 75, l’idea di avvalersi di una serie di indicatori di convenienza economica e di sostenibilità finanziaria continua a sembrare, almeno <i>prima facie</i>, un passo in avanti rispetto all’attuale quadro regolatorio. In pratica, tuttavia, quanto proposto dalla Delibera 188 continua a risentire dei medesimi problemi già attenzionati all’Autorità. In sintesi: (i) scarsa chiarezza delle modalità di calcolo di tali indicatori, (ii) assenza di elementi di motivazione a supporto della scelta dei margini di tolleranza, (iii) irrilevanza di alcuni degli indicatori proposti (e.g. ROIC), (iv) inadeguatezza del periodo temporale di calcolo degli indicatori.</p> <p>La Delibera 188 introduce inoltre ulteriori criticità in relazione alle modalità di calcolo degli indicatori di convenienza economica. Secondo la nuova Misura 32-bis al punto 8, gli indicatori andrebbero rettificati escludendo una serie di partite economiche risultanti da (i) effetti incentivanti/disincentivanti della metodologia del <i>price-cap</i> con impatti sulla componente tariffaria di gestione, (ii) partite economico-finanziarie derivanti da minori ricavi o maggiori costi a carico del concessionario autostradale, inclusi quelli per impegni assunti negli atti di concessione/accordi transattivi, e (iii) manifestarsi del rischio operativo a carico del concessionario autostradale. Tali rettifiche aumentano artificialmente i rendimenti del concessionario autostradale, aumentando la probabilità che si attivi il meccanismo di recupero del sovra-rendimento e/o riducendo la probabilità che si possano avviare le discussioni con il concedente per</p>
----------------------	---	--

			<p>il riequilibrio in caso di sotto-rendimento. Tale approccio, asimmetrico anche nelle conseguenze della verifica dell'equilibrio economico-finanziario, risulta penalizzante per concessionario autostradale.</p> <p>[Omissis]</p> <p>Per maggiori dettagli sulle criticità già evidenziate si rimanda alla risposta di APL alla Delibera 75 e alla precedente risposta di AISCAT alla delibera 140/2024 relativa alla tratta autostradale A22 Brennero – Modena.</p>
27 (1)	<p><b>Verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione</b></p> <p><b>Misura 32-ter (Meccanismo di recupero in relazione al rendimento ammesso sul capitale proprio)</b></p> <p>Sotto-punti 1-8</p>		<p>Come già evidenziato nella risposta alla Delibera 75 (a cui si rimanda per maggiori dettagli), il calcolo del TIR <i>Equity</i> dovrebbe considerare le specificità di ciascun concessionario autostradale. Inoltre, il confronto con il costo dell'<i>equity</i> non considera la remunerazione di una parte del capitale investito netto (CIN) al TIR previgente, come previsto dal meccanismo di salvaguardia.</p> <p>La verifica del sovra-rendimento così definita e le relative misure di <i>claw-back</i> hanno significativi impatti economici per i concessionari autostradali e neutralizzano l'implementazione del meccanismo di salvaguardia.</p> <p>Come già segnalato, la corrispondenza tra gli indicatori per la verifica dell'equilibrio economico-finanziario e le rispettive soglie, per costruzione, non può essere assicurata in presenza di altre misure previste dalla Delibera 188 stessa, quali in particolare il diverso trattamento delle poste figurative, di parte dei lavori in corso (LIC) e del valore di subentro.</p> <p>Quanto al meccanismo di recupero del sovra- o sotto-rendimento, si ribadisce l'ennesima asimmetria a svantaggio dei concessionari autostradali: la Delibera 188 pone limiti stringenti e introduce un meccanismo che di fatto va a comprimere la redditività del concessionario autostradale (prevedendo accantonamenti in un fondo vincolato messo a disposizione del concedente e la possibilità, solo parziale, di accantonamento</p>

			<p>in un'apposita riserva di patrimonio netto) in caso di rendimenti superiori, ma non prevede tutele in caso di sotto-rendimenti.</p> <p>Infine, e più in generale, preme ricordare che meccanismi che limitano <i>ex post</i> la redditività dei soggetti regolati mal si conciliano con lo spirito di una regolazione basata sulla logica del <i>price-cap</i>.</p>
<b>27 (2)</b>	<p><b>Verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione</b></p> <p>[...]</p>		<p>La Delibera 188 introduce la possibilità da parte dell'ART di rivedere il valore dell'<i>X-factor</i> nell'ambito dell'aggiornamento/revisione del PEF e del Piano Finanziario Regolatorio (PFR) per i periodi regolatori successivi a quello di prima applicazione.</p> <p>Tale modifica, non prospettata nella Delibera 75, incide retroattivamente su quanto previsto in sede di approvazione del precedente PEF, inficiando negativamente la certezza regolatoria. È evidente che qualora tale misura venisse confermata, si ridurrebbe ulteriormente la prevedibilità del quadro tariffario, con conseguente maggiore incertezza per i concessionari autostradali e impatti sull'equilibrio economico-finanziario delle concessioni in essere.</p>
<b>30 (1)</b>	<p><b>Criteri di ammissibilità dei costi operativi</b></p> <p>Sotto-punto 5</p>		<p>A differenza della Delibera 75, la Delibera 188 prevede che tra gli oneri ammissibili ai fini regolatori vi sia (sebbene per un periodo limitato di tempo) anche una quota di quelli relativi al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi correlati a sistemi di riscossione tramite tecnologia <i>free flow</i>.</p> <p>Per quanto APL ritenga che tale proposta vada nella giusta direzione di prevedere regole diverse che tengano conto dell'eterogeneità dei concessionari autostradali, nello specifico di chi proprio come APL gestisce la mobilità in modalità <i>free flow</i>, si nota tuttavia che i parametri proposti nella Delibera 188, tanto in termini di tetto massimo pari al 5% dei ricavi annui complessivi, quanto in termini di tempo massimo pari a 5</p>

			<p>anni dall'entrata in vigore delle nuove misure, sono inadeguati perché eccessivamente stringenti.</p> <p>In particolare, si ritiene che il vincolo temporale proposto dalla Delibera 188 pari a 5 anni dall'entrata in vigore delle nuove misure non rispecchi adeguatamente l'esperienza di APL ad oggi, che allo stato – dopo 10 anni dall'apertura della prima tratta in modalità <i>free flow</i> – ancora sostiene costi di esazione legati al mancato pagamento della tariffa entro i tempi prestabiliti. Si ritiene che tale problema non possa che essere amplificato dall'apertura di nuove tratte, dove verosimilmente la domanda servita potrebbe essere diversa da quella delle tratte già in esercizio.</p> <p>Pertanto, l'ammissibilità di questi costi dovrebbe essere garantita senza alcun limite temporale anche nell'applicazione a regime. In subordine – e solo qualora l'Autorità riuscisse a motivare adeguatamente l'opportunità di inserire un qualsivoglia limite – si potrebbe ipotizzare di estendere la finestra proposta ed eventualmente introdurre un meccanismo di riconoscimento via via decrescente nel corso del tempo.</p> <p>Infine, strettamente connesso al punto precedente, si nota che tanto nella Delibera 188 quanto nella documentazione a supporto non vi è traccia di alcun tipo di analisi e/o valutazione fatta dall'Autorità per determinare tali soglie. Ciò fa sì che tali soglie siano completamente arbitrarie.</p>
<b>33 (1)</b>	<b>Criteri di ammissibilità degli investimenti</b>  Sotto-punto 4		<p>Con riferimento a quanto prospettato alla Misura 33.1, punto 4, si osserva che la proposta, per come formulata, aumenta ulteriormente e illegittimamente il rischio costruzione (di per sé già elevato) in capo al concessionario autostradale, ad es. nel caso in cui il costo degli investimenti dovesse variare per ragioni fuori dal controllo e dall'oggettiva capacità previsionale del concessionario autostradale.</p>

			Si osserva altresì che tale aspetto è ancor più critico nel caso dei concessionari autostradali che, come APL, sono tuttora impegnati nella costruzione dell'infrastruttura in concessione e, in alcuni casi ancora in fase di progettazione della stessa. Pertanto, definire oggi il costo ammesso, cristallizzandolo, risulta eccessivo oltre che ulteriormente penalizzate per tali concessionari autostradali.
<b>34 (1)</b>	<b>Principi per la quantificazione degli investimenti in beni reversibili</b>  [...]		<p>Con riferimento ai principi per la quantificazione degli investimenti in beni reversibili, la Delibera 188 conferma quanto prospettato dalla Delibera 75, ossia un peggioramento della posizione del concessionario autostradale nella disciplina dell'allocazione del rischio costruzione rispetto all'attuale quadro regolatorio e concessorio.</p> <p>Fermo restando quanto già osservato da APL in occasione della risposta alla consultazione sulla Delibera 75, si ritiene che la definizione dei costi ammissibili a riconoscimento tariffario sulla base del valore risultante dal progetto di fattibilità tecnica ed economica esponga il concessionario autostradale a un eccessivo e irragionevole rischio. Come facilmente comprensibile, infatti, ciò è dovuto allo stadio prematuro dello sviluppo progettuale, che spesso precede molto la procedura per l'affidamento del progetto svolta sulla base del progetto esecutivo e ancor di più l'effettiva realizzazione dell'intervento.</p>
<b>35 (1)</b>	<b>Criteri di determinazione dei costi di capitale</b>  Sotto-punto 5 [...]		In relazione ai criteri per la determinazione dei costi del capitale, permangono le criticità già segnalate da APL in occasione della risposta alla consultazione sulla Delibera 75. In particolare, si ribadisce l'importanza di definire caso per caso gli <i>asset</i> che potranno essere eventualmente soggetti al criterio di ammortamento sulla base della vita utile regolatoria, assicurando coerenza tra gli utenti che utilizzeranno maggiormente quegli <i>asset</i> e quelli che saranno chiamati a coprirne i costi. Pertanto, il

			criterio di privilegiare specificamente gli <i>asset</i> con realizzazione prossima alla scadenza della concessione non appare rilevante oltre che potenzialmente distorsivo.
<b>35 (1)</b>	<b>Criteri di determinazione dei costi di capitale</b>  Sotto-punto 6		<p>Come già evidenziato da APL nella risposta alla consultazione sulla Delibera 75, è fondamentale che il valore di subentro sia qualificato in modo tale da renderlo rilevante ai fini della valutazione delle metriche finanziarie da parte delle agenzie di <i>rating</i>.</p> <p>Inoltre, si insiste che il tetto massimo del valore di subentro dovrebbe essere definito caso per caso, sulla base delle specificità di ciascuna concessione. In questo senso, il tetto massimo che l’Autorità continua a proporre (i.e. 1,6x il valore dell’EBITDA) dovrebbe essere espunto pena un inadeguato irrigidimento del quadro regolatorio.</p> <p>Si ribadisce, infine, che continuano a non essere chiare le modalità con cui l’ART si propone di svolgere le proprie valutazioni nel caso in cui alla scadenza della concessione il valore di subentro dovesse differire rispetto a quello contenuto nel PEF relativo al periodo regolatorio precedente.</p>
<b>35 (1)</b>	<b>Criteri di determinazione dei costi di capitale</b>  Sotto-punto 7		<p>Per quanto la misura proposta comporti un miglioramento rispetto a quanto prospettato nella Delibera 75, non si condivide l’idea di una diversa remunerazione del capitale per i LIC, anche se solo in parte, applicando il costo del debito ammesso.</p> <p>Remunerare i LIC di secondo livello al costo del debito presuppone che i concessionari autostradali sostengano i costi di investimento unicamente attraverso il ricorso a tale fonte di finanziamento. Come già sottolineato da APL in risposta alla consultazione sulla Delibera 75, tale assunzione è senza dubbio errata nel caso di APL, la quale per coprire i propri costi di investimento si avvale di un mix di debito e capitale, aspetto noto ad ART perché descritto puntualmente nella relazione accompagnatoria al PEF 2023.</p>



			<p>Ad ogni modo, la proposta non dovrebbe riguardare gli interventi già disciplinati dalle convenzioni attualmente vigenti. Applicare un trattamento diverso agli <i>asset</i> ammortizzati secondo le vite utili regolatorie quando tali interventi sono già previsti nelle convenzioni in essere disincentiva significativamente l'utilizzo di tale metodo di ammortamento, eliminando uno degli strumenti per ridurre le tariffe e garantire l'equità tra generazioni.</p> <p>Infine, permangono le criticità relative alla previsione di interrompere la remunerazione dei LIC fino all'entrata in esercizio dell'<i>asset</i> nel caso di eventuali ritardi rispetto al cronoprogramma degli investimenti, per le quali si rimanda alla risposta di APL alla Delibera 75.</p>
<b>36 (1)</b>	<b>Tasso di remunerazione del capitale investito</b>  [...]		<p>Le modifiche apportate dalla Delibera 188 mitigano solo marginalmente le criticità evidenziate nella Risposta APL Delibera 75, nonché le limitazioni dell'attuale metodologia.</p> <p>In particolare, la metodologia di calcolo del WACC continua a soffrire di un elevato grado di discrezionalità e scarsa trasparenza, con impatti in termini di esposizione all'incertezza per concessionari autostradali e investitori.</p> <p>Infine, sebbene l'introduzione di un meccanismo di <i>trigger</i> sia, in principio, positiva, la soglia di attivazione elevata e l'unica finestra di verifica ne riducono significativamente la possibile efficacia.</p>
<b>37 (1)</b>	<b>Tasso di inflazione programmato</b>  Sotto-punti 1-2		<p>Con riferimento al tasso di inflazione programmato, la Delibera 188 conferma le proposte della precedente consultazione sulla Delibera 75, non considerando le criticità sollevate da APL e dal resto del comparto autostradale nelle proprie risposte. Le</p>

			<p>osservazioni formulate da APL in tale occasione sono quindi da intendersi integralmente richiamate.</p> <p>In particolare, l'utilizzo di valori prospettici – peraltro neppure tali da coprire l'intero quinquennio e fissi per tutto il periodo regolatorio – rende la proposta eccessivamente rigida, lasciando il concessionario autostradale esposto a possibili fluttuazioni dell'inflazione, con il rischio che ne consegue.</p>
<b>40 (1)</b>	<p><b>Adeguamento tariffario correlato all'attuazione degli investimenti</b></p> <p><b>25.2 Meccanismo di accantonamento correlato alla responsabilità del concessionario</b></p> <p>Sotto-punti 1-5</p>		<p>Nonostante con la Delibera 188 la mancata realizzazione degli investimenti derivanti da responsabilità attribuibili al concessionario autostradale non dia più luogo a un adeguamento tariffario bensì a un accantonamento, permangono una serie di criticità.</p> <p>La Delibera 188 sembra confermare quanto previsto dalla Delibera 75, rivedendo al rialzo le somme da accantonare in conseguenza del meccanismo in oggetto. Pertanto, permane il rischio, già evidenziato, di doppio conteggio nella determinazione delle penali. Ciò a causa del fatto che la penalità tariffaria applicabile in caso di ritardo nell'effettuazione degli investimenti oggetto della misura in esame si andrebbe a sommare alla componente tariffaria già decurtata come conseguenza della mancata realizzazione dell'investimento – oltre alle penali previste nella Convenzione Unica. Oltre a risultare sproporzionato, tale approccio non sarebbe in linea con la <i>best practice</i> regolatoria che invece prevede di non duplicare eventuali penali.</p> <p>Inoltre, l'ammontare da accantonare in caso di ritardi nell'effettuazione degli investimenti imputabili al concessionario autostradale è stato aumentato e definito pari alla quota di investimenti non realizzata per responsabilità imputabile al concessionario, con una formulazione anche più penalizzante per i concessionari autostradali rispetto alla Delibera 75.</p>

			Infine, non sono chiare le modalità di trattamento tariffario degli investimenti realizzati tramite il fondo costituito dal meccanismo di accantonamento, generando ulteriore incertezza.
<b>41 (1)</b>	<b>Poste figurative</b> <b>26.1 Generalità</b> Sotto-punti 1-11		<p>Le proposte di modifica prospettate con la Delibera 188, pur limitando solo parzialmente gli impatti delle misure proposte dalla Delibera 75, non risolvono le criticità di fondo dei meccanismi proposti. Nello specifico, per quanto la remunerazione al costo del debito sia meno penalizzante rispetto all'applicazione dell'inflazione programmata, ciò non risolve le criticità.</p> <p>L'applicazione di un tasso inferiore al tasso <i>blended</i> per l'attualizzazione/capitalizzazione della componente di poste figurative correlata ai costi di remunerazione del capitale comporta infatti una sotto-remunerazione per il concessionario autostradale, minandone l'equilibrio economico-finanziario e disincentivando significativamente gli investimenti.</p> <p>Inoltre, la misura proposta viola il principio di neutralità economico-finanziaria alla base del meccanismo stesso di poste figurative e si pone in contrasto con la clausola di salvaguardia, secondo cui gli <i>asset</i> ricompresi nel CIN ante sono remunerati al TIR.</p> <p>Restano inalterate tutte le ulteriori valutazioni espresse da APL durante la consultazione sulla Delibera 75. Nello specifico:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• il fatto che le poste figurative siano sovente utilizzate al fine di contenere il livello dei pedaggi, obiettivo "subìto" (e non perseguito) dai concessionari autostradali. Le proposte meccaniche di attualizzazione e capitalizzazione delle poste figurative finirebbero dunque col penalizzare i concessionari autostradali per il ricorso ad uno strumento che potrebbero non aver prediletto;</li> </ul>

			<ul style="list-style-type: none"> <li>• continua a non essere chiaro perché un soggetto vocato alla massimizzazione del profitto possa preferire un differimento dell'incasso dei ricavi da pedaggio ricorrendo allo strumento delle poste figurative. Semmai il concessionario autostradale ha l'incentivo opposto: anticipare il più possibile l'incasso dei ricavi da pedaggio;</li> <li>• altresì irragionevole continua ad essere il principio secondo cui i concessionari autostradali trarrebbero un vantaggio economico attraverso l'uso delle poste figurative in presenza di domanda fortemente sensibile alle variazioni di prezzo, dunque tale da generare "una forte contrazione dei ricavi". Proprio come accadeva in occasione della Delibera 75, da nessuna parte la Delibera 188 o la documentazione a supporto forniscono adeguate evidenze volte a corroborare la natura fortemente elastica della domanda;</li> <li>• permangono poi le ben più gravi implicazioni sotto il profilo del raggiungimento della neutralità finanziaria che, nel caso in cui la misura proposta nella Delibera 188 trovasse applicazione, comporterebbe per definizione l'impossibilità di raggiungere tale neutralità. Infatti, applicare diverse modalità per attualizzare e capitalizzare le poste figurative a seconda dei costi sottostanti genera per definizione una sotto-remunerazione, con l'effetto perverso che per evitare una situazione di non-neutralità economico-finanziaria i concessionari autostradali potrebbero scegliere di non investire. Peraltro, l'utilizzo del costo del debito per scontare le poste figurative sarebbe in contrasto con la sentenza del TAR Piemonte richiamata nella Relazione di VIR pubblicata con la delibera 62/2024,<sup>1</sup> dove il tasso di remunerazione del capitale investito netto (nel caso</li> </ul>
--	--	--	---

<sup>1</sup> Sezione D.2.1, sentenza del TAR Piemonte n. 1034/2022.

			<p>delle concessioni vigenti il c.d. tasso <i>blended</i>, calcolato come media ponderata tra il WACC ed il TIR) è stato individuato dal TAR come il tasso appropriato per garantire la neutralità economico-finanziaria;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• l'utilizzo del costo del debito per attualizzare/capitalizzare le poste figurative continua a risultare del tutto dissociato dalla realtà. Le poste figurative per essere incassate sono infatti esposte a tutti i rischi a cui è esposto il concessionario autostradale, rischi che, come nel caso di applicazione del tasso di inflazione programmata, non verrebbero adeguatamente remunerati se venisse confermato il ricorso al costo del debito;</li> <li>• un'ulteriore criticità che si continua a riscontrare afferisce all'introduzione di un ordine di priorità nell'azzeramento delle poste figurative, che appare di fatto superfluo stante la necessità di rispettare comunque il principio di neutralità economico-finanziaria nel corso dall'arco concessorio;</li> <li>• infine, alla luce dell'incidenza del meccanismo delle poste figurative nel caso di APL, stante la presenza di tratte ancora in costruzione e il recupero di una quota significativa dei costi nel più lungo termine, l'impatto del cambio proposto dalla Delibera 188 avrebbe un effetto particolarmente penalizzante.</li> </ul>
<b>42 (1)</b>	<p><b>Meccanismo di contenimento dei maggiori ricavi mediante <i>revenue sharing</i></b></p> <p>Sotto-punti 1-5</p>		<p>La Delibera 188 propone delle modifiche al meccanismo di contenimento dei ricavi mediante <i>revenue sharing</i>, la cui applicazione sulla base della descrizione fornita dall'Autorità mostra delle criticità e non è completamente chiara.</p> <p>La misura propone da un lato di sommare algebricamente l'extra-ricavo al saldo delle poste figurative correlate ai costi di rimborso del capitale riferibili agli <i>asset</i> reversibili afferenti al CIN post, potenzialmente differendo tale posta piuttosto che introducendo</p>

			<p>un meccanismo di <i>claw-back</i>. Tuttavia, non è chiaro se tale posta vada ad abbattere il saldo delle poste figurative correlato ai costi di rimborso del capitale riferibili agli <i>asset</i> reversibili del CIN post.</p> <p>Ove questa fosse la corretta interpretazione della misura proposta, si tratterebbe di dell'ennesima previsione penalizzante per i concessionari autostradali – dunque tutto fuorché un meccanismo di ripartizione dei ricavi. Questo perché l'ammontare da restituire sarebbe anche rivalutato al tasso di remunerazione di capitale (ovvero al WACC).</p> <p>A quanto sopra si aggiunge che la rivalutazione di questa posta (che il concessionario autostradale dovrà restituire) al WACC si confronta con l'applicazione di tassi diversi e inferiori al WACC per altre poste che entrerebbero con segno positivo nelle tariffe, a dimostrazione che la misura proposta pecca di selettività.</p> <p>Pertanto, come già rappresentato nella precedente risposta di APL, il meccanismo attualmente in essere è di per sé estremamente penalizzante per i concessionari autostradali, dal momento che si applica asimmetricamente: limita significativamente i benefici di eventuali <i>upside</i> (i.e. traffico e ricavi maggiori rispetto alle stime) ma non fornisce tutele in caso di <i>downside</i> (i.e. traffico e ricavi inferiori alle stime).</p> <p>Inoltre, si sottolinea che il meccanismo di <i>revenue sharing</i>, riferendosi agli eventuali maggiori ricavi legati a volumi di traffico superiori a quelli previsti <i>ex ante</i> cattura un rischio operativo e non dinamiche di investimento. Pertanto, il meccanismo di <i>claw-back</i> tramite poste figurative, che afferiscono alla sola componente tariffaria di costruzione, non risulta pertinente.</p> <p>La conferma e, potenzialmente, ulteriore sbilanciamento degli effetti di questo meccanismo appare eccessivamente penalizzante per i concessionari autostradali alla</p>
--	--	--	---

			luce della maggiore esposizione al rischio prevista in altre parti della Delibera 188, inclusa l'esposizione al rischio traffico per 15 anni (apparentemente con una sola possibilità di revisione dopo tale periodo).
<b>43 (1)</b>	<p><b>Principi e criteri tariffari relativi all'eventuale protrarsi della gestione oltre la scadenza della concessione</b></p> <p><b>Misura 29 (Principi e criteri tariffari relativi all'eventuale protrarsi della gestione oltre la scadenza della concessione)</b></p> <p>Sotto-punti 1-3</p>		<p>Per aggiornare le poste figurative generatesi a partire dall'anno di scadenza della concessione e nel caso in cui la gestione dovesse protrarsi oltre, la Delibera 188 prevede il ricorso al tasso di inflazione programmata.</p> <p>Si ritiene che tale misura sia incoerente oltre che ulteriormente peggiorativa rispetto a quanto previsto per le poste figurative dalla misura 41 (con l'applicazione del costo di remunerazione del capitale nella forma di TIR o WACC per la quota relativa ai costi di rimborso del capitale, o del costo del debito per la quota relativa ai costi di remunerazione del capitale). Ciò mostra ancora una volta l'arbitrarietà delle proposte per il recupero delle poste figurative.</p> <p>Inoltre, la penalizzazione viene associata al verificarsi di una situazione che non dipende dal concessionario autostradale bensì sovente dalle tempistiche per l'avvio di un nuovo affidamento.</p>
<p><b>Titolo 4. Remunerazione del capitale investito</b></p> <p>In risposta alla consultazione sulla Delibera 75, stante l'ampia sovrapposizione tra le modifiche proposte dalla delibera stessa in materia di remunerazione del capitale investito e quanto prospettato da ART nella delibera 140/2024 sulla tratta autostradale A22 Brennero – Modena, APL ha ritenuto di rimandare alle osservazioni formulate da AISCAT in tale contesto, disponibili al seguente <i>link</i>: <a href="https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/10/Contributo-Aiscat-v.-ostensibile.pdf">https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/10/Contributo-Aiscat-v.-ostensibile.pdf</a>.</p> <p>In questa sede si nota che molte delle critiche formulate da AISCAT in risposta alla Delibera 75 si applicano anche alla Delibera 188, stanti le forti analogie tra le modifiche al quadro regolatorio vigente proposte dalla Delibera 75 e dalla Delibera 188. Pertanto, si rimanda alle osservazioni formulate da AISCAT</p>			

in risposta alla Delibera 75, disponibili al seguente *link*: [https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2025/07/Prot.-2025\\_62557-AISCAT.pdf](https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2025/07/Prot.-2025_62557-AISCAT.pdf).  
Laddove la Delibera 188 si è discostata dalle misure proposte nella Delibera 75, si forniranno osservazioni puntuali, ove tali scostamenti siano ritenuti rilevanti per APL.

<p><b>44 (6)</b></p>	<p><b>Metodologia per la determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito</b></p> <p>[...]</p>		<p>La proposta formulata dalla Delibera 188 per il calcolo dell'<i>equity risk premium</i> (ERP) incorpora valori dell'ERP di paesi europei. Ciò comporta – allo stato – una sottostima del premio al rischio degli investimenti da parte di operatori attivi in Italia. Si ritiene che un ERP basato sui rendimenti italiani sarebbe più appropriato, oltre che coerente e rappresentativo del rischio a cui sono esposti i concessionari autostradali italiani.</p> <p>Il perimetro per il calcolo dell'ERP dovrebbe essere coerente con quello alla base del tasso <i>risk-free</i> (per il quale si condivide l'utilizzo del rendimento dei titoli di stato italiani, che incorporano il premio al rischio paese specifico di investimenti in Italia), in linea peraltro con l'utilizzo di un ERP italiano come per le precedenti delibere della stessa ART nel settore autostradale.</p>
<p><b>44 (7)</b></p>	<p><b>Metodologia per la determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito</b></p> <p>[...]</p>		<p>Le modifiche apportate al campione dei <i>comparables</i> per la stima del parametro <i>beta</i> non risolvono le altre criticità della metodologia, già evidenziate da AISCAT in risposta alla consultazione sulla Delibera 75 e, pertanto, qui da intendersi interamente richiamate. Fa eccezione esclusivamente l'inclusione di operatori attivi nel settore autostradale.</p>