

Milano, 26 novembre 2025

Spettabile  
**Autorità di Regolazione  
dei Trasporti**

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

**Oggetto: “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” - Trasmissione osservazioni e proposte di Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A.**

Spettabile Autorità,

con riferimento alla Delibera n. 188 del 6 novembre 2025 relativa a quanto riportato in epigrafe e al procedimento di consultazione con la stessa avviato, con la presente, si trasmette in allegato il documento in formato editabile contenente le osservazioni e le proposte di Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. quale soggetto concedente delle autostrade Brebemi, Autostrada Pedemontana Lombarda e Tangenziale Est Esterna di Milano.

Rimanendo a disposizione per ogni eventuale ulteriore chiarimento, l’occasione è gradita per porgere distinti saluti.

**Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A.**

*Il Direttore Generale  
(Giacomo Melis)*

*Documento informatico firmato digitalmente  
ai sensi D. Lgs. 7 marzo 2005, n. 82*

Allegato: Osservazioni e proposte di Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. editate secondo le modalità individuate nell'allegato B alla Delibera n.188 del 6 novembre 2025.

<b>Misura</b>	<b>Citazione del testo oggetto di osservazione/proposta</b>	<b>Inserimento del testo eventualmente modificato/integrato</b>	<b>Breve nota illustrativa dell'osservazione/delle motivazioni sottese alla proposta di modifica o integrazione</b>
Premessa di ordine generale	Si riportano di seguito le osservazioni relative ai contenuti della delibera n. 187, differenti dai contenuti della precedente delibera n. 74, rinviando per questi ultimi alle osservazioni formulate in relazione alla delibera n. 74, con particolare riferimento alla necessità di definire un ambito ottimale per le infrastrutture in project financing.		
11.2 b)	<p>Return on Invested Capital (ROIC) medio: indica il valore medio del rapporto, calcolato per ciascun esercizio dalla data di applicazione della presente misura, 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.</p> <p>Tale tasso è rilevato con cadenza quinquennale a partire dall'inizio del primo periodo regolatorio utile.</p>	Eliminare l'indicatore ROIC	<p>La scrivente suggerisce l'eliminazione del ROIC, in quanto sono sufficienti il TIR di Progetto e il TIR dell'Equity per misurare la redditività del progetto e del capitale proprio.</p> <p>A dimostrazione di ciò, l'ART al punto 11.3.1 non ne individua neanche i margini di tolleranza, al fine di misurare un'alterazione dell'equilibrio economico-finanziario.</p>

30.1.3	<p>Le poste figurative, a credito ovvero a debito, sono riconducibili alle seguenti distinte sub-componenti, nel rispetto del relativo peso percentuale sui costi di capitale ammessi in ciascuna annualità:</p> <p>a) poste figurative correlate ai costi di rimborso del capitale, per le quali la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata applicando, per la relativa attualizzazione, il tasso di remunerazione del capitale investito di cui alla Misura 24. Il ciclo di accumulo/recupero di tale sub-componente deve esaurirsi entro un periodo di 15 anni;</p> <p>b) poste figurative correlate ai costi di remunerazione del capitale, per le quali la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata applicando, per la relativa attualizzazione, il costo ammesso sul capitale debito (Rd) di cui alla Misura 36. Il ciclo di accumulo/recupero di tale sub-componente deve esaurirsi entro un periodo di 15 anni.</p>		<p>Ogni Concessione, sulla base del periodo necessario per rientrare dal proprio investimento, ha una differente durata.</p> <p>La limitazione temporale di 15 anni per l'accumulo/recupero delle poste figurative delle due componenti, senza tenere conto delle differenti ammontare degli investimenti, non ha senso dal punto di vista economico-finanziario.</p> <p>Per le concessioni di cui la scrivente è Ente Concedente, in cui la tariffa di costruzione deve essere necessariamente linearizzata, comporterebbe un drastico incremento tariffario, compromettendo l'utilizzo delle infrastrutture autostradali da parte dell'utenza.</p>
11.3.6 11.3.7	<p>In caso di accertamento da parte dell'Autorità di sussistenza di un eventuale sotto-rendimento sul capitale proprio rispetto a quello ammesso dall'Autorità, il concessionario e il concedente, ai sensi dell'art. 192 del Codice, possono adire alla</p>		<p>A parere della scrivente è assolutamente necessario che l'Autorità, nel caso in cui utilizzi come indicatore di equilibrio anche il TIR dell'Equity che tende al Ke, di disciplinare, chiarisca disciplinandoli ed esemplificandoli, gli strumenti di contabilità</p>

	<p>procedura di revisione del contratto di concessione nella misura strettamente necessaria a ricondurlo ai livelli di equilibrio, nel rispetto del rischio operativo a carico del concessionario, così come pattuito al momento della conclusione del contratto.</p> <p>L'Autorità assicura, anche mediante l'utilizzo degli strumenti di contabilità regolatoria, di pianificazione economico-finanziaria e di monitoraggio adottati dalla stessa, il monitoraggio e la vigilanza sull'applicazione, da parte dei soggetti interessati, del meccanismo di recupero dell'eventuale sovra/sotto-rendimento, secondo le modalità e i termini di cui alla Misura 7 e alla Misura 8, sulla base di un PEF rimodulato da parte del concessionario di concerto con il concedente, nonché alla scadenza della concessione.</p>		<p>regolatoria e di pianificazione economico-finanziaria che possono essere utilizzati nel caso di un sotto-rendimento sul capitale proprio rispetto a quello ammesso dall'Autorità.</p> <p>Non è chiaro, infatti, quali leve di riequilibrio possano essere utilizzate all'interno del PFR, in cui non sono presenti grandezze economiche connesse al rendimento del capitale proprio, per riportare in equilibrio il TIR dell'Equity con <math>K_e</math>.</p> <p>Relativamente al TIR di Progetto, sono utilizzabili leve come l'incremento tariffario, l'allungamento della concessione, l'introduzione di un valore di subentro; quali possono essere utilizzate per il TIR dell'Equity?</p>
18.5.k)	<p>oneri correlati al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi fatta eccezione per quelli correlati a sistemi di riscossione tramite tecnologia free-flow, fino alla concorrenza di un tetto massimo pari al 5% dei ricavi annui complessivi derivanti dall'applicazione della medesima tecnologia e in ogni caso per un periodo massimo di 5 anni dall'entrata in vigore delle presenti misure.</p>	<p>oneri correlati al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi fatta eccezione per quelli correlati a sistemi di riscossione tramite tecnologia free-flow, fino alla concorrenza di un tetto massimo pari al 5% dei ricavi annui complessivi derivanti dall'applicazione della medesima tecnologia e in ogni</p>	<p>Si accoglie favorevolmente l'apertura dell'Autorità, in merito al perimetro di inammissibilità dei costi connessi al recupero crediti derivanti da mancata riscossione nei sistemi di pagamento basati su tecnologie free-flow.</p> <p>Il riconoscimento degli oneri sopra descritti all'interno dei costi ammessi, tuttavia, , non può limitarsi, a parere della scrivente, a un periodo limitato a 5 anni dall'entrata in vigore della Delibera; l'impatto in termini di rendimento sarebbe molto</p>

		<del>caso per un periodo massimo di 5 anni dall'entrata in vigore delle presenti misure.</del>	<p>pesante e potrebbe compromettere l'equilibrio economico-finanziario del PEF nonché la probabile rinuncia da parte dei Concessionari ad una tecnologia che invece dovrebbe rappresentare il futuro del sistema viario, garantendo un minor impatto ambientale e un risparmio di tempo per l'utenza.</p> <p>La limitazione temporale non tiene assolutamente conto della difficoltà nel combattere il fenomeno dell'elusione, che è in gran parte indipendente dall'enforcement del Concessionario e correlata agli attuali strumenti normativi che regolano il mancato pagamento del pedaggio autostradale. Si chiede quindi di eliminare l'applicazione di detti limiti per un onere fisiologico alla tecnologia free-flow.</p>
30.1.3	<p>Le poste figurative, a credito ovvero a debito, sono riconducibili alle seguenti distinte sub-componenti, nel rispetto del relativo peso percentuale sui costi di capitale ammessi in ciascuna annualità:</p> <p>a) poste figurative correlate ai costi di rimborso del capitale, per le quali la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata applicando, per la relativa attualizzazione, il tasso di remunerazione del capitale investito di cui alla Misura 24. Il ciclo di accumulo/recupero di tale sub-componente deve esaurirsi entro un periodo di 15 anni;</p>	<p>3. Le Poste Figurative, a credito ovvero a debito, sono riconducibili alle seguenti distinte sub-componenti, nel rispetto del relativo peso percentuale sui costi di capitale ammessi in ciascuna annualità:</p> <p>a) poste figurative correlate ai costi di remunerazione del capitale, per le quali la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata</p>	<p>Ogni Concessione, sulla base del periodo necessario per rientrare dal proprio investimento, ha una differente durata.</p> <p>La limitazione temporale di 15 anni per l'accumulo/recupero delle poste figurative delle due componenti, senza tenere conto delle differenti ammontare degli investimenti, non ha senso dal punto di vista economico-finanziario.</p> <p>Per le concessioni di cui la scrivente è Ente Concedente comporterebbe un drastico incremento tariffario, compromettendo l'utilizzo delle infrastrutture autostradali da parte dell'utenza.</p>

	<p>b) poste figurative correlate ai costi di remunerazione del capitale, per le quali la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata applicando, per la relativa attualizzazione, il costo ammesso sul capitale debito (Rd) di cui alla Misura 36. Il ciclo di accumulo/recupero di tale sub-componente deve esaurirsi entro un periodo di 15 anni.</p>	<p>applicando, per la relativa attualizzazione, il costo ammesso sul capitale debito (Rd) di cui alla Misura 36. <del>Il ciclo di accumulo/recupero di tale sub-componente deve esaurirsi entro un periodo di 15 anni;</del></p> <p>b) componente di Poste Figurative <i>PFrem</i> correlata ai costi di remunerazione del capitale riferibili agli asset reversibili, per la quale la valutazione della neutralità finanziaria è effettuata applicando, per la relativa attualizzazione, il costo ammesso sul capitale di debito (<i>Rd</i>) di cui alla Misura 44 del Titolo 4 dell'Allegato A alla delibera n. _/2025 del _/_/2025. <del>Il ciclo di accumulo/recupero di tale sub-componente deve esaurirsi entro un periodo di 15 anni.</del></p>	
--	---	--	--

36.8	<p>Ai fini del calcolo del tasso di remunerazione applicabile al valore di subentro (<i>RTV</i> ), come previsto dalla Misura 23.3, punto 1, lettera a), si applica al costo medio ponderato del capitale (WACC) utilizzato nel PFR un fattore correttivo che ne comporta una riduzione del 10%.</p>	<p><del>Ai fini del calcolo del tasso di remunerazione applicabile al valore di subentro (<i>RTV</i> ), come previsto dalla Misura 23.3, punto 1, lettera a), si applica al costo medio ponderato del capitale (WACC) utilizzato nel PFR un fattore correttivo che ne comporta una riduzione del 10%.</del></p>	<p>Il valore di subentro a parere della scrivente non dovrebbe essere remunerato ad un tasso differente dal WACC, in quanto fa parte dell'investimento complessivo dell'infrastruttura autostradale e di conseguenza non c'è alcuna motivazione economico-finanziaria tale per cui debba essere remunerato ad un tasso inferiore del 10%.</p>