

CONCLUSIONE DEL PROCEDIMENTO AVVIATO CON  
DELIBERA N. 62/2024 DEL 15 MAGGIO 2025,  
RECANTE “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.”

---

RELAZIONE ISTRUTTORIA DEGLI UFFICI

19 dicembre 2025



## SOMMARIO

---

INDICE	2
INDICE DELLE ABBREVIAZIONI	3
1. PROCEDIMENTO	6
2. ESITI DELLA CONSULTAZIONE	16
CONCLUSIONI	93

# INDICE

---

<b>1. PROCEDIMENTO</b>	<b>6</b>
1.1. Il procedimento avviato con delibera n. 62/2024	6
1.2. Ambito di intervento della regolazione	7
1.3. Inquadramento settoriale nel contesto del sistema nazionale dei trasporti	11
<b>2. ESITI DELLA CONSULTAZIONE</b>	<b>16</b>
2.1. Osservazioni di carattere generale	17
2.2. Misura 2 del Documento – Definizioni	18
2.3. Misura 3 del Documento – Finalità del Sistema tariffario	21
2.4. Misura 5 del Documento – Entrata in vigore delle misure	24
2.5. Misura 9 del Documento – Verifica delle condizioni di equilibrio economico e finanziario della concessione	29
2.6. Misura 12 del Documento – Criteri di ammissibilità dei costi operativi	36
2.7. Misura 14 del Documento – Capitale Investito Netto	37
2.8. Misura 15 del Documento – Criteri di ammissibilità degli investimenti	38
2.9. Misura 16 del Documento – Principi per la quantificazione degli investimenti in beni reversibili	41
2.10. Misura 17 del Documento – Criteri di determinazione dei costi di capitale	42
2.11. Misura 21 del Documento – Meccanismo di penalità/premi con riferimento alla valutazione della qualità dei servizi	46
2.12. Misura 22 del Documento – Adeguamento tariffario correlato all'attuazione degli investimenti	47
2.13. Misura 23 del Documento – Poste Figurative	50
2.14. Misura 24 del Documento – Meccanismo di contenimento dei maggiori ricavi mediante <i>revenue sharing</i>	53
2.15. Misura 25 del Documento - Principi e criteri tariffari relativi all'eventuale protrarsi della gestione oltre la scadenza della concessione	54
2.16. Misura 26 del Documento – Ambito di applicazione e misure transitorie	54
2.17. Misura 27 del Documento – Verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione	55
2.18. Misura 29 del Documento – Tariffa unitaria media e modulazione tariffaria	60
2.19. Misura 30 del Documento – Criteri di ammissibilità dei costi operativi	62
2.20. Misura 32 del Documento – Capitale Investito Netto	63
2.21. Misura 33 del Documento – Criteri di ammissibilità degli investimenti	64
2.22. Misura 34 del Documento – Principi per la quantificazione degli investimenti in beni reversibili	64
2.23. Misura 35 del Documento – Criteri di determinazione dei costi di capitale.	66
2.24. Misura 36 del Documento – Tasso di remunerazione del capitale investito	68
2.25. Misura 37 del Documento – Tasso di inflazione programmato	68
2.26. Misura 39 del Documento - Meccanismi di penalità/premi con riferimento alla valutazione della qualità dei servizi	69
2.27. Misura 40 del Documento – Adeguamento tariffario correlato all'attuazione degli investimenti	72
2.28. Misura 41 del Documento – Poste Figurative	73
2.29. Misura 42 del Documento – Meccanismo di contenimento dei maggiori ricavi mediante <i>revenue sharing</i>	75
2.30. Misura 43 del Documento - Principi e criteri tariffari relativi all'eventuale protrarsi della gestione oltre la scadenza della concessione	76
2.31. Misura 44 del Documento – Metodologia per la determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito	76
2.32. Misura 45 del Documento – Procedura di aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito	90
<b>CONCLUSIONI</b>	<b>93</b>

## INDICE DELLE ABBREVIAZIONI

---

<b>AAA</b>	<i>Autostrade Alto Adriatico S.p.A.</i>
<b>AdF</b>	<i>Autostrada dei Fiori S.p.A.</i>
<b>AISCAT</b>	<i>Associazione Italiana Società Concessionarie Autostrade e Trafori</i>
<b>ANSFISA</b>	<i>Agenzia Nazionale per la Sicurezza delle Ferrovie e delle Infrastrutture Stradali e Autostradali</i>
<b>ANAC</b>	<i>Autorità Nazionale Anticorruzione</i>
<b>ANAS</b>	<i>Azienda Nazionale Autonoma delle Strade Statali S.p.A.</i>
<b>APL</b>	<i>Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.</i>
<b>ARERA</b>	<i>Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente</i>
<b>ART o</b>	
<b>Autorità</b>	<i>Autorità di regolazione dei trasporti</i>
<b>AUTOCS</b>	<i>Autostrada Campogalliano Sassuolo S.p.A.</i>
<b>AUTOPAD</b>	<i>Autovia Padana S.p.a.</i>
<b>ASPI</b>	<i>Autostrade per l'Italia S.p.a.</i>
<b>AT-CN</b>	<i>Società di Progetto Autostrada Asti - Cuneo S.p.a.</i>
<b>BREBEMI</b>	<i>Società di Progetto Brebemi S.p.a.</i>
<b>BS-PD</b>	<i>Società Autostrada Brescia-Verona-Vicenza- Padova S.p.a.</i>
<b>CAL</b>	<i>Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A.</i>
<b>CAS</b>	<i>Consorzio per le Autostrade Siciliane</i>
<b>CAV</b>	<i>Concessioni Autostradali Venete S.p.a.</i>
<b>CDT</b>	<i>Concessioni del Tirreno S.p.a.</i>
<b>CIN</b>	<i>Capitale Investito Netto</i>
<b>CIPESS</b>	<i>Comitato interministeriale per la programmazione economica e lo sviluppo sostenibile (già CIPE)</i>
<b>CNCU</b>	<i>Consiglio Nazionale dei Consumatori e degli Utenti</i>
<b>CNDCEC</b>	<i>Consiglio nazionale dei Dottori Commerciali e degli Esperti Contabili</i>
<b>Codice</b>	<i>Codice dei contratti pubblici di cui al d.lgs. 31 marzo 2023, n. 36 e s.m.i.</i>
<b>DIPE</b>	<i>Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica</i>
<b>IFEL</b>	<i>Istituto per la Finanza e l'Economia Locale</i>
<b>ITP</b>	<i>Ivrea Torino Piacenza S.p.a.</i>
<b>MEF</b>	<i>Ministero dell'economia e delle finanze</i>
<b>MI-SE</b>	<i>Società Milano Serravalle-Milano Tangenziali S.p.a.</i>
<b>MIT</b>	<i>Ministero delle infrastrutture e dei trasporti (precedentemente Ministero delle infrastrutture e della mobilità sostenibile, MIMS)</i>
<b>PEF</b>	<i>Piano Economico Finanziario</i>
<b>PFR</b>	<i>Piano Finanziario Regolatorio</i>
<b>PPP</b>	<i>Partenariato Pubblico-Privato</i>
<b>RAV</b>	<i>Raccordo Autostradale Valle d'Aosta S.p.a.</i>
<b>RGS</b>	<i>Ragioneria Generale dello Stato</i>
<b>SALT - CISA</b>	<i>Società Autostrada Ligure Toscana S.p.a. – Tronco Autocisa</i>
<b>SAT</b>	<i>Società Autostrada Tirrenica S.p.a.</i>

<b>SATAP</b>	<i>A4 Società SATAP Tronco A4 S.p.a.</i>
<b>SAV</b>	<i>Società Autostrade Valdostane S.p.a.</i>
<b>SdP</b>	<i>Strada dei Parchi S.p.a.</i>
<b>SFA</b>	<i>Stochastic Frontier Analysis</i>
<b>SIEG</b>	<i>Servizi di Interesse Economico Generale</i>
<b>SITAF</b>	<i>Società Italiana Traforo Autostradale del Frejus</i>
<b>TANA</b>	<i>Tangenziale di Napoli S.p.a.</i>
<b>TE</b>	<i>Tangenziale Esterna S.p.a.</i>
<b>TIR</b>	<i>Tasso Interno di Rendimento</i>
<b>UDICON</b>	<i>Unione per la Difesa dei Consumatori</i>
<b>UTFP</b>	<i>Unità Tecnica Finanza di Progetto</i>
<b>WACC</b>	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>

## 1. PROCEDIMENTO

---

### 1.1. Il procedimento avviato con delibera n. 62/2024

---

Con delibera n. 62/2024 del 15 maggio 2024, l'Autorità ha disposto l'avvio del procedimento volto all'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.

Con delibera n. 75/2025 del 15 maggio 2025 l'Autorità ha indetto la consultazione pubblica, individuando il termine di conclusione della consultazione in data 16 giugno 2025 e il termine per la conclusione del procedimento in data 31 luglio 2025.

A seguito della nota prot. ART n. 49204/2025 del 22 maggio 2025, con la quale l'Associazione Italiana Società Concessionarie Autostrade e Trafori ha chiesto una proroga di sessanta giorni del termine della consultazione e dei chiarimenti, l'Autorità ha adottato la delibera n. 93 dell'11 giugno 2025, posticipando al 16 luglio 2025 il termine per la presentazione di osservazioni e contributi, e al 12 settembre 2025 il termine di conclusione dell'indicato procedimento.

In data 8 luglio 2025, sulla pagina web dell'Autorità sono stati pubblicati i chiarimenti richiesti da AISCAT contestualmente alla richiesta di proroga di cui alla citata nota, nonché dal concessionario Strada dei Parchi S.p.A.

Considerata la numerosità e la complessità dei contributi ricevuti da parte di 23 partecipanti alla consultazione, tenuto anche conto delle rilevanti finalità del procedimento di cui trattasi, e delle richieste di audizioni pervenute dai concessionari finalizzate ad illustrare i contenuti dei contributi inviati, con delibera n. 150 dell'11 settembre 2025, l'Autorità ha ritenuto opportuno prorogare al 31 ottobre 2025 il termine per la conclusione del procedimento avviato con la delibera n. 62/2024.

A seguito delle audizioni effettuate tra il 2 e l'8 ottobre 2025 con i concessionari autostradali e la società Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A., l'Autorità ha ravvisato l'opportunità di apportare integrazioni e correttivi all'atto di regolazione. Di conseguenza, con delibera n. 180/2025 del 30 ottobre u.s., il termine per la chiusura del procedimento è stato differito al 19 dicembre 2025.

Con delibera n. 188 del 6 novembre 2025, l'Autorità ha indetto una ulteriore consultazione pubblica sullo schema di atto di regolazione modificato rispetto alla versione posta in prima consultazione con delibera n. 75/2025, fissando il termine ultimo della consultazione al 26 novembre 2025 e lasciando invariato al 19 dicembre 2025 il termine di conclusione del procedimento.

Alla seconda consultazione hanno partecipato 24 soggetti, i quali hanno formulato le osservazioni e/o proposte di cui si darà conto nei successivi paragrafi, congiuntamente alle valutazioni degli Uffici dell'Autorità al riguardo.

In esito alla descritta attività istruttoria, il documento posto in consultazione è stato ulteriormente modificato, integrato e precisato in alcuni suoi contenuti, e lo schema di provvedimento finale risultante è stato sottoposto al Consiglio dell'Autorità per la relativa approvazione come allegato allo schema di delibera proposto per la conclusione del procedimento.

Con riferimento ai contenuti di merito regolatorio dell'indicato schema di provvedimento, per quanto non esplicitato nella presente relazione istruttoria, si rinvia alle relazioni illustrate di cui alle delibere n. 188/2025 e n. 75/2025.

## 1.2. Ambito di intervento della regolazione

Come già rappresentato nella relazione illustrativa delle citate delibere n. 188/2025 e 75/2025, a cui si rinvia, l'intervento di regolazione cui questa relazione si riferisce è proposto nell'esercizio dei poteri assegnati all'Autorità dalla norma istitutiva, in particolare dagli articoli 37 [comma 2, lettere a), b), c) e g)].

Inoltre, in attuazione degli obiettivi specifici del PNRR nell'ambito degli interventi M1C2-11e M1C2-12, riguardanti, tra l'altro, la "Riforma 2 – Leggi annuali sulla concorrenza", è stata emanata la legge 16 dicembre 2024, n. 193 "Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023", che reca, al Capo I, disposizioni di riordino normativo in materia di affidamento delle concessioni autostradali, di semplificazione e razionalizzazione delle procedure amministrative relative all'approvazione e alla revisione dei piani economico-finanziari e di specificazione dei criteri di risoluzione dei contratti concessori, con l'obiettivo di rafforzare i poteri del concedente nell'ambito di una regolamentazione improntata, tra l'altro, alla promozione di condizioni di effettiva concorrenzialità tra gli operatori del settore, alla contendibilità delle concessioni autostradali ed alla sostenibilità economico-finanziaria dello strumento concessorio.

L'articolo 14 della legge n. 193 del 2024, recante "Disposizioni applicabili alle concessioni in essere" dispone che: "*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. 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".*

In riferimento al comma 1, si precisa che la Corte Costituzionale, con la sentenza n. 147/2025, ha dichiarato l'illegittimità costituzionale, tra gli altri, dell'articolo 13, comma 3, del decreto-legge 30 dicembre 2019, n. 162.

Come noto, l'Autorità ha già approvato numerose delibere recanti sistemi tariffari ai sensi dell'articolo 37, comma 2, lettera g), provvedendo successivamente - anche beneficiando dell'esperienza applicativa maturata dall'esame degli aggiornamenti o delle revisioni delle convenzioni autostradali pervenuti dai concedenti per l'espressione del parere di cui all'articolo 43 d.l. 201/2011 - alla valutazione degli impatti della regolazione. Per il dettaglio degli interventi regolatori effettuati in materia dall'Autorità e delle risultanze della citata valutazione d'impatto si rinvia, oltre che alla specifica relazione riportante dette risultanze, anche alla relazione illustrativa riguardante la delibera n. 75/2025.

Il nuovo intervento regolatorio sulle concessioni vigenti di cui alla presente relazione, interviene, come noto e come già ampiamente rappresentato anche nelle citate relazioni illustrate pubblicate nel corso del procedimento di cui trattasi, su tali sistemi tariffari di concessioni autostradali già definiti e approvati nel tempo dall'Autorità o in quanto afferenti a nuove concessioni sottoposte alla regolazione dell'Autorità sulla base dell'originaria stesura dell'articolo 37, comma 2, lettera g), del decreto istitutivo, oppure sulla base dell'ampliamento delle competenze dell'Autorità operato dall'articolo 16, comma 1, lettera a), del decreto-legge 28 settembre 2018, n. 109, convertito, con modificazioni, dalla legge 16 novembre 2018, n. 130 (cd. decreto "Genova") sui sistemi tariffari delle concessioni vigenti, e quindi su rapporti concessori in essere.

La base giuridica che ha giustificato l'intervento dell'Autorità sui sistemi tariffari vigenti ha superato positivamente e ripetutamente il vaglio del giudice amministrativo, che ha anche rigettato le istanze di incostituzionalità della norma legittimante le competenze di ART sulle concessioni in essere, così come ne ha statuito la conformità all'ordinamento euro-unitario.

Si riporta al riguardo CdS, sez. VI, n. 3484/2022, punto 10.1, per il quale la normativa citata *"prevede un sistema di regolazione economica unitario e trasparente la cui definizione è demandata all'Autorità regolatrice cui viene affidato il compito di razionalizzare un polimorfo sistema basato sulla convivenza di una pluralità di diversi sistemi tariffari, in vista della tendenziale realizzazione di un sistema tale da garantire una effettiva parità di trattamento fra gli operatori di settore e una più efficace tutela dei destinatari dell'attività oggetto della concessione. In questo senso le modifiche correttive apportate al rapporto concessorio si giustificano anche alla luce della struttura trilaterale della concessione e dell'esigenza, ben avvertita anche nell'ordinamento europeo, di garantire gli utenti destinatari del servizio, in un settore dove le condizioni strutturali impediscono una concorrenza vera e propria".*

Tale passaggio, anche ripreso da CdS, sez. VI, n. 1324/2024, punto 3.3), chiarisce che il compito che il legislatore ha affidato all'Autorità va rinvenuto nell'esigenza di *"razionalizzare un polimorfo sistema basato sulla convivenza di una pluralità di diversi sistemi tariffari"*, in vista della *"tendenziale realizzazione"* di un sistema che garantisca sia la parità di trattamento degli operatori, che la tutela dei diritti degli utenti finali delle autostrade, compito, quest'ultimo, richiamato dalla legge istitutiva dell'Autorità come uno dei pilastri su cui deve fondarsi l'azione regolatoria di ART.

Ed è proprio nell'alveo della *"tendenziale realizzazione"* di un sistema che possa garantire il raggiungimento degli obiettivi sopra citati che va inquadrato il secondo intervento regolatorio dell'Autorità, di cui alla presente relazione, sui sistemi tariffari delle concessioni sulle quali l'Autorità era già intervenuta.

Al riguardo, rilevano molteplici fattori.

Innanzitutto, non può sottacersi la circostanza che solamente per alcune delle concessioni oggetto delle delibere approvate dall'Autorità per effetto della novella legislativa introdotta dal decreto "Genova", il sistema tariffario di ART recato da tali delibere è materialmente entrato in vigore. Anche nelle citate relazioni illustrate pubblicate nel corso del procedimento di cui trattasi si è dato, infatti, conto dei notevoli e gravi ritardi nell'approvazione dei Piani economico-finanziari applicativi del sistema tariffario di ART, determinandosi in tal modo il protrarsi della vigenza dei previgenti sistemi tariffari con tutte le criticità che essi veicolano e che sono state ben illustrate, in ultimo, dalla Corte dei conti - Sezione centrale di controllo sulla gestione delle Amministrazioni dello Stato - nella Deliberazione 18 dicembre 2019, n. 18/2019/G recante *"Le concessioni autostradali"*.

La Corte, nel ripercorrere l'evoluzione del settore autostradale a partire dalla fine degli anni Novanta del secolo scorso in conseguenza delle privatizzazioni esperite, ha rilevato come importanti Istituzioni (Banca

d’Italia, Autorità garante della concorrenza e del mercato, l’allora Autorità per la vigilanza sui contratti pubblici, poi confluita nell’Autorità nazionale anticorruzione) abbiano più volte censurato la mancata apertura al mercato delle concessioni autostradali.

Tale mancata apertura al mercato ha peraltro comportato, come diretta conseguenza, continui e defatiganti confronti con l’Unione europea per ottenere la conservazione di uno *status quo* in contrasto con i principi dell’Unione stessa.

Inoltre, la mancata apertura al mercato concorrenziale ha ostacolato la progressiva eliminazione delle inefficienze del sistema evidenziate nel tempo, quali l’irrazionalità degli ambiti di gestione delle tratte assentite in concessione, dei modelli tariffari, nonché di molte clausole contrattuali particolarmente vantaggiose per i concessionari, a danno dell’interesse pubblico.

La pluralità dei modelli concessionari ha, inoltre, reso difficile la valutazione delle *performance*, conducendo ad investimenti sottodimensionati ed extraprofitti, secondo quanto evidenziato da varie Autorità indipendenti.

Nelle analisi svolte, sono emerse carenze gestionali soprattutto con riguardo: a) alle tariffe, non regolate fino all’istituzione dell’Autorità di regolazione dei trasporti, secondo criteri di rigoroso orientamento al costo; b) al capitale investito, non remunerato con criteri trasparenti e di mercato; c) alla verifica periodica dell’allineamento delle tariffe ai costi; d) ai controlli degli investimenti, anche attraverso l’accertamento delle capacità realizzative e manutentive dei concessionari.

Peraltro, la Corte ha rilevato che, oltre all’istituzione di un regolatore indipendente nel settore, il controllo e la vigilanza del concedente risultano coessenziali al sistema, in quanto la concessione è realizzata, anzitutto, nell’interesse dello stesso concedente.

L’indagine reca le proprie conclusioni e raccomandazioni nel Capitolo X.

Ad avviso dell’organo di controllo, la regolazione indipendente dovrebbe perseguire l’obiettivo di fissare le tariffe in modo da consentire un rendimento sul capitale investito compatibile con quello di mercato per investimenti di rischio comparabile.

La Corte dei conti, ancora in riferimento all’assetto previgente al primo intervento regolatorio dell’Autorità, ha richiamato, poi, tematiche quali l’irrazionalità degli ambiti di gestione delle tratte assentite in concessione, dei modelli tariffari, di molte clausole contrattuali particolarmente vantaggiose per i privati; si è soffermata poi sulla *“pluralità di modelli concessionari senza una logica unitaria che ha reso difficile la valutazione delle performance con investimenti sottodimensionati ed extraprofitti”*. E’ stato anche enfatizzato lo slittamento degli investimenti che può favorire il prolungamento dei rapporti, rendendo difficile l’effettuazione di gare anche per il crescere degli indennizzi richiesti ai subentranti.

Ad avviso della Corte devono anche essere accelerate le procedure per l’affidamento delle nuove concessioni, da svolgersi prima della scadenza delle vecchie convenzioni per la tutela dell’interesse generale e per scongiurare il blocco degli investimenti, evitando ulteriori proroghe alle convenzioni vigenti, in quanto effetti del tutto simili alla proroga formale sono dati dalla proroga di fatto a seguito di mancato tempestivo riaffidamento della concessione. Alle stesse conseguenze conducono l’eccessivo valore di subentro al termine della concessione e la revisione contrattuale attraverso la gestione unificata di tratte interconnesse, contigue o complementari, che consentono di modificare i rapporti esistenti senza nuovo affidamento alla scadenza. La durata della concessione dovrebbe invece limitarsi a consentire il recupero del capitale investito unito ad una congrua remunerazione del gestore, in modo che alla scadenza la proprietà dell’asset possa tornare allo Stato.

In definitiva, per la Corte, è necessario che nel settore prosegua efficacemente il processo di adeguamento ai principi di derivazione europea, anche per la tendenza del passato a privilegiare contingenti esigenze di politica economica. Deve considerarsi che il sistema autostradale assume, anche alla luce dei principi europei, un ruolo fondamentale che incide sul concreto esercizio del diritto di circolazione e di soggiorno nel territorio e che si riflette sullo sviluppo economico del Paese. Pertanto, occorre cogliere l’opportunità di individuare il punto di equilibrio fra remunerazione del capitale e tutela degli interessi pubblici e dei consumatori, nell’ambito di una più concreta attuazione dei principi della concorrenza e dell’efficienza gestionale.

La Corte ha poi concluso evidenziando che solo recentemente si è iniziato a “*ripensare il sistema sia per la remunerazione che per l’allocazione dei rischi*” e che, a tal fine, occorre “*un’amministrazione con forti competenze e qualificazioni tecnico-professionali per negoziare con le controparti private e pervenire a una regolazione dei rapporti che tuteli efficacemente l’interesse pubblico*. In tale direzione vanno le competenze attribuite all’Autorità di regolazione dei trasporti e il dovuto rafforzamento delle funzioni ministeriali volti: a) alla modifica della disciplina, garantendo trasparenza e stabilità normativa; b) alla revisione periodica della qualità e dei metodi di monitoraggio; c) al riequilibrio delle tariffe, anche al fine di superare la frammentazione delle competenze”.

Dunque, se da un lato il ritardo nell’approvazione dei PEF recanti il sistema tariffario approvato dall’Autorità comporta una evidente criticità rendendo solo parzialmente operativa la riforma del legislatore del 2018, dall’altro, va detto che l’esperienza applicativa maturata sulle concessionarie che stanno invece applicando il sistema tariffario dell’Autorità, unitamente all’esperienza applicativa maturata in sede di elaborazione dei pareri ex articolo 43 del d.l. 201 del 2011 sui PEF dei concessionari autostradali, tutti pubblicati nella sezione “pareri” del sito web istituzionale dell’Autorità, hanno consentito di individuare delle criticità anch’esse illustrate nel presente paragrafo, e conseguentemente delle tematiche sulle quali intervenire nuovamente al fine di completare quella “*tendenziale realizzazione*” di un sistema tariffario in grado di raggiungere gli obiettivi che si era prefisso il legislatore e che sono stati sopra citati in quanto richiamati dalla magistratura amministrativa e da quella contabile.

D’altronde, prima di valutare un nuovo intervento sui sistemi tariffari delle concessioni in essere, l’Autorità ha avviato una valutazione d’impatto della regolazione i cui esiti sono pubblicati nel sito web dell’Autorità e che qui si richiamano.

Inoltre, l’Autorità, in seguito all’entrata in vigore della legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023 (legge 16 dicembre 2024, n. 193), ha avviato un procedimento per l’approvazione di un sistema tariffario da applicare alle concessioni da affidare a partire dal 1° gennaio 2025, tenendo ovviamente conto delle disposizioni di cui al Capo I della legge stessa, dedicato interamente al settore autostradale. Anche esigenze di uniformità tra le concessioni vigenti e quelle che saranno affidate ai sensi della legge n. 193/2024, hanno pertanto condotto l’Autorità a tornare sulla regolazione delle concessioni vigenti, che, come si è visto, ha avuto solamente una parziale applicazione. Naturalmente, il procedimento sul sistema tariffario delle concessioni in essere ha i suoi caratteri di autonomia rispetto a quello relativo alle concessioni da affidare a partire dal 1° gennaio 2025, avendo l’Autorità operato applicando le cautele proprie degli interventi regolatori sui contratti di durata. Il nuovo intervento regolatorio non agisce, pertanto, retroattivamente ma *pro futuro*, e non si pone certamente l’obiettivo di azzerare i profitti ritraibili dalla gestione dell’infrastruttura ma intende evitare il conseguimento di profitti non giustificati, tutelando così l’utente finale autostradale che ha diritto di utilizzare a costi sostenibili, stante la carenza di una vera e propria concorrenza tra gli operatori del settore, un’infrastruttura sicura e gestita in efficienza.

Ancora, l’esigenza di un ruolo centrale nella riforma delle concessioni autostradali assegnato dal legislatore al regolatore indipendente emerge pure dalle modifiche al PNRR nazionale approvate in data 8 dicembre 2023 dal Consiglio della UE su proposta della Commissione. Come noto, la M1C2-11, in ambito di concessioni autostradali, ha previsto, tra l’altro, che la legge annuale per la concorrenza includesse le seguenti misure: (i) “*require concession authorities to designate concessions for highway sections, assigned by public procedure, taking into account the estimates of scale efficiency and the cost of highway concessionaires developed by the regulatory authority (Autorità di Regolazione dei Trasporti - ART)*”; (ii) “*require concessionaires to ensure the full and timely implementation of ART’s charging regulatory model to calculate access fees. Require concessionaires to ensure the full and timely implementation of ART’s regulatory model on pricing and tendering schemes of sub-concessions for the provision of electric vehicle recharging and other services. The access fees shall incentivize investments and shall be based on a price cap methodology underpinned by a transparent comparative analysis of costs of the whole economic sector, according to clear, uniform and transparent criteria*”; (iii) “*ensure full and timely implementation of ART’s regulatory framework related to safeguard of users’ rights and provision of adequate service levels*”.

Il legislatore nazionale, come noto, è intervenuto in materia con la già citata legge 16 dicembre 2024, n. 193.

Infine, si è sopra evidenziata la criticità in base alla quale il prolungato ritardo nell'approvazione dei PEF recanti il sistema tariffario approvato dall'Autorità renda solo parzialmente operativa la riforma del legislatore del 2018.

Al riguardo, si è già citata la recente sentenza della Corte Costituzionale n. 147/2025 con la quale la Corte, in riferimento agli articoli 3, 41 e 97 Cost., ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'articolo 13, comma 3, del decreto-legge 30 dicembre 2019, n. 162 e, in via consequenziale, di altre successive norme, tutte finalizzate a disporre ripetute proroghe dei termini per l'aggiornamento delle tariffe autostradali con l'effetto sostanziale di "bloccare" il procedimento di aggiornamento dei PEF spostando in avanti il termine per la loro conclusione.

In tale occasione, la Corte Costituzionale ha ribadito che "(...) il legislatore non perde la possibilità di incidere sul rapporto concessorio, dettando una disciplina normativa in parte diversa da quella vigente all'epoca della stipula della convenzione. Vale in proposito quanto questa Corte afferma costantemente, ovvero che «con riferimento ai rapporti di durata, e alle modificazioni peggiorative che su di essi incidono secondo il meccanismo della cosiddetta retroattività impropria, [...] il legislatore dispone di ampia discrezionalità e può anche modificare in senso sfavorevole la disciplina di quei rapporti, ancorché l'oggetto sia costituito da diritti soggettivi perfetti, a condizione che la retroattività trovi adeguata giustificazione sul piano della ragionevolezza e non trasmodi in un regolamento irrazionalmente lesivo del legittimo affidamento dei cittadini (ex plurimis, sentenze n. 241 del 2019, n. 16 del 2017, n. 203 del 2016 e n. 236 del 2009)» (sentenza n. 234 del 2020).

Ciò è valso particolarmente nel settore autostradale, ove «le concessioni in essere – per la quasi totalità assentite da decenni e senza l'esperimento di procedure concorsuali – sono il risultato di scelte effettuate con un'ottica non attenta all'efficienza del settore e delle gestioni», con un conseguente quadro «non sufficientemente trasparente sotto il profilo dei criteri, dei modelli tariffari applicati e dei sistemi di ammortamento degli investimenti» (Corte dei conti, sez. centr. contr. amm. Stato, deliberazione n. 18/2019/G).

È sulla scia di valutazioni e considerazioni di questo genere, d'altra parte, che, come si è visto, il legislatore ha ritenuto di istituire un'Autorità di regolazione dei trasporti, affidandole competenze specifiche, da esercitare – si noti – anche in riferimento alle concessioni in essere, in ordine alla determinazione dei criteri per la fissazione delle tariffe autostradali, nonché alla verifica del rispetto di tali criteri da parte dei soggetti interessati. In presenza di rapporti concessori pluriennali concernenti la gestione di beni comuni di rilievo strategico, infatti, resta prioritario «garantire il rispetto di standard di efficienza ed economicità, a tutela dell'interesse degli utenti al mantenimento di adeguati livelli qualitativi del servizio» (Consiglio di Stato, sezione sesta, sentenza 4 maggio 2022, n. 3484" (par. 6.3.3).

Tutto ciò premesso, l'Autorità, tenuto conto che, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. n. 201/2011, è tenuta a stabilire – per le concessioni affidate fino al 31 dicembre 2024, nonché per quelle di cui all'articolo 43, comma 1, del medesimo decreto 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, esaminati gli esiti delle consultazioni svolte sulla documentazione a tal fine predisposta, è intervenuta sulle misure di regolazione dei sistemi tariffari già approvati dall'Autorità ai sensi dell'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011, sulla base delle considerazioni illustrate nel seguito della presente relazione.

### 1.3. Inquadramento settoriale nel contesto del sistema nazionale dei trasporti

La rete autostradale italiana a pedaggio attualmente in esercizio comprende le autostrade affidate in gestione dai due concedenti attivi sul territorio nazionale, Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti e Concessioni Autostradali Lombarde S.p.a., a 24 soggetti concessionari. Tale rete è caratterizzata da un'estesa complessiva pari a 6.006 km, che equivale a poco meno dell'1% dell'estesa di circa 832.000 km della rete infrastrutturale viaria, stradale e autostradale italiana, la cui gestione, secondo quanto riportato nella

relazione sulla sicurezza delle ferrovie e delle infrastrutture stradali e autostradali relativa all'anno 2024, trasmessa dall'ANSFISA al Parlamento nel gennaio 2025 (Doc. CLXXX-bis, n. 3) "è ripartita essenzialmente tra 4 tipologie di gestori, per un totale di oltre 8.000 soggetti competenti che gestiscono da pochi km fino, nel caso di ANAS, a decine di migliaia di km. Le quattro macrocategorie di soggetti gestori dell'intera rete infrastrutturale viaria italiana possono essere così classificate: • Società Concessionarie Autostradali (compresa ANAS S.p.A. per la parte relativa alle Autostrade e i Raccordi Autostradali di competenza); • ANAS S.p.A. per le Strade Statali; • Regioni, Province, Città Metropolitane e liberi consorzi comunali; • Comuni". La stessa relazione riporta inoltre che "la rete autostradale italiana ha un'estensione complessiva di circa 7.400 Km, così articolata: ▪ Rete autostradale a pedaggio per la quale la funzione di soggetto concedente è attualmente esercitata dal Ministero delle infrastrutture e dei Trasporti subentrato ad ANAS S.p.A. dal 1° ottobre 2012, a seguito del processo di riorganizzazione delle funzioni previsto dall'art. 36 del D.L. n. 98/2011, convertito nella Legge n. 111/2011; ▪ Rete autostradale a pedaggio regionale, per le quali la funzione di soggetto concedente è esercitata da società partecipate da ANAS S.p.A. e dagli Enti regionali, oppure dalla Regione stessa; ▪ Rete autostradale di libera circolazione gestita da ANAS S.p.A., anch'essa soggetta a vigilanza da parte del MIT".

Come evidenziato nella relazione riportante lo Schema di Analisi di impatto della regolazione riguardante i documenti posti in consultazione nell'ambito del procedimento di cui trattasi, Autostrade per l'Italia S.p.a. gestisce circa il 48% della rete autostradale a pedaggio (2.854,6 km), seguita da Autostrada del Brennero S.p.a. (314,1 km, pari al 5,2% dell'estesa complessiva della rete autostradale e poco più di un decimo della rete gestita da ASPI). Sette concessionari autostradali gestiscono meno dell'1% della rete, con Tangenziale di Napoli S.p.a. (20,2 km) che è concessionaria della tratta più breve. Si precisa che rientrano nella rete autostradale di interesse nazionale, ai sensi del d.lgs. 461/1999, anche tre trafori internazionali, che si estendono per circa 26 km nel territorio italiano – non computati nell'estesa di cui sopra - per i quali l'Autorità non regola attualmente il pedaggio.

L'Autorità, inoltre, disciplina il contenuto minimo degli specifici diritti che gli utenti possono esigere nei confronti dell'intero novero dei concessionari autostradali e dei gestori delle aree di servizio delle reti autostradali, nonché la definizione degli schemi dei bandi relativi alle gare cui sono tenuti gli stessi concessionari autostradali per l'affidamento dei servizi agli utenti nelle pertinenze autostradali.

L'esperienza maturata negli anni dall'Autorità in esito alle attività di regolazione del settore, evidenziano la significativa, seppur non costante, presenza di alcune patologie e correlate criticità di fondo, che influiscono sull'efficienza ed efficacia con cui il settore persegue l'obiettivo della massimizzazione dell'efficienza produttiva delle gestioni e del contenimento dei costi per gli utenti, le imprese e i consumatori, nella fornitura di condizioni di accesso eque e non discriminatorie alle infrastrutture e alle reti autostradali, e che costituiscono le motivazioni alla base dell'intervento di regolazione di cui trattasi, della sua articolazione, nonché del suo livello di dettaglio e distinzione, anche rispetto alla prassi regolatoria invalsa in altri settori.

Tali patologie e criticità sono rispettivamente afferenti, da un lato, generalmente alle prassi di verifica e monitoraggio da parte dei soggetti competenti, e, dall'altro, partitamente a quanto segue.

(i) All'eccessiva discrezionalità delle stime dei volumi di traffico poste dai concessionari a base della rispettiva pianificazione economico-finanziaria;

(ii) ad una gestione economico-finanziaria delle concessioni tendente all'utilizzo strumentale di alcuni istituti e prerogative dei concessionari, quali ad esempio la leva finanziaria, le poste figurative, le politiche di ammortamento del capitale investito e la gestione dei rischi di cui gli stessi sono partitamente generatori e percettori (posto che ogni concessione dovrebbe tenere conto almeno delle tipologie di rischio di cui all'Annesso W all'Allegato A);

(iii) ad un generalizzato mancato riferimento e fondazione della selezione degli investimenti complessivamente effettuati dai concessionari autostradali rispetto:

1. ad una pianificazione generale e condivisa del sistema nazionale dei trasporti, in aggiunta a quanto previsto dall'articolo 13 della l. 193/2024 riguardo al Piano nazionale degli investimenti autostradali, che dalla predetta pianificazione generale dovrebbe discendere;

2. a necessità di investimento derivanti da una quantificazione e qualificazione attuale e prospettica della domanda di mobilità autostradale che sia certificata da un soggetto terzo ed indipendente;
3. a necessità di investimento derivanti, per la parte relativa al mantenimento in efficienza ed alla manutenzione straordinaria, da evidenze di analisi oggettive e dettagliate: (a) dello stato di usura del corpo stradale e delle opere d'arte, (b) del rischio di esercizio correlato, effettuate secondo le migliori prassi rinvenibili a livello internazionale, e (c) del conseguente controllo del ricorso a *due diligence* da parte dei concessionari;
4. a costi unitari efficienti dei singoli fattori di produzione degli investimenti inseriti nelle pianificazioni economico-finanziarie dei singoli concessionari, rispetto a valori di *benchmark* riferiti alle migliori prassi e mercati di riferimento nazionali e internazionali;

(iv) alla necessità di maggiore trasparenza in relazione alla procedura di adeguamento tariffario annuale correlata all'effettiva realizzazione degli investimenti programmati; nonché

(v) all'esistenza di forti disomogeneità tra le diverse concessioni nell'applicazione della misura di salvaguardia relativa alla remunerazione del capitale investito per le opere realizzate o in corso di realizzazione, condizionata dai criteri regolatori previgenti.

Le diffuse carenze di oggettività ed affidabilità delle stime dei volumi di traffico, essendo tale variabile fondamentale per la determinazione delle tariffe unitarie di pedaggio e per la relativa modulazione, determinano spesso, laddove non adeguatamente intercettate e controllate, la mancanza di stabilità, se non addirittura l'inaffidabilità, delle previsioni di traffico nelle diverse fasi di vita delle concessioni: (i) laddove, infatti, tali previsioni sono poste alla base di progetti relativi a nuovi affidamenti, la tendenza alla sovrastima ha potuto costituire nel passato, e può ancora costituire in futuro, in assenza di interventi di regolazione adeguati, un elemento strumentalmente utile a favorire la valutazione positiva di tali progetti da parte degli organi decisionali e/o dei soggetti che si candidano a gestire le concessioni di cui trattasi, (ii) laddove, invece, tali previsioni sono poste alla base della revisione occasionale o dell'aggiornamento periodico della pianificazione economico-finanziaria delle concessioni, la tendenza alla sottostima ha costituito nel passato, e può ancora costituire in futuro, in assenza di interventi di regolazione adeguati, un elemento utile a determinare tariffe di pedaggio unitarie più elevate rispetto a quelle di equilibrio economico-finanziario, con conseguenti effetti di sovraccompensazione dei concessionari rispetto alla base costi sottostante asseverata dal concedente e dal regolatore.

Il difetto di affidabilità delle stime dei volumi di traffico poste alla base della pianificazione economico-finanziaria delle concessioni, se non adeguatamente prevenuto o eliminato dal concedente e dal regolatore, può spesso contribuire alla generazione di criticità rientranti nella seconda tipologia sopra evidenziata, afferente all'utilizzo delle poste figurative - come anche di altri istituti e strumenti di calibrazione e gestione di tale pianificazione, quali l'ammortamento, etc. - nonché al tentativo di divergere dalla corretta allocazione delle variazioni dei profili di rischio conseguenti.

Infine, anche il mancato riferimento e fondazione degli investimenti complessivamente effettuati dai concessionari autostradali rispetto a quanto specificato nei sopraelencati punti da 1 a 4, costituisce circostanza diffusa e derivante, quanto meno per quota parte, dalle criticità sopra evidenziate.

Quanto all'indicato punto 1, la mancanza di un Piano Generalizzato dei Trasporti e della Logistica (PGTL) - che ha rappresentato, peraltro, uno strumento di orientamento della politica nazionale dei trasporti per diversi anni in passato, ma non più previsto dal Codice dei contratti né da altra norma primaria – priva i soggetti decisorii, tra cui in *primis* il concedente e il regolatore, di un riferimento fondamentale per il controllo e la verifica della coerenza e sinergia delle stime dei volumi di traffico e della pianificazione degli investimenti rispetto agli indirizzi strategici di sviluppo del sistema nazionale dei trasporti, non solo nella sua componente autostradale, quanto piuttosto anche nelle sue altre componenti che costituiscono generatori e percettori del traffico che transita sulla rete autostradale nazionale, quali quelle ferroviaria, aeroportuale e portuale e quella asservita alla mobilità urbana e metropolitana in genere.

Quanto all'indicato punto 2, alla mancanza di un PGTL e di una politica dei trasporti incentrata su tale riferimento strategico centrale, consegue la mancanza di strumenti modellistici di riferimento per la stima

della domanda e dell'offerta di mobilità e delle correlate elasticità rispetto ai prezzi e costi pertinenti, che rappresentano variabili di base per il supporto alle decisioni in materia di pianificazione, sviluppo e controllo del sistema nazionale dei trasporti, non solo nella sua componente autostradale che qui rileva, ma anche nelle indicate sue altre componenti. Ciò comporta la proliferazione di stime e modelli "di parte" asserviti al supporto motivazionale delle proposte che sia i concessionari autostradali in esercizio, sia i soggetti che si candidano a svolgere tale ruolo, sottopongono ai soggetti decisorii competenti, che si trovano – a loro volta – sprovvisti di strumenti di verifica e controllo adeguati, quali gli indicati PGTL e gli strumenti modellistici a questo afferenti.

Peraltro, a tal riguardo rileva anche la mancanza di una politica e correlata normativa di riferimento per la *data driven regulation*, nella sua componente afferente alla disciplina e regolazione della generazione, custodia, accesso e distribuzione dei dati e delle informazioni necessari per l'accesso, l'esercizio e la regolazione economica delle infrastrutture, degli impianti e dei servizi di trasporto, che nella corrente era dell'informatica e dell'intelligenza artificiale è destinata a svolgere un ruolo sempre più determinante, dovendo essere anche mirata ad evitare che i soggetti regolati che generano e custodiscono i dati pertinenti possano introdurre *bias* interpretativi nei contenuti degli stessi nella fase di trasmissione ai soggetti richiedenti aventi titolo a riceverli ed utilizzarli/analizzarli.

Quanto all'indicato punto 3, le necessità di investimento del settore autostradale dovrebbero discendere, per la parte relativa al mantenimento in efficienza ed alla manutenzione straordinaria, da evidenze di analisi oggettive e dettagliate: (a) dello stato di usura del corpo stradale e delle opere d'arte, le cui risultanze dovrebbero essere rese disponibili a tutti i soggetti coinvolti nella catena decisionale, (b) del rischio di esercizio correlato, effettuate secondo le migliori prassi rinvenibili a livello internazionale, anche con riferimento ad altri settori industriali *capital intensive* per cui una corretta analisi dei rischi costituisce presupposto e strumento fondamentale per le indispensabili analisi di impatto socioeconomico delle scelte di *governance*, quali quelli ferroviario, quello afferente alle grandi opere e bacini idraulici, quello estrattivo *off-shore*, quello nucleare, etc. (c) del conseguente controllo del ricorso a *due diligence* da parte dei concessionari, per esempio con riferimento alla corretta effettuazione e programmazione temporale delle diverse tipologie di manutenzione da mettere in atto, quali quella preventiva, finalizzata all'ispezione e controllo degli impianti e degli asset a intervalli regolari determinati dalle evidenze delle analisi di rischio e delle esperienze di esercizio, quella predittiva, per prefigurare il tempo residuo prima del verificarsi di anomalie, guasti o riduzioni di capacità, oltre a quella migliorativa, per assicurare costante coerenza dell'esercizio con i requisiti minimi da soddisfare in materia di diritti dell'utenza, quella correttiva, che dovrebbe essere minimizzata in condizioni di piena efficienza gestionale e corretto ricorso alle predette tipologie di manutenzione, e, più in generale, quella ordinaria e straordinaria.

Quanto, infine, all'indicato punto 4, rileva la circostanza che non vi è evidenza del ricorso – soprattutto da parte del concedente e di altri soggetti decisorii competenti, ma anche dei concessionari – ad adeguate procedure e metodologie di *benchmarking* dei costi unitari di riferimento per i diversi fattori di produzione degli investimenti, manutenzione e mantenimento in efficienza degli *asset* assentiti in concessione/realizzati, etc., quali potrebbero invece precostituirsì ed utilizzarsi, nelle varie fasi del processo decisionale, utilizzando i dati di progetto, monitoraggio e controllo dei lavori pubblici con caratterizzazioni analoghe, raccolti e custoditi ormai da diversi organismi di riferimento a livello sia nazionale che internazionale, quali il CIPES, gli organismi di controllo, le istituzioni bancarie e i soggetti finanziatori di varia tipologia, nazionali ed internazionali, essendo invece prevalente il solo ricorso ai prezziari definiti da ANAS. Con riferimento alle finalità del Sistema tariffario di cui trattasi, sia per le nuove concessioni, sia per le concessioni vigenti, sono stati richiamati, in entrambi i casi nella Misura 3, punto 1, i presupposti di carattere generale dell'intervento regolatorio con riferimento, in particolare, al carattere di *essential facility* della infrastruttura autostradale, come tale soggetta all'articolo 37, comma 2, lettera a), del decreto legge istitutivo dell'Autorità, laddove fa riferimento a "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".

Allo stesso tempo, considerato che l'infrastruttura autostradale è funzionale a un servizio (passivo) di trasporto volto a garantire la mobilità dei passeggeri e delle merci, sono stati evocati i profili di accessibilità

fisica ed economica (“abbordabilità”), continuità, non discriminazione, qualità e sicurezza economica per i medesimi utenti del servizio e delle relative tariffe. Tali profili portano a configurare un servizio economico di interesse generale (SIEG), nel caso specifico a rete, oggetto di intervento pubblico, i cui elementi costitutivi sono disciplinati dagli enti competenti nell’ambito di leggi o atti convenzionali.

## 2. ESITI DELLA CONSULTAZIONE

Al fine di facilitare la lettura della presente relazione istruttoria, si precisa che nel testo si adotterà la seguente nomenclatura:

- sarà denominato “**Documento**” il citato documento posto da ultimo in consultazione, allegato alla delibera n. 188/2025;
- sarà invece denominato “**Allegato A**” il documento contenente il Sistema tariffario di cui, in esito all’attività istruttoria svolta, si propone l’adozione come allegato alla delibera di conclusione del procedimento di cui trattasi.

La relazione illustrativa riguardante la delibera n. 188/2025 reca la descrizione degli istituti e delle tematiche rilevanti, nonché degli elementi essenziali del Documento, unitamente alla *ratio* degli interventi regolatori ivi proposti. Si rimanda, quindi, ai contenuti di tale relazione per l’illustrazione delle motivazioni sottostanti alla proposizione delle misure che non sono state oggetto di osservazioni e/o proposte in esito alla consultazione svolta.

Ciò premesso, nel prosieguo della presente relazione si darà conto, sinteticamente, della fase istruttoria finale del procedimento, ossia:

- delle osservazioni e/o proposte formulate, in merito ai contenuti del Documento, dai partecipanti alla consultazione svolta, che sono risultati essere: Autostrada Brescia Verona Vicenza Padova S.p.A., Autostrada Campogalliano Sassuolo S.p.A., Autostrada dei Fiori S.p.A, Associazione Italiana Società Concessionarie Autostrade e Trafori, Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A, Autostrada Asti-Cuneo S.p.A., Autostrade per l’Italia S.p.A., Autovia Padana S.p.A., Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A., Concessioni Autostradali Venete S.p.A., Concessioni del Tirreno S.p.A., Ivrea Torino Piacenza S.p.A, Milano Serravalle – Milano Tangenziali S.p.A., Raccordo Autostradale Valle D’Aosta S.p.A., Società Autostrade Alto Adriatico S.p.A., Società Autostrada Ligure Toscana p.A, Società Autostrada Tirrenica p.A, Società di Progetto Brebemi S.p.A, SATAP S.p.A., Società Autostrade Valdostane S.p.A., Società Italiana Traforo Autostradale del Frejus S.p.A., Tangenziale Esterna S.p.A., Tangenziale Napoli S.p.A. e Unione Difesa Consumatori A.P.S..
- delle motivate valutazioni degli Uffici riguardo alle suddette osservazioni e/o proposte, preliminarmente sintetizzate secondo la seguente classificazione:

Valutazione sintetica	Descrizione
Da accettare	Osservazioni/proposte che hanno reso opportuno introdurre delle precisazioni della posizione dell’Autorità, e conseguentemente del testo del Documento nel pertinente paragrafo.
Da accettare, con modifiche	Osservazioni/proposte che hanno reso opportuno introdurre delle precisazioni della posizione dell’Autorità, e conseguentemente del testo del Documento nel pertinente paragrafo, ed inoltre hanno richiesto la parziale riscrittura di altre parti del testo, nell’ottica di assicurare maggiore chiarezza espositiva.
Chiarimento	Osservazioni che hanno reso opportuno precisare la posizione dell’Autorità senza la necessità di una riscrittura del testo.
Da respingere	Osservazioni/proposte che non hanno comportato una revisione della posizione dell’Autorità.
Da respingere, con precisazioni	Osservazioni/proposte che, pur non comportando una revisione della posizione dell’Autorità, hanno richiesto la parziale riscrittura di parti del testo del Documento, nell’ottica di assicurare maggiore chiarezza espositiva.

*Le valutazioni sintetiche riportate in tabella devono essere lette congiuntamente alle relative valutazioni, riportate sotto ciascuna misura, le quali chiariscono le motivazioni alla base dell’accoglimento o del respingimento, da parte degli Uffici, delle proposte pervenute.*

## 2.1. Osservazioni di carattere generale

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
		ITP S.p.A.	<p>Contesta il documento in consultazione ritenendo che si tratti di interventi di natura sostanziale che collidono con il quadro giuridico ed economico sul quale la concessione è stata aggiudicata e che, per loro natura, non possono essere applicati <i>ex post</i> ad un rapporto già perfezionato.</p> <p>Pertanto, ritiene che il quadro regolatorio applicabile al rapporto concessorio in essere sia quello discendente dall'offerta presentata in gara secondo i parametri giuridici ed economici ivi fissati, dovendosi escludere la percorribilità di qualsiasi modifica.</p>	<b>Chiarimento</b>

### Valutazioni sulle osservazioni di carattere generale sul Documento

Sulle modificazioni ai rapporti di durata, con specifico riferimento alle concessioni autostradali, si è più volte pronunciato il giudice amministrativo in merito al primo intervento regolatorio dell'Autorità realizzato a valle dell'approvazione dall'articolo 16, comma 1, lett. a), del decreto-legge 28 settembre 2018, n. 109, convertito, con modificazioni, dalla legge 16 novembre 2018, n. 130 (cd. decreto "Genova"). In tali occasioni il giudice ha affermato che non sussiste un diritto all'immodificabilità del rapporto concessorio in essere.

Infatti, il principio di immodificabilità del contratto, in presenza di rapporti di diritto pubblico di durata pluriennale, trova *"un ragionevole contemporamento quando si verta in tema di gestione di beni comuni di "rilievo strategico" e si renda necessario, in ragione di ciò, garantire il rispetto di standard di efficienza ed economicità a tutela dell'interesse degli utenti al mantenimento di adeguati livelli qualitativi del servizio"* (Consiglio di Stato sentenza n. 3484/2022).

Con l'ulteriore precisazione che non sono affatto esclusi *"ragionevoli correttivi regolatori alla tariffa autostradale, anzi va esclusa la tutela d'un affidamento fondato sulla mera immodificabilità del rapporto di durata (qual è quello concessorio)"*. Sono dunque ammesse, nei limiti di una ragionevole proporzionalità (come si vede, senza azzerare l'equa remunerazione dei costi di gestione), variazioni pure peggiorative di preesistenti pattuizioni negoziali (Consiglio di Stato sentenza n. 8765/2022).

Si tratta di argomentazioni costantemente ribadite: *"la tutela del legittimo affidamento (nella veste di principio di matrice eurounitaria a rilievo anche costituzionale) non può tradursi nella pretesa di un'assoluta immodificabilità delle condizioni della concessione in essere. Del resto, in generale, il diritto dei contratti pubblici, anche nel suo formante europeo (tra cui, segnatamente, la Direttiva 2014/23/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 febbraio 2014 sull'aggiudicazione dei contratti di concessione), ha, da sempre, approntato con riguardo alla fase della esecuzione, un regime connotato da una forte carica di specialità rispetto al diritto comune, animato dalla necessità di contemporare il carattere negoziale dell'atto ed il dogma della stabilità contrattuale (espresso dal principio per cui pacta sunt servanda) con la natura pubblica degli interessi in esso riversati. Ne è riprova la circostanza che anche il legislatore del nuovo Codice, nonostante la consacrazione, all'art. 8, del principio di autonomia contrattuale e la previsione, all'art. 12, primo comma, lett. b), di un "rinvio esterno" generale al codice civile, ha inteso disegnare, nel solco della tradizione, un assetto dei rapporti tra parte pubblica e parte privata del contratto di appalto improntato a quella che è stata definita come una "diseguaglianza secondaria". Asimmetria che si traduce anche, nel campo delle concessioni, nella previsione di penetranti poteri di modifica unilaterale del contratto durante il periodo di efficacia in capo al concedente (si veda l'art. 189 del d.lgs. n. 36 del 2023, ampiamente ricognitivo del dettato dell'articolo 43 della direttiva 2014/23/UE). Se, dunque, le condizioni della concessione appaiono modificabili, seppur entro certi limiti, dalla stessa parte pubblica del rapporto, non si può ragionevolmente ritenere che analoga possibilità sia da escludere rispetto ad un'Autorità indipendente come l'A.R.T. cui tale compito risulta affidato, nell'ottica della conformazione del mercato di riferimento (al fine di assicurare l'efficienza produttiva delle gestioni ed il contenimento dei costi per gli utenti), in forza di una disciplina di legge speciale"* (Consiglio di Stato sentenza n. 1324/2024).

Con la considerazione aggiuntiva per cui, peraltro, “*la possibilità di un intervento pubblico modificativo delle condizioni originarie è da considerare in qualche modo connaturata al rapporto fin dal suo instaurarsi*” (Consiglio di Stato sentenza n. 3678/2025).

## 2.2. Misura 2 del Documento – Definizioni

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
2		AdF S.p.A. AT-CN S.p.A. AutoPad S.p.A. SATAP S.p.A. SAV S.p.A. SITAF S.p.A. TE S.p.A.	Propongono di distinguere in modo esplicito tra CIN Ante, CIN Post e CIN Post2026 per delimitare il perimetro degli investimenti cui applicare le nuove misure regolatorie e attenuare gli effetti retroattivi sulle opere già realizzate o in corso.	Da accettare, con modifiche

### Valutazioni sulla Misura 2 del Documento

Il contributo degli *stakeholders* in riferimento alla Misura 2 appare finalizzato ad una “estensione” degli effetti della clausola di salvaguardia degli investimenti realizzati o in corso di realizzazione di cui ai sistemi tariffari del primo intervento regolatorio ART (delibere dal 2019 in avanti per effetto del d.l. cd. “Genova”). Tale clausola fu inserita per rispondere alla unanime censura da parte dei concessionari, formulata in sede di consultazione, di violazione del divieto di retroattività e violazione dei principi di legittimo affidamento e di “*pacta sunt servanda*” in quanto le misure dell’Autorità avrebbero inciso su livelli di rendimento e su assetti contrattuali già definiti.

Al riguardo, è necessario innanzitutto richiamare i **principi generali** che informano il modello regolatorio e che costituiscono le motivazioni poste alla base della Misura 17 e 32.1 dei Sistemi tariffari approvati nel 2019 (sulla decorrenza dell’applicazione dello stesso), in accoglimento di puntuale osservazione pervenute in seno alla consultazione che ne ha proceduto l’adozione: “*Nell’ottica del regolatore indipendente, dai richiamati principi così come ricostruiti dalla Corte costituzionale, discende, quale corollario, il dovere di ART, nell’esercizio del suo potere, di evitare l’adozione di misure di regolazione irragionevoli o sproporzionate: dovere rilevante sul versante della legittimità amministrativa e non già su quello della legittimità costituzionale. In tale prospettiva si è in particolare ritenuto, proprio al fine di prevenire censure di irragionevolezza, che la nuova regolazione debba intervenire a partire dal 1° gennaio 2020, in modo da garantire al concessionario la possibilità di predisporre le azioni necessarie per il governo del proprio processo produttivo e della struttura dei costi, sì da preservare l’equilibrio generale del Piano economico-finanziario. Nell’accogliere le osservazioni di alcuni concessionari (sul punto si veda, più diffusamente, avanti) al fine di salvaguardare le obbligazioni già sorte sotto il regime della pregressa regolazione si è ritenuto, tra l’altro, di lasciare intatti gli effetti della pregressa regolazione economica in ordine alla remunerazione degli investimenti già realizzati o realizzandi. Alcune concessionarie hanno rimarcato l’illegittimità dell’introduzione del nuovo Sistema tariffario con riferimento ad investimenti già completamente realizzati, ovvero in corso o da avviare per i quali il tasso di remunerazione è già fissato in convenzione. L’osservazione merita accoglimento nei termini che seguono. Con riguardo alle opere già realizzate, per ragioni di certezza ed affidamento dei rapporti in essere, appare coerente affermare, in piena condivisione delle osservazioni dei concessionari, che la remunerazione dei costi di investimento debba avvenire sulla base dei sistemi tariffari previgenti (si veda al riguardo il punto 17 dell’Allegato A). Ciò porta ad escludere che dall’applicazione del nuovo Sistema tariffario possano derivare effetti in qualche modo “retroattivi” rispetto alle obbligazioni già sorte. Di maggiore complessità appare la questione relativa alle opere già assentite in concessione e, quindi, inserite nei rispettivi piani finanziari, ma solo a livello meramente programmatico (per tali opere sussiste l’eventualità, tutt’altro che remota, che, successivamente all’approvazione del progetto di fattibilità tecnica e economica, si ravvisi un forte scostamento delle iniziali previsioni dei costi). In proposito, è stato ritenuto ragionevole e proporzionato individuare l’evento idoneo a segnare il discriminante tra l’applicazione dei regimi tariffari previgenti e il nuovo Sistema tariffario determinato da ART, nella stipula del contratto di affidamento dei lavori tra il committente e l’appaltatore o nella consegna dei lavori, se quest’ultima è antecedente in applicazione di quanto previsto al riguardo dall’articolo 32 del Codice per i casi di urgenza. Ciò deriva dalla*

*circostanza che la stipula del contratto di affidamento dei lavori segna il momento del passaggio dalla fase progettuale, inclusa quella esecutiva, alla fase realizzativa, che si avvia con la sottoscrizione del contratto di appalto per poi proseguire con l'esecuzione dei lavori. Con la stipula del contratto di affidamento dei lavori termina pertanto la fase progettuale e sorgono concretamente le obbligazioni di pagamento in capo al concessionario. Al fine di evitare l'insorgere di dubbi interpretativi, va precisato che, in caso di accordo quadro riguardante la realizzazione di una o più opere, eventualmente articolate in lotti funzionali, il momento del passaggio dalla fase progettuale alla fase realizzativa va individuato nella stipula del singolo contratto di affidamento che abbia ad oggetto lavori effettivamente ed immediatamente realizzabili". (cfr. Relazione istruttoria che accompagna, tra le altre, la delibera n. 71/2019, pag. 9 e ss. <https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2019/06/relazione-istruttoriaPdFA.pdf>).*

Come noto, i sistemi tariffari ART del 2019 e ss. hanno superato più volte il vaglio del giudice amministrativo resistendo anche alle censure sull'asserita violazione del divieto di retroattività. In alcune sentenze, i giudici hanno fatto espresso riferimento alla Misura 17 (clausola di salvaguardia) come dimostrazione di un'azione regolatoria che esplica i suoi effetti *pro-futuro*, e quindi legittimamente, e non retroattivamente.

Di seguito, le decisioni assunte dalla Giustizia Amministrativa sul sistema tariffario autostradale, con specifico riferimento all'infondatezza del motivo appuntato sulla portata retroattiva dei provvedimenti impugnati.

CdS, sent. n. 3484/2022: "10.6. Riconosciuta l'esistenza di esigenze di interesse pubblico alla ridefinizione del sistema tariffario vigente, e quindi la ragionevolezza dell'intervento legislativo (nei limiti, come noto piuttosto contenuti, dello scrutinio consentito quanto alla discrezionalità del legislatore), deve rilevarsi che la nuova disciplina tariffaria, non si presenta come imprevedibile né interviene con effetti retroattivi sulle tariffazioni. Circa quest'ultimo profilo non può che evidenziarsi come l'attuale sistema, non ancora applicato al momento dell'instaurazione del presente giudizio, dispone unicamente pro futuro".

CdS, sent. n. 1324/2024 : "La giurisprudenza testé richiamata ha, inoltre, escluso che la nuova disciplina tariffaria si presenti come "imprevedibile" e che sia dotata di effetti retroattivi sulle tariffazioni (così funditus nella sentenza n. 3484/2022 di questa Sezione, punto 10.6, cui si rinvia). In proposito va, infatti, rilevato che essa dispone unicamente pro futuro e risulta adottata ad esito di un lungo ed articolato procedimento di riforma (intrapreso nel 2014, a seguito di segnalazione dell'A.G.C.M., e culminato dopo un confronto con gli stakeholder solo nel 2018)".

Fra l'altro, con riferimento alle poste figurative e alla misura di salvaguardia di cui alla Misura 17 del Sistema tariffario ART, in primo grado, il TAR Piemonte aveva nuovamente valorizzato quest'ultima: "quanto alle censure relative al punto 26 dell'Allegato A, concernenti le modalità di inclusione e deduzione delle cd. poste figurative (che non sarebbero trascinabili da un periodo regolatorio all'altro, con relativa scomputabilità in caso di revoca della concessione), anche in questo caso le doglianze risultano essere più frutto di una autonoma valutazione e espressione dei desiderata della ricorrente che non motivate censure sulla irragionevolezza del metodo di determinazione dello stesso. L'Allegato evidenzia come costituisca principio generale di fondo del sistema tariffario la verifica (che la stessa autorità è chiamata a svolgere in occasione di aggiornamento del PEF) della congruità delle eventuali poste figurative di cui al punto 26 e l'azzeramento del corrispondente valore complessivo, ottenuto scontando i relativi importi al tasso nominale di remunerazione del capitale (WACC). Tutto ciò, fermo restando che l'eventuale credito di poste figurative maturato nel periodo precedente (con riferimento a opere realizzate o in corso di realizzazione) rientra tra le misure di mitigazione e salvaguardia di cui al punto 17 dell'allegato A e prevede l'applicazione del sistema tariffario previgente. La riconduzione al periodo annuale (e non più quinquennale) risulta quindi coerente con l'impostazione complessiva della delibera impugnata e non è ravvisabile alcun profilo di illogicità o contraddizione interna del provvedimento. Di conseguenza le censure non possono essere condivise;" (TAR Piemonte sentenza n. 1027/2022; profilo confermato in appello dalla citata sentenza del Consiglio di Stato n. 1324/2024, punto 5.7).

Siffatto aspetto è stato ulteriormente valorizzato dal TAR Piemonte nella sentenza n. 46/2023 , passata in giudicato: "10.2. Ad ogni buon conto, la censura della ricorrente risulta smentita dalla disciplina contenuta nella successiva delibera n. 66/2019, relativa specificamente al "sistema tariffario di pedaggio relativo alla

*Convenzione Unica ANAS S.p.A. - Strada dei Parchi S.p.A.", la cui Misura 17 ha previsto un meccanismo di salvaguardia finalizzato ad assicurare ai concessionari il recupero degli investimenti già effettuati nel rispetto del livello di redditività scaturente dall'applicazione dei sistemi tariffari previgenti. Tale meccanismo consente, infatti, "l'assorbimento dell'eventuale credito di poste figurative formatosi nell'ambito del previgente sistema tariffario"; coerentemente, il tasso interno di rendimento del progetto (TIR) si riferisce "a quanto contenuto nell'ultimo Piano Economico Finanziario approvato dal concedente, opportunamente aggiornato per tenere conto (i) del grado di effettiva realizzazione degli investimenti e della loro eventuale riprogrammazione, e (ii) delle poste figurative eventualmente maturate" (art.17.3)".*

Si trattava del principale profilo di censura mosso nel contenzioso sul sistema tariffario ART e appuntato sull'an dell'intervento regolatorio.

In proposito, le decisioni del Consiglio di Stato hanno confermato la legittimità dell'intervento (cfr. sentenza n. 3484/2020, punto 10.6, cit. e n. 8765/2022).

In particolare, è stato ritenuto che *"non può sussistere un diritto dell'impresa all'"immodificabilità" del sistema tariffario (già la Sezione lo chiarì, pur se in un ambito diverso: cfr. Cons. St., VI, 5 maggio 2016 n. 1768), in base a quanto a suo tempo ribadito dalla giurisprudenza comunitaria (cfr. CGUE, II, 10 settembre 2009, C-201/08) per cui gli operatori economici «... non possono fare legittimamente affidamento sulla conservazione di una situazione esistente che può essere modificata nell'ambito del potere discrezionale delle autorità nazionali...». Dall'altro lato, sussiste una legittima pretesa dell'impresa a che il passaggio tra i due regimi tariffari tenga conto degli effetti che ciò può creare sul proprio equilibrio finanziario, se del caso attraverso misure quali la previsione di un regime transitorio, tempistiche dilazionate nel tempo, ed eventuali oneri spalmati su più anni, come è avvenuto nel caso di specie. Sicché è compatibile pure con il diritto UE una nuova norma giuridica che si applica a partire dall'entrata in vigore dell'atto-fonte che la rechi, incidendo dunque su rapporti privati o amministrativi ex nunc e non de futuro. Pertanto, i principi di certezza del diritto e di tutela di un legittimo affidamento non ostano di per sé stessi alla possibilità per uno Stato membro di variare e una legge precedente (ed i relativi rapporti in essere) con effetto immediato. Tanto se, secondo i noti canoni di proporzionata ragionevolezza, l'interesse specifico recato dalla norma faccia aggio su quelli conservativi delle posizioni poste dal diritto previgente (arg. ex CGUE, I, 20 dicembre 2017 n. 322; id., X, 11 luglio 2019 n. 180; id., VII, 30 aprile 2020 n. 184), donde l'infondatezza d'ogni questione di disapplicazione dell'art. 37, co. 2, lett. g) del DL 201/2011 e della necessità del rinvio pregiudiziale di essa alla CGUE.*

*Pure la giurisprudenza costituzionale, con particolare riferimento ad interventi peggiorativi valevoli solo per il futuro, ma incidenti su rapporti di durata già in essere, valuta la ragionevolezza del regime giuridico sopravvenuto, sulla base, oltre che della proporzionalità, della prevedibilità della modifica peggiorativa imposta (ex multis, v. C. cost., 24 gennaio 2017 n. 16; id., 22 dicembre 2015 n. 274, che afferma l'inesistenza d'un affidamento all'immutabilità dei rapporti di durata).*

*In linea di massima, quindi la regola è proprio siffatta eterointegrazione, non la conservazione, per cui il jus superveniens esclude l'esistenza d'un obbligo generale, immanente nell'ordinamento, di conservazione delle pattuizioni originarie. Un operatore economico prudente e accorto, come il concessionario autostradale, non può far valere una lesione dei principi della certezza del diritto e della tutela del legittimo affidamento per il sol fatto che, in forza d'una normativa sopraggiunta che miri all'efficienza delle gestioni ed all'uso congruo delle proprie risorse, si modifichino le regole di tal gestione, in ultima analisi a tutela di beni pubblici, nonché dei consumatori (cfr. Cons. St., VI, 1° luglio 2020 n. 4215; id., VI, 26 maggio 2021 n. 4069; id., VI, 4 maggio 2022, n. 3484 al quale si fa rinvio).*

*Giova rammentare pure che, per scongiurare lesioni della posizione del privato indotta dal diritto sopravveniente, è possibile prevedere un periodo transitorio sufficiente affinché gli operatori economici vi s'adeguino. In realtà, nella specie un diritto transitorio non s'è verificato, ma la nuova normativa è del settembre 2018, precedente di quasi un anno l'adozione della delibera qui in discussione, e, al momento della causa, non consta, da parte di CAV s.p.a. o di altri, un atto aggiuntivo di modifica della convenzione tra detta Società ed il MIMS. Sicché, nella misura in cui CAV s.p.a. non ha acquiesciuto in diritto al diritto sopravveniente, è comunque da ritenere che, fermo l'assetto che la presente sentenza darà ai rapporti tra le parti e non constando la sospensione della delibera impugnata, detta Società si sia nei fatti adeguata ed attenda il responso di questo Consiglio (Consiglio di Stato sentenza n. 8765/2022, punto 5.4).*

Conseguentemente, dalla giurisprudenza sopra riportata, che riguarda i sistemi tariffari ART del 2019, discende che:

1. non esiste, nei contratti di durata, un diritto delle imprese alla immodificabilità dei rapporti giuridici ed economici;
2. tuttavia, gli interventi modificativi di rapporti pregressi devono valere pro-futuro ed essere proporzionali, ragionevoli, prevedibili e sostenibili dal punto di vista dell'equilibrio economico-finanziario;
3. la misura di salvaguardia (misura 17 dei Sistemi tariffari ART 2019) era espressamente finalizzata ad assicurare che l'intervento modificativo dei contratti di durata fosse rispettoso dei principi sopra riportati (vedi relazione istruttoria sopra riportata).

Ciò evidenziato, si è ritenuto che una nuova edizione della misura 17, calibrata sul prossimo ciclo regolatorio ART con salvaguardia dei rendimenti degli investimenti già realizzati o in corso di realizzazione alla data di entrata in vigore del nuovo sistema tariffario, consenta di superare quella che appare una delle principali osservazioni critiche degli *stakeholder*.

Rispetto alle modalità attraverso le quali stabilire la segregazione del capitale investito netto alla data di approvazione del nuovo provvedimento regolatorio, tuttavia, si è ritenuto di abbinare al criterio – di natura essenzialmente amministrativa – basato sulla stipula del contratto di affidamento dei lavori (o, se antecedente, la consegna degli stessi), anche un criterio di carattere eminentemente economico-finanziario, fondato sull'effettivo sostenimento della spesa, come attestata da stati di avanzamento lavori.

Ciò al fine di allineare il trattamento tariffario all'effettivo flusso di cassa generato da ciascun investimento, prevenendo potenziali distorsioni correlate, ad esempio, alla stipula di contratti per l'esecuzione di opere complesse, con distribuzione della spesa su numerose annualità, a medio-lungo termine.

Pertanto, gli investimenti caratterizzati da una data di stipula del contratto di affidamento (o di anticipata consegna) anteriore al 19 dicembre 2025, potranno essere inclusi fra le *"Opere realizzate o in corso di realizzazione post ART"* soltanto per un importo limitato all'ammontare degli stati di avanzamento già contabilizzati alla stessa data.

### 2.3. Misura 3 del Documento – Finalità del Sistema tariffario

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
3	1	AAA S.p.A.	Contesta le finalità del nuovo sistema tariffario (delibera 188/2025) per la forte discontinuità e l'incertezza che riducono la bancabilità degli investimenti, chiedendo di mantenere i principi di orientamento ai costi e di equilibrio economico-finanziario (WACC ART) e di applicare le nuove regole solo ai nuovi investimenti.	Da accettare, con modifiche
3	1	AISCAT	Segnala che le nuove misure della delibera 188/2025, pur contenendo alcuni miglioramenti, introducono una forte discontinuità rispetto al quadro regolatorio vigente e aumentano il rischio regolatorio. Critica gli effetti retroattivi che compromettono le aspettative di remunerazione degli investimenti e alterano l'equilibrio dei rapporti concessori.	Da accettare, con modifiche
3	1	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Rilevano che la delibera modifica in modo sostanziale l'attuale impianto regolatorio peggiorando il rapporto rischio/rendimento (poste figurative, WACC, subentro, immobilizzazioni in corso, X-factor) e chiedono maggiori tutele di neutralità economico-finanziaria e una transizione graduale senza effetti retroattivi sulle concessioni vigenti.	Da accettare, con modifiche
3	1	BreBeMi S.p.A.	Contesta la delibera 188/2025 perché in contrasto con neutralità, proporzionalità e orientamento ai costi, evidenziando impatti negativi su remunerazione del capitale, rating, bancabilità e attrattività degli investimenti (specie nel project financing Brebemi) e richiamando la necessità di adeguate compensazioni secondo la giurisprudenza (Corte cost. 147/2025).	Da respingere, con precisazioni

3	1	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Rilevano che la nuova Delibera introduca ulteriori elementi che incidono in modo non favorevole sul profilo rischio/rendimento, come le modalità di calcolo dell'equilibrio economico-finanziario, gli accantonamenti per investimenti non realizzati e la possibilità di rivedere l'X-factor nei periodi successivi, incidendo su obiettivi già stabiliti e sulle strategie aziendali di efficientamento.	<b>Da accettare, con modifiche</b>
3	1	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Osservano che la gestione delle poste figurative non appare coerente con il principio di neutralità economico-finanziaria.	<b>Chiarimento</b>
3	1	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Osservano che la remunerazione del valore di subentro non appare coerente con il principio di neutralità economico-finanziaria.	<b>Da accettare</b>
3	1	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Osservano che la remunerazione delle immobilizzazioni in corso di secondo livello non appare coerente con il principio di neutralità economico-finanziaria.	<b>Da respingere</b>
3	1	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Segnalano la necessità di chiarire le modalità di transizione al nuovo quadro regolatorio, evitando effetti retroattivi che inciderebbero significativamente sugli <i>economics</i> delle concessioni già in essere.	<b>Da accettare, con modifiche</b>
3	1	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Osservano che la Delibera conferma molte delle modifiche già introdotte con la n. 75/2025, riproponendo temi che, come già evidenziato nella precedente consultazione, richiedono ulteriori approfondimenti, soprattutto per le concessioni vigenti. Evidenziano che, nonostante alcuni aspetti migliorativi (come il superamento del doppio <i>gearing</i> o il trattamento meno penalizzante delle immobilizzazioni in corso di primo livello), l'insieme delle modifiche determina un cambiamento sostanziale dell'attuale impianto regolatorio, con uno sbilanciamento della matrice dei rischi rispetto alla remunerazione conseguibile.	<b>Da respingere con precisazioni</b>

### Valutazioni sulla Misura 3 del Documento

L'Autorità prende atto delle osservazioni formulate, sottolineando che l'impostazione della Misura mantiene ferma la finalità di garantire un quadro regolatorio stabile, trasparente e coerente con i principi europei in materia di servizi di interesse economico generale (SIEG), assicurando al tempo stesso il necessario bilanciamento tra l'interesse dei concessionari alla remunerazione dei capitali investiti e quello degli utenti a disporre di infrastrutture sicure, di qualità e progressivamente migliorate.

Le autostrade rientrano tra i servizi economici di interesse generale (SIEG) in quanto svolgono una funzione essenziale per la collettività e per il corretto funzionamento del mercato dei passeggeri e delle merci.

Sul piano normativo, l'articolo 14 TFUE<sup>1</sup> riconosce ai SIEG un ruolo fondamentale per la coesione sociale e territoriale, imponendo che la loro erogazione avvenga secondo principi di accessibilità, qualità e continuità. L'articolo 106, par. 2, TFUE<sup>2</sup> stabilisce inoltre che le imprese incaricate della gestione di un SIEG sono sottoposte alle regole di concorrenza solo nei limiti in cui tali regole non impediscono l'adempimento della missione di interesse generale loro affidata. A ciò si aggiunge il Protocollo n. 26 sul funzionamento dell'Unione europea sui servizi di interesse generale<sup>3</sup>, che ribadisce la competenza primaria degli Stati membri nell'organizzazione di tali servizi.

Alla luce di quanto precede, si ritiene che le osservazioni degli intervenienti siano solo parzialmente accoglibili, in ragione delle ampie argomentazioni già espresse sui profili in esame nei documenti che accompagnano il Documento posto in consultazione.

Con riferimento alle osservazioni per le quali le misure di regolazione andrebbero a tradursi in un quadro regolatorio eccessivamente penalizzante, non in grado di favorire lo sviluppo e la realizzazione degli

<sup>1</sup> Art. 14 TFUE, «l'Unione e gli Stati membri (...) provvedono affinché tali servizi funzionino in base a principi e condizioni, in particolare economiche e finanziarie, che consentano loro di assolvere i loro compiti».

<sup>2</sup> Art. 106, par. 2, TFUE, «le imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale (...) sono sottoposte alle norme dei trattati, (...) nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento (...) della specifica missione loro affidata».

<sup>3</sup> Protocol (No 26) on services of general interest.

investimenti, né di attrarre i capitali necessari a finanziarli, si ribadisce che l'intervento dell'Autorità continua a garantire una congrua remunerazione del capitale investito, così come i previgenti sistemi tariffari adottati dall'Autorità prima dell'entrata in vigore della legge 16 dicembre 2024, n. 193 (Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023), ma tenuto conto dell'esperienza applicativa maturata proprio in relazione all'applicazione concreta dei citati sistemi. Le nuove misure si mantengono coerenti con l'esigenza di superare le criticità più volte rappresentate nel tempo da diversi enti e Autorità e recentemente ben riprese e sintetizzate dalla delibera della Corte dei conti n. 18/2019/G del 18 dicembre 2019, in particolare riferite alla circostanza per la quale i sistemi tariffari di cui alle delibere CIPE non impedivano la distribuzione di *"dividendi palesemente superiori non solo a quelli previsti per un'equa remunerazione del capitale, secondo la filosofia del price cap, ma superiori a quelli degli investimenti non effettuati"*, scaricando, di fatto, in tariffa e pertanto sull'utenza finale le diseconomie gestionali (in tal senso, anche CdS, VI sez., n. 3484/2022).

In sintesi, le misure di regolazione in esame non mirano certo, né potrebbero farlo, all'azzeramento dei profitti ritraibili dalla gestione dell'infrastruttura, pur dovendo evitare il conseguimento di profitti non giustificati, anche in considerazione dell'atteggiarsi dei mercati di riferimento a monopoli di fatto, nel rispetto dei principi di neutralità, proporzionalità e orientamento ai costi che guidano l'azione regolatoria dell'Autorità.

Con riferimento alle osservazioni per le quali le misure introdotte inciderebbero negativamente sulla stabilità e sulla prevedibilità di un quadro regolatorio di applicazione relativamente recente, si rimanda alle valutazioni sulla Misura 5 (vedi *infra*, paragrafo 2.4).

Con riferimento alle osservazioni per le quali alcune misure introdotte prevederebbero meccanismi maggiormente penalizzanti o adempimenti regolatori più stringenti a carico dei concessionari, che non si riscontrano in altri settori e non risultano in linea con la *best practice* regolatoria, si rimanda alla premessa di cui alla presente relazione istruttoria, che evidenzia alcune peculiarità e criticità del settore, nonché alle valutazioni circa le specifiche misure (vedi *infra*).

Con riferimento alle osservazioni, anch'esse espresse in termini generali, per le quali le misure introdotte comporterebbero un sensibile sbilanciamento dei rischi rispetto al livello di remunerazione conseguibile dal concessionario, occorre prioritariamente evidenziare che l'accoglimento di alcune delle più rilevanti istanze dei concessionari autostradali, meglio descritto nei successivi paragrafi, comporta un sostanziale riassorbimento di tale supposto sbilanciamento del rischio. Si fa riferimento, in particolare:

- a) all'eliminazione di effetti retroattivi del nuovo modello regolatorio, attraverso la segregazione del capitale investito netto afferente agli investimenti realizzati o in corso di realizzazione alla data di approvazione del provvedimento (limitatamente agli stati di avanzamento già contabilizzati), con applicazione del principio di neutralità finanziaria, come declinato nella prima versione del Sistema tariffario ART, per le poste figurative correlate (vedi *supra*, paragrafo 2.2, e *infra*, paragrafi 2.13 e 2.28);
- b) alle precisazioni introdotte con riguardo al rischio di domanda e alle previsioni di traffico (vedi *infra*, paragrafi 2.5 e 2.17);
- c) alle modifiche apportate alla disciplina della verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione, nonché al correlato meccanismo di recupero/riserva in relazione al rendimento ammesso (vedi *infra*, paragrafi 2.5 e 2.17);
- d) alla revisione dei criteri di quantificazione e remunerazione dell'eventuale valore di subentro (vedi *infra*, paragrafi 2.10 e 2.23);
- e) alle precisazioni apportate ai meccanismi di accantonamento previsti in caso di mancata realizzazione degli investimenti (vedi *infra*, paragrafi 2.12 e 2.27);
- f) alle precisazioni apportate in riferimento al meccanismo di contenimento dei maggiori ricavi mediante *revenue sharing* (vedi *infra*, paragrafi 2.14 e 2.29).

Tali interventi risultano idonei a preservare l'equilibrio tra livello di rischio effettivamente allocato al concessionario e remunerazione riconosciuta, anche con riferimento alla sostenibilità finanziaria delle gestioni, alla bancabilità dei progetti e al mantenimento di adeguati livelli di rating creditizio, senza introdurre meccanismi di garanzia del rendimento incompatibili con la natura concessoria del rapporto.

In ogni caso, sul tema si rinvia a quanto già ampiamente rilevato nella relazione illustrativa che accompagna le delibere n. 74/2025 e n. 75/2025 circa l'allocazione dei rischi (cfr. pag. 12-13), essendo sufficiente ribadire, in questa sede, quanto segue.

La Corte dei conti, nella delibera n. 18/2019/G, ha posto l'accento sui *"I rigorosi principi europei sulle concessioni"*, tra i quali vi è quello per cui “[...] I ricavi di gestione devono provenire dalla vendita dei servizi; la parte privata non può essere sollevata dalle perdite mediante la garanzia di un introito minimo pari agli investimenti e ai costi; di conseguenza, a essa è trasferito il rischio di mercato, con obbligo di internalizzare l'eventualità di non coprire gli investimenti e i costi. Tale rischio non deve essere minimo, trascurabile o puramente nominale” (pag. 22)<sup>4</sup>. Dunque, a fronte delle serie criticità che hanno caratterizzato il settore per lungo tempo, la medesima decisione della Corte dei conti ha evidenziato che *“Solo recentemente si è iniziato a ripensare il sistema sia per la remunerazione che per l'allocazione dei rischi. Peraltro, a tal fine, è necessaria un'amministrazione con forti competenze e qualificazioni tecnico-professionali per negoziare con le controparti private e pervenire a una regolazione dei rapporti che tuteli efficacemente l'interesse pubblico”*, richiamando in tal senso le competenze attribuite all'Autorità di regolazione dei trasporti (pag. 122).

Alla luce di quanto sopra illustrato, si ritiene conseguentemente che, anche in ragione delle variazioni apportate, le misure complessivamente adottate assolvano alla predetta funzione di assicurare l'interesse pubblico, in linea con i richiamati principi eurounitari, garantendo, al contempo, la redditività delle gestioni.

#### 2.4. Misura 5 del Documento – Entrata in vigore delle misure

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
5	2 3 5	AAA S.p.A.	<p>Richiede di prevedere un periodo transitorio che consenta l'applicazione del modello tariffario vigente fino al completamento dei procedimenti in corso e pertanto a partire dal periodo regolatorio successivo a quello vigente.</p> <p>Infine, chiede di circoscrivere l'applicazione del nuovo modello regolatorio agli investimenti non ancora pianificati, realizzati o in corso di realizzazione.</p>	Da accettare, con modifiche
5	4	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. CdT S.p.A. AISCAT CAV S.p.a.	<p>Sostengono che il vincolo previsto al punto 4, lettera c), della Misura – secondo cui gli incrementi tariffari della proposta di PEF non possono eccedere di oltre 0,5% il tasso di inflazione programmata – risulti incoerente con le procedure attualmente in corso per l'aggiornamento dei PEF.</p> <p>Rilevano che il limite dei 50 punti base non può essere applicato indistintamente, poiché le concessionarie presentano situazioni molto differenziate in termini di adeguamenti tariffari pregressi, investimenti effettuati e da realizzare, anni residui di concessione e livelli assoluti di tariffa applicati.</p> <p>Per tali motivi, ritengono necessario eliminare la lettera c) del punto 4 della Misura, al fine di garantire un'applicazione equa della disciplina derogatoria.</p> <p>In particolare, CAV S.p.A. ritiene necessario chiarire il contenuto del punto 4.c, in particolare per quanto riguarda la formula di calcolo richiamata dalla Misura, proponendo quindi di integrare la misura con l'indicazione esplicita della formula, o con un rinvio puntuale e univoco all'allegato tecnico di riferimento.</p>	Da accettare

<sup>4</sup> Peraltro, si tratta di principi recentemente richiamati dalla Corte dei conti nella deliberazione n. SCCLEG/3/2025/PREV del 26 marzo 2025 (pag. 20), resa, giustappunto, nell'ambito del procedimento per il recepimento del sistema tariffario ART per la concessione assentita ad uno degli *stakeholder* in parola.

5	8	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. CdT S.p.A. AISCAT APL S.p.A. Bs-Pd S.p.A. CAV S.p.A.	<p>In riferimento al punto 8 della Misura, ritiene che la deroga all'applicazione di alcune regole del modello tariffario debba valere per l'intero orizzonte della concessione, e non solo per il primo periodo regolatorio. Tale estensione sarebbe necessaria per salvaguardare il rendimento degli investimenti già realizzati o programmati e finanziati.</p> <p>Ritiene che le deroghe debbano comunque rispettare i principi richiamati dalla stessa delibera: sostenibilità tariffaria per l'utenza, equa allocazione del rischio operativo in capo al concessionario ed equilibrio economico-finanziario della concessione. Inoltre, sostiene che, in presenza di pattuizioni contrattuali preeistenti – come, ad esempio, operazioni di cross financing – sia necessario mantenerne la validità, derogando di fatto al principio di applicazione indifferenziata delle misure.</p> <p>Nello specifico APL evidenzia che le deroghe introdotte non forniscano adeguata flessibilità nell'introduzione del nuovo sistema tariffario, in quanto escludono comunque le principali e più significative misure che entrerrebbero comunque in vigore dal 2026. In questo senso, risultano insufficienti.</p> <p>CAV S.p.A. ritiene inoltre necessario che vengano esplicitate le argomentazioni oggettive che possono supportare un'istanza di deroga, così da evitare margini interpretativi eccessivi.</p>	<b>Da accettare, con modifiche</b>
5	6	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. CdT S.p.A. AISCAT APL S.p.A. BreBeMi S.p.A Bs-Pd S.p.A.	<p>Rilevano che l'applicazione del nuovo modello dal 1° gennaio 2026 all'intero perimetro degli asset, inclusi quelli in essere o in corso di realizzazione, implica una deroga ai principi di salvaguardia del modello regolatorio vigente, generando una riduzione generalizzata dei rendimenti conseguibili. Ritengono che tale impostazione risulterebbe in contrasto con i principi di certezza del diritto, legittimo affidamento e congruità delle modifiche regolatorie riconosciuti anche in sede europea.</p> <p>Proppongono pertanto di rivedere non solo la data di entrata in vigore, ma soprattutto il perimetro di applicazione della Misura, limitandolo ai nuovi investimenti realizzati dopo l'entrata in vigore della delibera, salvaguardando invece gli asset esistenti.</p>	<b>Da accettare, con modifiche</b>
5	6	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. CdT S.p.A. AISCAT APL S.p.A. BreBeMi S.p.A Bs-Pd S.p.A.	<p>Il calcolo dell'indicatore di equilibrio economico-finanziario dovrebbe rimanere ancorato esclusivamente al TIR di progetto e non al TIR Equity.</p>	<b>Da respingere, con precisazioni</b>
5	2 3 4 5	AAA S.p.A.	<p>Ritiene che l'entrata in vigore del nuovo modello regolatorio rischi di causare ritardi nell'approvazione del PEF, con conseguente rinvio di investimenti già pianificati, relativi ad uno stato di emergenza e fortemente richiesti dall'utenza.</p> <p>Sostiene che l'introduzione di un nuovo impianto regolatorio, a pochi anni dall'entrata in vigore del precedente, rischi di vanificare gli sforzi finora compiuti dal Concessionario e dal Concedente per allinearsi al modello regolatorio vigente, generando ritardi e incertezza operativa, specialmente rispetto alla realizzazione degli investimenti e alla solidità della struttura finanziaria di Alto Adriatico, costruita con finanza di progetto sulla base del quadro regolatorio vigente.</p>	<b>Da respingere</b>

5	3 4 5 6 7 8	AISCAT Bs-Pd S.p.A. MiSe S.p.A.	Sostiene che le previsioni contenute ai punti 2 e 3 risultano incoerenti tra loro e potenzialmente problematiche sotto il profilo del rischio regolatorio. Da un lato, infatti, il punto 2 prevede l'applicazione del nuovo modello a partire dal 1° gennaio 2026; dall'altro, il punto 3 fissa al 31 dicembre 2026 il termine per la conclusione delle istruttorie e l'approvazione dei PEF. Ritiene pertanto che tale disallineamento temporale introduca effetti retroattivi già evidenziati nella prima consultazione, non solo in riferimento ai tempi di implementazione del modello, ma anche rispetto all'impatto delle nuove misure sulle legittime aspettative di rendimento associate agli investimenti già realizzati o in corso alla data di pubblicazione del documento.	<b>Da respingere</b>
5	2 5 7	MiSe S.p.A.	Rileva che, poiché al 26 novembre 2025 la Delibera è ancora in consultazione, un'entrata in vigore nel 2027 appare l'unica soluzione ragionevole. Per le concessionarie con periodo regolatorio in corso inferiore al quinquennio e con PEF che avrebbero dovuto essere approvati entro il 31 dicembre 2024, sostiene che debba essere prevista l'esclusione dall'applicazione della Delibera. Tali concessionarie, infatti, rischierebbero di applicare il nuovo sistema tariffario solo per due o tre anni, ottenendo risultati contabili non attendibili e non coerenti con una contabilità regolatoria ancora non definita. Per le concessioni con breve durata residua, secondo il concessionario, sarebbe più opportuno avviare tempestivamente le attività di individuazione del subentrante, evitando il ricorso a lunghe proroghe tecniche.	<b>Da respingere</b>
5	4, lett. c)	UDICON	Ritiene fondamentale preservare l'uniformità della regolazione al fine di facilitare la vigilanza e consentire agli utenti di far valere efficacemente i propri diritti. Osserva pertanto che ogni eventuale deroga dovrebbe essere limitata e valutata con particolare rigore, così da non compromettere l'equità del sistema. Relativamente al punto 4, lettera c), formula alcune osservazioni: Ritiene che la principale novità sia l'introduzione di un tetto agli aumenti tariffari, pari a 50 punti base sulla tariffa unitaria media integrata. Ritiene che tale limite rappresenti un presidio utile per contenere incrementi ingiustificati e rafforzare la tutela dell'utenza. In particolare, osserva che tale strumento assume particolare rilievo considerando l'utilizzo delle poste figurative, che per loro natura generano una distanza tra valori reali e valori tariffari. Ritiene infatti che, per tale ragione, questi strumenti dovrebbero avere carattere transitorio ed essere applicati con la massima trasparenza. Osserva infatti che un'eccessiva differenziazione dei regimi rischierebbe infatti di frammentare il sistema tariffario, con effetti negativi per i consumatori. Suggerisce pertanto da parte dell'Autorità una vigilanza attenta e qualora si registrassero aumenti cumulativi e non giustificati, l'introduzione di opportuni e tempestivi limiti stringenti. Conclude evidenziando che la tutela del consumatore deve rimanere la priorità: ogni incremento tariffario deve essere motivato, proporzionato e verificabile, pur garantendo l'equilibrio economico complessivo del sistema.	<b>Chiarimento</b>

### Valutazioni sulla Misura 5, punti 3, 4, 5, 6, 7 e 8 del Documento

In considerazione dei contributi pervenuti in materia, si è ritenuto di intervenire sulla Misura 5.

Al punto 1 si è confermato il principio in base al quale *“Le Misure del presente provvedimento si applicano alle concessioni in essere attraverso atti aggiuntivi stipulati tra concedente e concessionario in occasione del primo aggiornamento o revisione del piano economico-finanziario del concessionario successivo alla data di adozione del presente provvedimento”*.

Al riguardo occorre precisare che ricorre un obbligo di integrare le convenzioni alla base dei rapporti concessori con le misure di regolazione approvate dall'Autorità. Infatti, la giurisprudenza ha già chiarito che *“la regolazione del sistema tariffario posto da ART impone ex lege ad entrambe le parti del rapporto concessorio di stipulare l'atto aggiuntivo che recepisca tal sistema tariffario”*, in ragione della portata eterointegrativa dello *ius superveniens* (Consiglio di Stato, sentenza n. 8765/2022).

Al punto 2 si dispone, poi, che *“Per le concessioni con periodo regolatorio in corso alla data di approvazione del presente provvedimento, ma con PEF non ancora definitivamente approvato ed efficace, le misure di cui al Titolo 2 e al Titolo 3 si applicano a partire dal 1° gennaio 2026, fatta eccezione per quanto previsto al punto 4”*.

In proposito, rileva quanto disposto dal successivo punto 3, primo periodo, circa il fatto che “*Per consentire l’ordinato svolgimento delle istruttorie correlate all’approvazione di tali PEF, assicurando una adeguata transizione al nuovo modello regolatorio, concedente e concessionario provvedono all’adeguamento dei medesimi PEF alle presenti misure entro il 31 dicembre 2026*”. Il secondo periodo del medesimo punto 3 è stato modificato, introducendo le lettere a) e b) che, mutuando dall’articolo 14, comma 2, ultimi due periodi, della legge n. 193 del 2024, disciplinano gli effetti economici del periodo transitorio. Al riguardo, si rammenta che l’articolo 14, comma 2, ultimi due periodi, dispone che “*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*”.

Nell’Allegato A è stata anche eliminata la specifica condizione prevista al punto 4, lettera c), del Documento posto in consultazione, espungendo il vincolo di contenere l’incremento tariffario entro 50 punti base sul tasso di inflazione programmata; tale previsione rende la misura equa, evitando eventuali profili potenzialmente discriminatori. Si specifica, peraltro, che l’indicata condizione non aveva l’intento di limitare gli incrementi tariffari entro il valore di 50 punti base, quanto piuttosto di selezionare i casi più critici per una applicazione immediata della nuova disciplina.

Il punto 4 prevede, poi, un meccanismo di deroga per consentire che le misure di cui al Titolo 2 e al Titolo 3 siano applicate a partire dalla data di avvio del periodo regolatorio successivo a quello in corso, in occasione dell’ordinario aggiornamento di PEF/PFR, alle concessioni per le quali ricorrono alcune condizioni, quali:

- a) alla data di adozione del provvedimento, il concedente abbia già provveduto a trasmettere all’Autorità la documentazione necessaria per l’espressione del previsto parere in merito all’aggiornamento/revisione del PEF/PFR relativo al periodo regolatorio in corso<sup>5</sup>;
- b) alla data di adozione del provvedimento, il concessionario risulti pienamente adempiente, evidentemente con riferimento al periodo regolatorio immediatamente precedente rispetto a quello in corso:
  - 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 (eventualmente) rilasciate dall’Autorità nell’esercizio delle proprie prerogative, in relazione alla conformità rispetto al Sistema tariffario ART.

Al ricorrere delle sopra citate condizioni, le nuove misure troveranno dunque applicazione a partire dal periodo regolatorio successivo a quello in corso, e pertanto il periodo regolatorio in corso dovrà trovare definizione in applicazione delle previgenti misure approvate dall’Autorità.

Resta ferma l’applicazione dal 1° gennaio 2026 delle imprescindibili misure elencate al punto 5.

Secondo quanto disposto dal successivo punto 7, tali imprescindibili misure elencate al punto 5, e solamente esse, trovano poi applicazione anche per le concessioni che scadono prima del 1° gennaio 2031. Ciò al fine di garantire il rispetto dei principi di proporzionalità e adeguatezza per quelle concessioni ormai prossime alla scadenza.

In particolare, al fine di rendere più coerente la Misura con quanto illustrato nella relazione di cui alla delibera n. 188/2025, è stata prevista una precisazione circa l’applicazione delle disposizioni regolatorie riguardanti la verifica a consuntivo – e quindi alla scadenza della concessione - delle condizioni di equilibrio economico-finanziario, da applicare ai concessionari per i quali la scadenza della concessione interviene prima del 1° gennaio 2031.

<sup>5</sup> Tale previsione, rispetto alla quale sono state formulate osservazioni in merito a un possibile profilo di discriminatorietà, risponde a un bilanciamento razionale di interessi. In particolare, da un lato, essa tiene conto delle oggettive difficoltà per il concedente di procedere al rilascio dei piani economico-finanziari in assenza di una preventiva valutazione positiva dei relativi programmi di investimento; dall’altro, consente che la necessaria rielaborazione dei PEF non ancora trasmessi all’Autorità avvenga in modo coerente con l’applicazione immediata degli istituti introdotti dalla nuova disciplina tariffaria. Tali istituti includono, tra l’altro, il criterio di ammortamento basato sulle vite utili regolatorie, la cui applicazione risulta funzionale proprio all’assorbimento dei rilevanti costi connessi alla realizzazione dei nuovi investimenti.

In sostanza, per le concessioni autostradali con scadenza anteriore al 1° gennaio 2031, la scelta regolatoria espressa dal combinato disposto dei punti 5 e 7 risponde alla preminente esigenza di assicurare un ordinato svolgimento delle istruttorie e una transizione coerente al nuovo modello di regolazione. Tale disciplina, infatti:

- garantisce che la limitata durata residua del rapporto concessorio non pregiudichi l'efficacia della tutela del pubblico interesse, imponendo l'applicazione delle disposizioni di cui al punto 5 a far data dal 1° gennaio 2026;
- evita che la complessità procedurale dell'aggiornamento dei PEF possa determinare vantaggi economici indebiti in capo al concessionario uscente;
- garantisce che ogni eccedenza rispetto al rendimento ammesso, maturata a partire dal 2026, sia analiticamente intercettata e destinata alla riduzione del valore di subentro o all'alimentazione dei Fondi nazionali ex legge n. 193/2024.

Nell'Allegato A, al punto 8 della Misura 5, si è inserita, infine, una precisazione finalizzata ad assicurare che l'esercizio della deroga previsto in occasione del primo aggiornamento del Piano Economico Finanziario successivo all'approvazione del provvedimento finale, possa riguardare l'intero periodo concessorio residuo.

Con riguardo al medesimo punto 8, si precisa che, pur spettando in via ordinaria al concessionario l'iniziativa per l'attivazione di eventuali deroghe parziali all'applicazione di specifiche misure regolatorie, resta ferma la facoltà del concedente e del soggetto che esercita le funzioni di vigilanza tecnica e operativa sulle concessioni autostradali, per loro stessa natura soggetti istituzionalmente legittimati, di promuovere tali deroghe anche in assenza di iniziativa del concessionario. L'eventuale accoglimento delle istanze di deroga, da chiunque proposte, è in ogni caso riservato alla competenza dell'Autorità, che vi provvede all'esito di propria istruttoria, valutandone il carattere eccezionale, la presenza di situazioni di conclamata evidenza e necessità, la validità e l'oggettività delle argomentazioni a supporto, nonché il rispetto delle condizioni esplicitamente previste allo stesso punto 8 circa la sostenibilità tariffaria, l'allocazione del rischio operativo e l'equilibrio economico-finanziario.

Dunque, in caso di concessioni con PEF vigente e definitivamente approvato, e conseguentemente oggetto di un atto aggiuntivo sottoscritto e pienamente efficace, le misure troveranno applicazione soltanto dopo la scadenza del periodo regolatorio interessato da quest'ultimo. Mentre, nel caso in cui, alla data di adozione del provvedimento regolatorio, sia in corso un periodo regolatorio il cui PEF non sia stato ancora definitivamente approvato, le misure si applicheranno a decorrere dal 1° gennaio 2026, giustappunto per assicurarne la irretroattività e tenendo conto, nel contempo, del principio del *tempus regit actus* che impone l'applicazione dello *jus superveniens* (nel caso di specie le Misure di aggiornamento del sistema tariffario ART) “*ad ogni fase della procedura d'aggiornamento non ancora definita con provvedimento espresso*” (cfr., Consiglio di Stato sentenza n. 8765/2022, punto 5.5), tenendo tuttavia conto di quanto sopra rappresentato circa il periodo transitorio di cui al punto 3 e alla deroga di cui al punto 4 (parziale, dovendosi comunque applicare le misure di cui al punto 5).

Con riferimento alle osservazioni sollevate in merito alle tempistiche relative al rilascio dei pareri sugli aggiornamenti/revisioni del PEF e del PFR, si rimanda interamente ai chiarimenti forniti in occasione della richiesta n.3 formulata da AISCAT ove si è precisato che le tempistiche in discorso “sono strettamente correlate a quanto previsto dalla legge n. 193/2024, cui si rimanda, e determinano vincoli temporali per tutti i soggetti coinvolti, sia nel complesso procedimento di aggiornamento quinquennale dei PEF/PFR, che in quello propedeutico all'adeguamento annuale dei livelli tariffari in corso di periodo regolatorio. Il termine di 30 giorni decorre a partire dalla data di trasmissione degli atti da parte del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti. Le informazioni “pertinenti” sono quelle previste nel Format di costruzione tariffaria di cui alla Misura 46 del Documento di consultazione)”<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> cfr. [https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2025/07/RevModAut\\_Rich.Chiarimenti\\_AISCAT\\_FAQ.pdf](https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2025/07/RevModAut_Rich.Chiarimenti_AISCAT_FAQ.pdf)

## 2.5. Misura 9 del Documento – Verifica delle condizioni di equilibrio economico e finanziario della concessione

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
9	25-bis [ovvero 29-bis], punto 3	AAA S.p.A.	Ricorda che l'Accordo di Cooperazione del 14 luglio 2022 ha già introdotto un sistema tariffario basato sul metodo "price cap" definito da ART, prevedendo espressamente – all'articolo 16.4 – un meccanismo di riequilibrio del rischio traffico con cadenza quinquennale. Tale principio costituisce un elemento essenziale dell'assetto contrattuale, in quanto ha guidato la ripartizione dei rischi tra gli stakeholder e la strutturazione della finanza di progetto, che si fonda su vincoli e metriche coerenti con tale periodicità di aggiornamento. Per questo motivo, l'impostazione prevista nella nuova regolazione – che stabilisce il mantenimento delle stime di traffico per 15 anni – risulta incompatibile con l'Accordo di Cooperazione e genera effetti retroattivi sull'equilibrio economico-finanziario della concessione.	Da respingere, con precisazioni
9	25-ter [ovvero 29-ter]	AAA S.p.A.	Ritiene di non poter realizzare un rendimento superiore a quello previsto dall'Autorità nel calcolo del WACC, come componente di remunerazione dell'Equity R <sub>e</sub> post-tax, se non alla scadenza della concessione.	Chiarimento
9	25-ter [ovvero 29-ter]	AAA S.p.A.	Segnala inoltre che non risultano chiare le modalità di ripristino dell'equilibrio economico-finanziario in caso di disequilibrio negativo, mantenendo l'allocazione dei rischi operativi in capo al gestore, in particolare con riferimento a: (i) discontinuità nei volumi di traffico; (ii) aumento dei costi operativi e degli investimenti.	Da accettare, con modifiche
9	25-bis [ovvero 29-bis], punto 3	AISCAT Bs-Pd S.p.A. AAA S.p.A.	Osservano che il meccanismo di allocazione del rischio traffico, così come proposto nel documento di consultazione, risulta critico per le concessionarie in essere, poiché deroga in modo significativo al quadro regolatorio vigente. Ribadiscono quindi la necessità di rivedere la misura, sia per garantire un equilibrio coerente tra rischio di domanda e rendimenti riconosciuti, sia per introdurre meccanismi di aggiornamento delle stime di traffico più aderenti alle metodologie tecniche utilizzate nei PEF. Segnalano, in particolare, che l'allocazione del rischio su un orizzonte di 15 anni è sproporzionata e incoerente con i parametri del WACC, costi operativi e fattore X, generando un disallineamento strutturale e potenziali effetti distorsivi sulle tariffe, a detrimento anche dell'utenza. Evidenziano inoltre che i modelli di rete e i modelli econometrici utilizzati per stimare il traffico non sono strutturati per formulare previsioni affidabili su periodi così lunghi: sia le dinamiche infrastrutturali sia i parametri macroeconomici (come PIL e inflazione) sono prevedibili solo sul breve/medio termine. Di conseguenza, l'impossibilità di aggiornare periodicamente tali previsioni aumenterebbe il rischio regolatorio e operativo in capo al concessionario. Osservano inoltre che il blocco delle previsioni si combina in modo incoerente con il meccanismo di revenue sharing: le due misure generano incentivi opposti nella formulazione delle previsioni di traffico, rendendo il modello poco chiaro e potenzialmente penalizzante. Infine, rilevano che la nuova soglia di revisione del ±15%, sebbene ampliata rispetto al passato, resta ancora troppo restrittiva e non coerente con la variabilità naturale della domanda, soprattutto nel caso di infrastrutture greenfield.	Chiarimento

9	25-bis [ovvero 29-bis]	AISCAT Bs-Pd S.p.A. AAA S.p.A. CdT S.p.A.	<p>Ritengono necessario che l'Autorità specifichi in modo più chiaro e dettagliato le modalità di calcolo e applicazione degli indicatori di equilibrio economico-finanziario previsti dalla Misura. Per evitare distorsioni nei rapporti concessori e garantire verifiche affidabili, l'applicazione di tali indicatori dovrebbe essere rinviata a una fase successiva, quando saranno definiti gli strumenti di contabilità regolatoria, i criteri di separazione contabile e gli schemi di monitoraggio dei PEF previsti da un futuro provvedimento.</p> <p>Con riferimento al TIR di Progetto, sottolineano la necessità di includere esplicitamente nel flusso iniziale il saldo delle poste figurative, come previsto dalla disciplina vigente. L'eventuale esclusione di tale saldo porterebbe infatti a una valutazione distorta della redditività, poiché i flussi prospettici già remunerano tali importi. Inoltre, il TIR di progetto dovrebbe essere calcolato su flussi pre-tax, coerentemente con il TIR di salvaguardia e con i tassi di remunerazione del capitale utilizzati nel modello regolatorio.</p> <p>Ritengono inoltre essenziale che la delibera finale definisca con chiarezza il perimetro delle attività da ricomprendersi nel calcolo dei flussi di cassa. Anche con riferimento al ROIC, ritengono necessario, che rifletta l'evoluzione annuale del saldo delle poste figurative lungo l'intero orizzonte del PEF.</p>	Da accettare, con modifiche
9	25-bis [ovvero 29-bis]	AISCAT Bs-Pd S.p.A. AAA S.p.A. CdT S.p.A.	<p>Sostengono preliminarmente che la verifica dell'equilibrio deve basarsi esclusivamente sul rendimento del progetto, preservando gli investimenti già realizzati o in corso di realizzazione alla data di pubblicazione del documento. L'eventuale utilizzo di indicatori diversi, e in particolare del TIR Equity, introdurrebbe una distorsione del rendimento effettivo e comprometterebbe la corretta applicazione della clausola di salvaguardia, che si fonda sul mantenimento del TIR di progetto.</p>	Da accettare, con modifiche
9	25-bis [ovvero 29-bis]	AISCAT Bs-Pd S.p.A. AAA S.p.A. CdT S.p.A.	<p>Quanto al TIR Equity, la metodologia proposta dall'Autorità – che utilizza i flussi di cassa disponibili per l'azionista (FCFE) anziché i dividendi effettivamente distribuiti – risulta poco adeguata, poiché misura un rendimento potenziale e non quello realmente consuntivato dall'azionista. Pur ritenendo l'impostazione teoricamente valida in un contesto di valutazione aziendale, non appare appropriata in ambito regolatorio, dove l'obiettivo è monitorare il rendimento effettivo derivante dalla gestione operativa della concessione.</p> <p>Segnalano inoltre ulteriori criticità derivanti dal fatto che il calcolo del TIR Equity assume come investimento iniziale il valore del patrimonio netto, che può non riflettere correttamente la realtà economica della concessione.</p>	Da respingere
9	25-bis [ovvero 29-bis]	AISCAT Bs-Pd S.p.A. AAA S.p.A. CdT S.p.A.	<p>Sottolineano una significativa incoerenza metodologica: il calcolo del TIR Equity può divergere da quello del TIR di Progetto, con il rischio che i due indicatori non risultino in equilibrio nello stesso momento.</p> <p>Infine, la scelta di basare gli indici su grandezze del PEF rilevate a consuntivo e rettificate per componenti derivanti da meccanismi incentivanti/disincentivanti del price cap, o per partite economiche non riconosciute, viene ritenuta critica in quanto rischia di fornire una misura non aderente ai rendimenti effettivi conseguiti, compromettendo la funzione stessa degli indicatori.</p>	Da accettare, con modifiche
9	25-ter [ovvero 29-ter]	AISCAT Bs-Pd S.p.A.	<p>Evidenziano come, a livello europeo, nelle decisioni relative al settore autostradale italiano, la Commissione Europea ha sempre valutato la redditività delle concessionarie sulla base del WACC, che riflette il costo medio ponderato del capitale e risulta confrontabile con il rendimento complessivo del progetto.</p> <p>Sottolineano che la Commissione, in linea con la prassi sugli aiuti di Stato, utilizza indicatori come il TIR di progetto e il VAN, che misurano il rendimento dell'investimento nel suo complesso, non quello spettante ai soli azionisti.</p> <p>Ritengono che i margini di tolleranza per l'attivazione delle misure di riequilibrio siano stati individuati dall'Autorità senza una chiara giustificazione metodologica. Inoltre, tali margini individuati sono considerati più restrittivi rispetto ad altri precedenti dell'Autorità: ad esempio, nella delibera ART n. 177/2024 (trasporto pubblico locale), l'intervallo ammesso rispetto ai benchmark di mercato è molto più ampio (50–80% del tasso di riferimento).</p> <p>Infine, evidenziano che l'impostazione proposta può generare una situazione di incoerenza strutturale tra TIR Equity e TIR di progetto. Poiché i due indicatori tendono rispettivamente al tasso Re e al rendimento del CIN, è possibile che uno risulti in equilibrio e l'altro in disequilibrio, rendendo impossibile soddisfare simultaneamente entrambe le condizioni.</p>	Da accettare, con modifiche

9	25-ter [ovvero 29-ter]	AISCAT Bs-Pd S.p.A.	Sostengono che il TIR Equity non sia confrontabile con il costo del capitale proprio (Re) utilizzato nel WACC, poiché non esiste una corrispondenza diretta tra i rendimenti ammessi sul capitale investito (TIR di salvaguardia sul CIN Ante e WACC sul CIN Post) e l'indicatore utilizzato da ART, che riflette solo il rendimento relativo al CIN Post. Per tale motivo ritengono che il Re non possa essere un <i>benchmark</i> attendibile né coerente per valutare la redditività della concessione.	<b>Da respingere, con precisazioni</b>
9	25-bis [ovvero 29-bis]	CAL S.p.A.	Ritiene che l'indicatore ROIC sia superfluo, perché il TIR di Progetto e il TIR dell'Equity sono già sufficienti per valutare la redditività e l'equilibrio economico-finanziario. Lo conferma il fatto che l'ART, nel punto 9.1.9, non attribuisce al ROIC alcun margine di tolleranza per misurare eventuali scostamenti.	<b>Da respingere, con precisazioni</b>

## Valutazioni sulla Misura 9 del Documento

### Allocazione del rischio traffico

Alla luce delle osservazioni pervenute, si è ritenuto necessario introdurre nella Misura alcune precisazioni in merito all'allocazione del rischio traffico, con riguardo ai limiti per la revisione delle stime di traffico, al fine di chiarire in modo più puntuale le modalità mediante le quali si è tutelata l'esigenza di garantire la coerenza dell'allocazione del rischio in discorso, che fa parte del rischio operativo, lungo tutta la durata della concessione. Tale allocazione, definita all'interno delle Convenzioni uniche e negli eventuali Atti aggiuntivi, nonché riportata nella matrice dei rischi (Annesso W all'Allegato A), costituisce elemento essenziale dell'equilibrio economico-finanziario del PEF e della corretta ripartizione dei rischi tra concedente e concessionario, secondo clausole chiare e verificabili.

In via preliminare si rileva che, nelle concessioni autostradali, la dimensione “domanda/traffico” presenta caratteristiche strutturalmente differenti rispetto ad altre variabili del PEF: essa è influenzata da fattori macroeconomici e settoriali, da scelte di rete (interconnessioni, previsione di nuove tratte, cantieri, deviazioni), da dinamiche competitive (rete ordinaria vs modalità alternative), nonché da eventi straordinari, il cui impatto può essere persistente e non pienamente prevedibile. Proprio per tale ragione, l'assetto regolatorio non può essere letto né in chiave di “cristallizzazione indefinita” del traffico, né, all'opposto, in chiave di “rinegoziazione sistematica” del PEF ognqualvolta il traffico si discosti dalle stime: entrambe le impostazioni, se estremizzate, risultano suscettibili di alterare l'equilibrio complessivo tra assunzione del rischio operativo, sostenibilità finanziaria e tutela dell'utenza.

In tale cornice, la precisazione proposta mira a rendere esplicito che la disciplina del rischio traffico è costruita per preservare l'allocazione del rischio così come pattuita nelle fonti convenzionali e come qualificata nella matrice dei rischi: la matrice, infatti, non ha funzione meramente descrittiva, ma costituisce il riferimento operativo per verificare, nel tempo, che l'equilibrio economico-finanziario e la dinamica tariffaria si sviluppino coerentemente con l'effettivo rischio operativo assunto. Ne discende che la revisione delle stime di traffico non può essere intesa come un automatismo volto a “neutralizzare” il rischio di domanda trasferendolo sull'utenza mediante aggiustamenti tariffari ricorrenti, ma deve essere disciplinata come strumento circoscritto, ancorato a condizioni oggettive, in modo da preservare: (i) la funzione incentivante del sistema; (ii) la chiarezza nella ripartizione dei rischi; (iii) la replicabilità delle verifiche.

Si osserva inoltre che, nel contesto delle concessioni in essere, l'assetto pattizio e le eventuali modifiche intervenute nel tempo (atti aggiuntivi, aggiornamenti PEF, variazioni del perimetro, specifiche clausole di riequilibrio) rendono particolarmente rilevante evitare che la disciplina regolatoria venga percepita come un intervento “retroattivo” sui presupposti economici dell'affidamento. Per tale ragione, la precisazione mira a costruire una regola chiara: da un lato si riconosce l'esigenza di non irrigidire la variabile traffico oltre misura, dall'altro si mantiene ferma la qualificazione del rischio traffico come componente del rischio operativo, che non può essere sterilizzato in via sostanziale.

In merito al riferimento alla durata di 15 anni, invece, si osserva che tale termine corrisponde alla durata ordinaria delle concessioni autostradali secondo quanto stabilito dall'articolo 10, comma 1, primo periodo della legge n. 193 del 2024. Il richiamo a tale durata ordinaria assolve ad una duplice funzione, ovvero introduce una soglia semplice e oggettiva per differenziare la disciplina di aggiornamento delle stime di traffico in funzione dell'orizzonte residuo e dell'effettiva rilevanza economico-finanziaria di eventuali

scostamenti, riducendo inoltre il rischio di applicazioni disomogenee, assicurando pertanto stabilità e prevedibilità del quadro regolatorio in relazione a un criterio normativamente ancorato.

La scelta di non prevedere la possibilità di revisione per le concessioni di durata pari o inferiore a 15 anni è coerente con la durata residua limitata e con l'esigenza di assicurare stabilità regolatoria, evitando interventi che, per il breve orizzonte temporale, produrrebbero effetti marginali ma con potenziale impatto distorsivo rispetto all'equilibrio contrattuale, comportando costi amministrativi e instabilità regolatoria sproporzionati rispetto ai benefici, fermo restando quanto previsto dall'articolo 192 del Codice in tema di revisione. Si ritiene opportuno esplicitare che tale impostazione risponde anche a un'esigenza di buon andamento istruttoria: l'attivazione di procedimenti di revisione/aggiornamento richiede, infatti, basi dati, evidenze, istruttorie e contraddittorio tecnico; su orizzonti temporali ridotti, l'effetto netto di tali attività potrebbe risultare limitato, mentre l'instabilità attesa sui profili tariffari e sugli equilibri del PEF potrebbe risultare significativa.

Le modifiche apportate alla Misura hanno l'obiettivo di non trasferire integralmente al concessionario il rischio traffico in termini assoluti, ma di preservare, per le concessioni in essere, la struttura di allocazione concordata, prevenendo modifiche che alterino i presupposti economici dell'affidamento. In questa prospettiva, sono state introdotte distinzioni tra le concessioni di durata fino a 15 anni e quelle di durata oltre i 15 anni. Tale previsione va incontro alla richiesta presentata dagli *stakeholders* arginando eventuali effetti retroattivi e distorsivi della misura previsti nel Documento. Inoltre, nell'Allegato A è stato espunto l'obbligo di far gravare gli effetti del rischio di domanda sulla singola tratta autostradale, al fine di evitare possibili asimmetrie di trattamento tra i sistemi semi-chiusi e quelli aperti.

Con riferimento alle osservazioni pervenute da AAA S.p.A. si rileva che l'Accordo di Cooperazione del 14 luglio 2022 non può prevalere sulla disciplina regolatoria introdotta dall'Autorità, in quanto le nuove misure tariffarie si applicano a tutte le concessioni, attraverso atti aggiuntivi ai PEF, anche in corso (cfr. i principi espressi nelle citate sentenze del Consiglio di Stato n. 3484/2022, n. 8765/2022 n. 1324/2024 e n. 3678/2025). Pertanto, non si tratta di una modifica contrattuale arbitraria, ma di un adeguamento obbligatorio previsto dal legislatore e dalla regolazione dell'Autorità.

### Verifica dell'equilibrio economico-finanziario

Le modalità di calcolo, i *benchmark* e i margini di tolleranza previsti per gli indici di equilibrio economico-finanziario sono stati definiti in coerenza con quanto previsto dall'articolo 37, comma 2, del decreto-legge n. 201/2011, che attribuisce all'Autorità il compito di garantire, attraverso metodologie trasparenti, l'efficienza produttiva delle gestioni, il contenimento dei costi per gli utenti e l'equilibrio economico delle imprese regolate.

Si evidenzia che la verifica dell'equilibrio economico-finanziario non è concepita come una limitazione alla redditività del concessionario, bensì come strumento necessario a garantire il contemperamento tra sostenibilità finanziaria e tutela degli utenti, in linea con quanto disposto dall'articolo 177, comma 5, del Codice e dall'articolo 37, comma 2, del d.l. 201/2011. In tale prospettiva, l'equilibrio non può essere inteso in termini meramente formali, ma richiede che il PEF rifletta un rapporto coerente tra rischi effettivamente assunti, costi riconoscibili, investimenti programmati, dinamica tariffaria e rendimenti ammessi. Si ritiene, pertanto, opportuno chiarire che la verifica assume natura sostanziale: essa mira a prevenire situazioni in cui il PEF, pur formalmente sostenibile, incorpori ipotesi di costo/ricavo o di ripartizione del rischio tali da determinare sovra-compensazioni o sotto-compensazioni non coerenti con l'assetto concessorio.

Gli indicatori (TIR di progetto, TIR Equity, ROIC, ecc.) e le relative soglie di tolleranza, sono stati individuati in coerenza con l'impostazione consolidata nelle Linee guida ANAC e nella documentazione istituzionale MEF-RGS/DIPE in materia di PPP (partenariato pubblico-privato), che assumono, quali indicatori di equilibrio e bancabilità del PEF, TIR e VAN (di progetto e dell'azionista), DSCR e LLCR, e il relativo confronto tra i primi due indicatori ed il costo del capitale (WACC e costo dell'equity).

Inoltre, il ROIC viene proposto quale indicatore integrativo ai fini di una lettura più robusta delle *performances* in quanto consente di interpretare meglio la posizione del concessionario, dato che esso non risente dei *bias* noti del TIR di progetto (ipersensibilità al *timing* dei flussi, alternanza fra flussi negativi e positivi, assunzione di pieno reinvestimento dei ritorni economici del progetto), fornendo una

rappresentazione più stabile delle *performance*, particolarmente utile in un settore in cui la dinamica degli investimenti può essere concentrata in taluni periodi e la gestione può presentare ciclicità.

Le osservazioni circa presunte incoerenze o difficoltà applicative appaiono superabili nell'ambito delle linee guida per l'applicazione degli schemi di contabilità regolatoria, sviluppati da ART nell'ottica del perseguitamento dell'obiettivo finale, ossia la verifica che i PEF siano coerenti con i principi di convenienza economica e sostenibilità finanziaria, evitando fenomeni di sovra-remunerazione che altererebbero l'equilibrio del rapporto concessorio e la coerenza con il sistema tariffario. In tale senso, si ritiene utile esplicitare che la comparabilità tra operatori dipende in modo decisivo dalla standardizzazione delle basi dati e dalla tracciabilità delle rettifiche previste: la difficoltà applicativa, ove esistente, non costituisce ragione per rinunciare alla verifica, ma ragione per rafforzarne gli strumenti attuativi e di monitoraggio.

In merito alle osservazioni sulla metodologia di calcolo del TIR Equity, si evidenzia che la stessa è stata impostata in modo uniforme per tutti i concessionari, tenendo conto dei flussi di cassa a disposizione degli azionisti (*Free Cash Flow to Equity*, FCFE) e delle esigenze di comparabilità. Si ritiene opportuno precisare che la scelta dei flussi "a disposizione" (e non dei dividendi effettivamente distribuiti) risponde all'esigenza di evitare che politiche di distribuzione, vincoli statutari o scelte discrezionali del concessionario rendano non comparabili gli esiti della verifica: in termini economico-finanziari, la redditività dell'apporto di capitale si manifesta nella capacità del progetto regolato di generare flussi potenzialmente appropriabili dall'azionista, indipendentemente dal fatto che essi siano distribuiti anno per anno o trattenuti e liberati, ad esempio, a fine concessione.

Quanto alla base di capitale proprio rilevante per la misura, si ritiene di chiarire che la composizione del patrimonio netto da assumere come base di riferimento deve essere coerente con: (i) la nozione di capitale proprio stabilmente impiegato nelle attività pertinenti; (ii) la necessità di evitare l'inclusione di poste meramente valutative o di componenti non riferibili alla gestione regolata; (iii) la coerenza tra base di capitale proprio e flussi FCFE utilizzati nel calcolo. In sede applicativa, ciò implica la possibilità di prevedere normalizzazioni e rettifiche metodologiche, volte a sterilizzare poste non pertinenti e ad assicurare che l'indicatore rifletta in modo coerente la redditività effettiva delle attività efficienti e inerenti alla gestione autostradale. Tale impostazione consente di preservare comparabilità e replicabilità senza introdurre, nella misura primaria, elencazioni rigide che potrebbero non risultare pienamente aderenti alle differenze contabili tra operatori.

Inoltre, il calcolo degli indicatori di convenienza economica e sostenibilità finanziaria prevede che le grandezze desunte dai PEF e rilevate a consuntivo siano opportunamente rettificate, evitando una verifica che si limiti meramente a registrare gli effetti contabili della gestione autostradale. Si ritiene necessario che la verifica consideri anche la corretta allocazione del rischio che discende dai patti convenzionali: in altri termini, il consuntivo deve essere letto alla luce dell'assetto di rischio, evitando che scostamenti dovuti a variabili allocabili al concessionario siano automaticamente traslati su correttivi tariffari o possano generare riequilibri non coerenti. Tale principio è essenziale per preservare la natura concessoria del rapporto e la funzione incentivante del sistema tariffario.

Infine, accogliendo in parte le osservazioni pervenute, sono stati modificati i margini di tolleranza indicati nel Documento, prevedendo sia per il TIR di progetto che per il TIR Equity l'equiparazione ai valori soglia definiti dall'ANAC-RGS. Si osserva che la revisione delle tolleranze risponde a due finalità: (i) evitare che scostamenti fisiologici e non strutturali attivino meccanismi correttivi non necessari; (ii) garantire un ancoraggio a parametri consolidati e riconoscibili, aumentando la prevedibilità per gli operatori e la difendibilità tecnico-amministrativa delle scelte.

### **Meccanismo di recupero del sovra-rendimento**

La misura in esame, come riformulata all'esito della consultazione, è stata introdotta in coerenza con i principi di cui all'articolo 37, comma 2, del decreto-legge n. 201/2011 e con la logica propria dei contratti di PPP, al fine di presidiare in modo trasparente e verificabile l'equilibrio economico-finanziario della concessione, contemporando l'adeguata remunerazione del capitale investito con la tutela dell'utenza mediante tariffe eque e sostenibili. Rispetto al Documento posto in consultazione, l'impostazione è stata chiarita e resa più

strutturata, esplicitando che il presidio non si fonda su un unico indicatore, bensì su un insieme coerente di grandezze che consente di distinguere – e quindi trattare in modo non sovrapposto – la dimensione “di progetto” e la dimensione “di capitale proprio”.

In particolare, l’impianto adottato valorizza un set integrato di indicatori, nel quale il TIR Equity opera come metrica di verifica della congruità della redditività per l’azionista, ma non esaurisce il presidio dell’equilibrio: la verifica è infatti completata dalla dimensione di progetto, mediante il confronto tra TIR di progetto e WACC, nonché dall’utilizzo di un indicatore economico-operativo sul capitale investito (ROIC), in modo da rafforzare la robustezza della lettura e la replicabilità delle risultanze. In tal modo, si risponde alle osservazioni emerse in consultazione circa l’esigenza di rendere più chiaro l’ambito informativo dei singoli indicatori e di evitare che un’unica metrica possa risultare, da sola, eccessivamente sensibile a specifiche ipotesi di costruzione del PEF o a profili temporali dei vari flussi di cassa.

Giova ricordare che l’eccessiva redditività si riflette, in definitiva, sugli utenti, traducendosi in uno squilibrio del cd. *value for money*, e, quindi, in costi aggiuntivi (ad esempio pedaggi più elevati) o livelli di investimento e manutenzione subottimali<sup>7</sup>. Appare dunque doverosa la verifica del livello di redditività da parte del regolatore, ed il parametro rilevante non può che essere il costo del capitale: il TIR del progetto deve essere confrontato con il WACC e il TIR degli azionisti con il costo del capitale proprio  $R_e$ . Se la differenza tra il TIR e il costo del capitale rilevante è positiva, significa che il flusso di cassa previsto garantisce, fin dalla firma del contratto, un rendimento superiore al costo del capitale, il che si traduce in una redditività superiore al normale o in una ridotta esposizione ai rischi di progetto, tramite l’attenuazione dell’impatto, ad esempio, di costi più elevati o dei minori ricavi che potrebbero verificarsi<sup>8</sup>.

Si ritiene opportuno precisare che il meccanismo non è concepito per “sterilizzare” la redditività, ma per distinguere tra: (i) redditività coerente con l’assunzione del rischio operativo e con l’efficienza gestionale; (ii) extra-redditività che, oltre soglie ragionevoli e comparabili, può segnalare sovra-compensazioni non giustificate (ad esempio per errori/prudenza nelle stime, trasferimenti di rischio non coerenti, benefici non correlati a performance, o combinazioni di meccanismi tariffari che determinano extraprofitti) o non efficienti, in quanto correlate ad un utilizzo eccessivo della leva finanziaria. In questa prospettiva, il presidio sul sovra-rendimento contribuisce anche a rafforzare la sostenibilità e la stabilità del sistema: un quadro che consente extra-profitti non giustificati tende a generare contenzioso, richieste di rinegoziazione e instabilità istituzionale; al contrario, un quadro che presidia la coerenza rischio-rendimento favorisce prevedibilità, *accountability* e fiducia degli utenti.

Non si configura, inoltre, alcuna asimmetria regolatoria, poiché, nelle ipotesi di sotto-rendimento – ossia quando il rendimento ammesso dall’Autorità scende sotto la soglia di tolleranza – il ricorso agli strumenti di riequilibrio non è rimesso a una scelta discrezionale o a una mera opzione regolatoria, ma trova fondamento in una previsione di rango primario, l’articolo 192 del Codice, che in tal caso opererebbe disciplinando condizioni, limiti e modalità dell’adeguamento del rapporto concessorio nei casi tipizzati, garantendo che l’intervento avvenga nei soli limiti strettamente necessari a ristabilire l’equilibrio economico-finanziario. In tal modo, da un lato si presidia l’utenza rispetto a benefici economici eccedenti non giustificati da effettivo rischio imprenditoriale, evitando che si traducano in extra-profitti a carico degli utenti; dall’altro, si assicura

<sup>7</sup> Cfr. V. Vecchi e N. Cusumano, (2020): “A regulatory disaster or a lack of skills? The ‘non-value for money’ of motorway concessions in Italy revealed after the Genoa bridge collapse”, *Public Management Review*, vol. 22(8), pp. 1147-1170, ([https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/14719037.2019.1619815?casa\\_token=vh2dv\\_fbUt8AAAAA:hcPfxB5EQQCd7elt58lnRnhf\\_7KDl89haywWB14eL1QHz4Yi95OnM0PwzVTiwBAsarVC9eVr\\_LTA](https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/14719037.2019.1619815?casa_token=vh2dv_fbUt8AAAAA:hcPfxB5EQQCd7elt58lnRnhf_7KDl89haywWB14eL1QHz4Yi95OnM0PwzVTiwBAsarVC9eVr_LTA)): “[...] excess profitability can be considered an issue of value for money for users, which bear extra costs (i.e. higher tolls) or sub-optimal investment and maintenance levels” (p. 1148).

<sup>8</sup> Cfr. Vecchi e Cusmano (2020):

- “To understand the appropriateness of the IRR and therefore if there is an excess in profitability, the relevant benchmark is the cost of capital. The project IRR has to be benchmarked against the WACC and the Equity IRR against the  $K_e$  [...]. If the difference between the IRR and the relevant cost of capital is positive, it means that the forecasted cash flow ensures, since the signature of the contract, a return higher than the cost of capital, which means a higher than normal profitability or a reduced exposure to project risks.” (p. 1156).
- “Based on standard contract analysis, risk allocation seems aligned to international standards since concession contracts transfer construction and maintenance risks to the private operator. However, the risk allocation can be reduced or eliminated, thus undermining value for money (Ball, Heafey, and King 2003), when there is an excess of profitability, since it can alleviate the impact of higher costs or less revenues that may happen.” (p. 1164)

una tutela ordinata e giuridicamente presidiata nei casi di effettiva sotto-remunerazione, preservando la funzione incentivante del sistema tariffario e la sostenibilità della concessione.

Il calcolo del TIR Equity, basato sui flussi di cassa a disposizione dell'azionista (FCFE), è stato definito secondo criteri uniformi e trasparenti, già utilizzati in contesti comparabili, anche dal punto di vista regolatorio, e tiene conto delle specificità del settore autostradale, largamente richiamate anche nel presente documento. Nell'attuazione operativa saranno eventualmente previsti affinamenti metodologici, inclusa la possibilità di normalizzare poste non pertinenti, così da assicurare la rappresentatività dell'indicatore rispetto alla redditività effettiva. Si ritiene utile ribadire in questa sede che l'esigenza di comparabilità non è solo un'esigenza statistica, ma un requisito essenziale per rendere difendibile la verifica; senza regole di normalizzazione, il confronto tra concessionari potrebbe essere influenzato da differenze contabili, societarie o di perimetro non riconducibili alla gestione autostradale.

Le soglie di riferimento sono state determinate, come già evidenziato all'interno della Relazione illustrativa allegata alla delibera n. 74/2025, sulla base di fonti qualificate (Linee guida ANAC-RGS 2021, linee guida CNDCEC, metodologie UTFP e IFEL), calibrate in funzione delle specificità delle concessioni autostradali e idonee a garantire stabilità e prevedibilità del quadro regolatorio. L'eventuale presenza di un saldo a credito di poste figurative non esclude la possibilità di sovra-compensazioni, in quanto la logica sottostante agli accantonamenti è distinta e mira a intercettare rendimenti eccedenti il margine di utile ragionevole ammesso.

Per quanto riguarda il meccanismo di recupero/riserva in relazione al rendimento ammesso sia per il TIR di Progetto che per il TIR Equity, nell'Allegato A sono state introdotte e valutate specifiche ipotesi di sovra e sotto rendimento del progetto e del patrimonio netto, con precisazioni sui relativi *benchmark*. Si ritiene utile esplicitare che tale articolazione risponde alle osservazioni che segnalavano possibili sovrapposizioni: la distinzione tra dimensione "di progetto" e dimensione "di capitale proprio" consente di evitare duplicazioni e di indirizzare le misure correttive verso la componente effettivamente eccedente.

Nel caso in cui vi sia la previsione di un sovra-rendimento di progetto è stata espunta la possibilità di utilizzare il fondo vincolato per la realizzazione di attività di manutenzione straordinaria e/o nuove opere, prevedendo esclusivamente le finalità di utilizzare il fondo per (i) la riduzione del valore di subentro (ii) alimentazione dei fondi disciplinati dalla l. 193/2024; (iii) ogni altra destinazione utile, purché a beneficio del settore autostradale. Si osserva che tale scelta rafforza la coerenza del meccanismo: l'extra-rendimento di progetto, in quanto eccedenza rispetto al rendimento complessivo ammesso, viene destinato a finalità che incidono direttamente sull'equilibrio di fine concessione (subentro) o su strumenti di sistema (fondi), evitando, di regola, destinazioni che potrebbero essere percepite come una forma indiretta di reinvestimento non necessariamente correlato alla riduzione dell'onere per l'utenza.

Nel caso di sussistenza di un eventuale sovra-rendimento dell'equity oltre la soglia di tolleranza rispetto al rendimento ammesso, la disciplina finale non configura un meccanismo automatico a configurazione predeterminata, ma attribuisce al concedente la facoltà di definire le modalità di gestione del corrispondente ammontare, secondo una logica di "compartimentazione" degli accantonamenti.

In particolare, è previsto che il concedente possa disporre, alternativamente o congiuntamente, l'obbligo per il concessionario di accantonare progressivamente, su base annuale a partire dalla prima annualità utile e fino al completo esaurimento, parte del predetto ammontare: (i) in un apposito fondo vincolato iscritto nel passivo dello stato patrimoniale, messo a disposizione del concedente per l'alimentazione dei Fondi di cui alla legge n. 193/2024; e/o (ii) in un'apposita riserva di patrimonio netto, distintamente indicata e soggetta a vincolo di disponibilità.

Ne consegue che è ammissibile, in coerenza con la disciplina finale, una compartimentazione che preveda esclusivamente l'accantonamento nella riserva di patrimonio netto, così come è ammissibile una compartimentazione che preveda esclusivamente l'alimentazione del fondo vincolato; resta altresì possibile una soluzione combinata, con ripartizione dell'ammontare tra le due destinazioni. In ogni caso, la scelta della configurazione applicabile è rimessa al concedente, nell'ambito delle prerogative attribuite dalla misura e nel rispetto dei presupposti e dei limiti ivi previsti.

Con riferimento alla riserva di patrimonio netto, si precisa che essa diviene disponibile per il concessionario solamente al completamento del programma degli investimenti in attività di manutenzione straordinaria e in nuove opere previsto dalle pattuizioni convenzionali e comunque a seguito di espressa disposizione del concedente; inoltre, qualora alla data di scadenza della concessione non risulti completato il programma degli investimenti e delle manutenzioni straordinarie come definito dalle pattuizioni convenzionali, è prevista la restituzione all'ente concedente, in tutto o in parte e proporzionalmente al livello di inadempienza, dell'eventuale importo accantonato nella distinta e vincolata riserva di patrimonio netto. La previsione assicura che la misura operi come presidio di tutela dell'interesse pubblico e dell'utenza, evitando che eccedenze di rendimento non giustificate da effettive prestazioni e da completamento degli impegni convenzionali si traducano in benefici patrimoniali permanenti in capo al concessionario.

Di contro, nel caso in cui il concessionario e il concedente accertino la sussistenza di un sotto-rendimento, è necessario prevedere il riequilibrio economico-finanziario della concessione, utilizzando strumenti finanziari e contributivi al fine di intervenire sul capitale e sulle passività, quali ad esempio i contributi pubblici, valutando al contempo la revisione/riprogrammazione del piano degli investimenti al fine di ottimizzare le opere, prevedendo soluzioni meno onerose o in alternativa eliminando quelle non prioritarie.

In definitiva, il sistema tariffario concepito dall'Autorità persegue l'interesse pubblico attraverso la previsione di un articolato *set* di strumenti regolatori finalizzati ad affrontare, in modo strutturato e trasparente, il "conflitto" intrinseco tra:

- esigenza di mantenere la tariffa entro livelli sostenibili per gli utenti;
- esigenza di realizzare rilevanti investimenti infrastrutturali;
- necessità di garantire l'equilibrio economico-finanziario della concessione.

Il modello assume esplicitamente che tale *trade-off* non possa essere risolto una volta per tutte *ex ante*, ma debba essere gestito dinamicamente nel tempo, attraverso un processo decisionale iterativo periodico, trasparente e verificabile, mediante il quale siano resi esplicativi i vincoli reali del sistema, ponendo al centro dei meccanismi regolatori il vincolo di sostenibilità tariffaria, che si ritiene debba essere assunto quale principio essenziale di tutela dell'interesse pubblico e, in tal senso, costituire l'obiettivo prioritario da conseguire.

In tale processo, il concedente, nel validare le proposte del concessionario, valuta le seguenti opzioni:

1. dimensionamento ottimale della durata della concessione e dei correlati piani di investimento, alla luce di un opportuno bilanciamento, nell'orizzonte concessorio, fra i ricavi generati dal traffico dell'infrastruttura assentita e l'onere economico degli interventi da realizzare sugli *asset* reversibili alla scadenza della concessione stessa;
2. adeguata distribuzione temporale della programmazione pluriennale riferibile alla spesa per investimenti, sulla base dei flussi di cassa generati dalla gestione autostradale, al fine di evitare quanto più possibile l'insorgere di squilibri di sistema e la conseguente necessità di ricorrere al meccanismo di poste figurative, strumento suscettibile, per sua stessa natura, di limitare la sostenibilità a lungo termine dei livelli tariffari;
3. adozione di opportuni criteri di ammortamento del capitale investito netto afferente agli stessi *asset* reversibili, utilizzando in modo adattivo le forme di flessibilità ammesse dal modello regolatorio, che includono il ricorso al criterio delle vite utili regolatorie e l'eventuale appostamento di un ragionevole valore di subentro alla scadenza della concessione;
4. utilizzo degli istituti previsti dall'ordinamento, in caso di ulteriori criticità non sanabili.

## 2.6. Misura 12 del Documento – Criteri di ammissibilità dei costi operativi

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
12	1	AAA S.p.A.	Propone che i costi operativi rappresentati da: - oneri connessi al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi;	Da respingere

			<ul style="list-style-type: none"> <li>- oneri processuali sostenuti per contenziosi nei casi in cui il concessionario risulti soccombente;</li> <li>- spese di rappresentanza;</li> <li>- oneri relativi a sanzioni e penali;</li> <li>- costi per liberalità, pubblicità e marketing che non derivino da obblighi normativi,</li> </ul> <p>rimangano nel perimetro dei costi riconosciuti in tariffa, eventualmente prevedendo un meccanismo di controllo quantitativo, come l'introduzione di un tetto massimo percentuale sui ricavi da pedaggio, così da garantire un equilibrio tra la tutela degli utenti e la sostenibilità operativa della concessione.</p>	
12	5	CAL S.p.A.	<p>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. 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 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. Chiede quindi di eliminare l'applicazione di detti limiti per un onere fisiologico alla tecnologia free-flow."</p>	Da accettare, con modifiche

### Valutazioni sulla Misura 12 del Documento

Circa il perimetro di ammissibilità dei costi operativi, si è ritenuto di accogliere la proposta formulata dal concedente CAL in relazione alla Misura in oggetto, limitatamente al riconoscimento, per i sistemi di riscossione caratterizzati da *free-flow*, degli oneri correlati al recupero dei crediti da mancata riscossione dei pedaggi, confermando un tetto massimo percentuale pari al 5% dei ricavi annui conseguiti da ciascun concessionario, ed espungendo il limite massimo, pari a 5 anni dall'entrata in vigore delle presenti misure, entro cui tali costi si considerano ammissibili ai fini tariffari. A tale riguardo, l'Autorità si riserva, con proprio provvedimento, di aggiornare al ribasso tale tetto, in considerazione dell'evolversi delle tecnologie disponibili e nell'ottica di bilanciare l'interesse espresso dai concessionari con la necessità di incentivare gli stessi ad attuare manovre di mitigazione che limitino gradualmente nel tempo il fenomeno del mancato pagamento del pedaggio da parte degli utenti autostradali.

Per quanto attiene, invece, alle altre osservazioni, si è ritenuto di confermare nell'Allegato A l'impianto posto in consultazione. In particolare, con riferimento alla lettera g) del punto 5 della Misura 12, si ritiene di non potere accogliere la richiesta avanzata dai concessionari, in quanto gli oneri processuali e i costi sostenuti per il contenzioso nei casi in cui il concessionario risulti soccombente non possono essere posti a carico dell'utenza autostradale. Tale orientamento risulta coerente con quanto già previsto in ambiti regolatori analoghi, come, ad esempio, il settore ferroviario (cfr. Misura 15, punto 3 dell'Allegato A alla delibera n. 95/2023 del 31 maggio 2023), il settore aeroportuale (cfr. Misura 27.3.1, punto 3 lettera g dell'Allegato A alla delibera n. 38/2023 del 9 marzo 2023) nonché il settore idrico regolato da ARERA (cfr. articolo 1.1 dell'Allegato A alla Delibera n. 639/2023 – Metodo tariffario idrico 2024-2029).

Va infine precisato che, al punto 6, lettera a) e lettera c), sono stati aggiornati i riferimenti ai costi operativi derivanti dall'applicazione delle misure regolatorie definite dall'Autorità in relazione al contenuto minimo degli specifici diritti in seguito all'approvazione della delibera ART n. 211/2025.

### 2.7. Misura 14 del Documento – Capitale Investito Netto

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
14	1	AAA S.p.A.	Per evitare incertezze applicative e tutelare il concessionario da effetti negativi derivanti da ritardi non propri, propone che l'Autorità chiarisca espressamente, in sede regolatoria, che superati i termini massimi previsti	Da respingere

			per il collaudo o per la verifica – sei o dodici mesi, a seconda dei casi – l’investimento debba essere considerato come entrato in esercizio ai fini regolatori.	
14	1	CdT S.p.A.	Suggerisce di introdurre una terza categoria di CIN, riferita alle opere ancora da realizzare, cioè agli investimenti non ancora avviati né affidati al momento della consultazione. Questa distinzione permetterebbe di mantenere per il CIN Ante e il CIN Post le condizioni di remunerazione coerenti con il modello tariffario vigente, evitando effetti retroattivi e tutelando gli investimenti già programmati o in esecuzione.	Da accettare, con modifiche

### Valutazioni sulla Misura 14 del Documento

Con riguardo alla data di entrata in esercizio delle immobilizzazioni, si evidenzia che la formulazione posta in consultazione appare idonea a garantire un bilanciamento tra l’esigenza di evitare ingiustificate penalizzazioni per il concessionario e quella di preservare l’effettiva correlazione tra l’entrata in esercizio e l’avvio della remunerazione regolatoria. Di contro, l’introduzione di una previsione automatica come quella proposta dagli intervenienti non risulterebbe coerente con i principi regolatori che correlano l’avvio della remunerazione tariffaria all’effettiva entrata in esercizio dell’opera, verificata attraverso collaudo o attestazione di conformità. Infatti, l’applicazione indiscriminata della soglia temporale proposta (6 o 12 mesi) potrebbe portare all’ammortamento e alla remunerazione di immobilizzazioni non ancora validate sotto il profilo tecnico, con possibili effetti distorsivi sia in termini di efficienza, sia in termini di neutralità regolatoria.

Per quanto attiene invece ai potenziali effetti retroattivi, al fine di salvaguardare l’equilibrio economico-finanziario senza introdurre automatismi potenzialmente distorsivi, nell’Allegato A è stata prevista l’implementazione della clausola di salvaguardia per gli investimenti già avviati alla data di adozione della nuova disciplina tariffaria (vedi *supra*, paragrafo 2.2) prevedendo la differenziazione del CIN in due distinte categorie, denominate rispettivamente “CIN pre2026” e “CIN post2026”, in modo da assicurare, ai fini del trattamento tariffario, la segregazione delle opere realizzate (o in corso di realizzazione) fra l’approvazione del primo Sistema tariffario definito dall’Autorità e la revisione dello stesso, limitatamente agli stati di avanzamento già contabilizzati.

## 2.8. Misura 15 del Documento – Criteri di ammissibilità degli investimenti

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
15	1	AAA S.p.A.	Osserva anche che la Misura ripropone il principio di esclusione dagli investimenti capitalizzabili di rivalutazioni economiche e monetarie o poste incrementative non costituenti costo storico. Pur condividendo l’obiettivo di evitare duplicazioni tariffarie, segnala che la formulazione non distingue tra rivalutazioni meramente contabili e adeguamenti economici necessari a rappresentare correttamente i costi reali sostenuti nelle opere pluriennali. Per infrastrutture complesse, tali aggiornamenti costituiscono infatti una componente fisiologica della corretta rappresentazione economica dell’investimento. Pertanto, propone di chiarire che il divieto non si estenda agli aggiornamenti dei costi dovuti a variazioni di prezzo documentate e verificate dal concedente, coerenti con la prassi CIPE/ARERA.  Rappresenta un’ulteriore criticità relativa all’ambiguità della nozione di “rischio operativo”, cui la Misura subordina l’ammissibilità di eventuali adeguamenti del quadro economico.  Ritiene necessario definire criteri oggettivi che escludano dalla sfera del rischio operativo tutti i costi derivanti da fattori esterni o imprevedibili non imputabili alla gestione, quali modifiche normative, inflazione eccezionale, eventi di forza maggiore o ritardi autorizzativi.	Da respingere, con precisazioni
15	1	AISCAT Bs-Pd S.p.A. AAA S.p.A.	Evidenziano che i nuovi criteri di ammissibilità degli investimenti devono valere solo per gli investimenti futuri, e non per quelli già realizzati o in corso, già inclusi nel capitale investito netto.	Da accettare, con modifiche
15	4	AISCAT Bs-Pd S.p.A. AAA S.p.A.	Sostengono che il punto 4 della misura è formulato in modo ambiguo e chiedono all’Autorità di chiarire: - cosa si intenda per “voci di costo addizionali rispetto al quadro economico delle opere originariamente inserito nei PEF”; - cosa significhi che “eventuali adeguamenti del quadro economico di opere già precedentemente inserite nel Programma di investimenti [sono]	Chiarimento

			ammissibili solo a condizione che detti adeguamenti rispettino la corretta applicazione del rischio operativo".	
--	--	--	---	--

### Valutazioni sulla Misura 15 del Documento

Con riferimento all'inammissibilità di incrementi patrimoniali derivanti da rivalutazioni economiche e monetarie, nonché da poste incrementative non costituenti costo storico capitalizzato degli *asset*, si è ritenuto necessario precisare, nell'Allegato A, che la sua applicazione deve ritenersi circoscritta agli *asset* reversibili afferenti al "CIN post2026".

Per quanto riguarda gli investimenti in *asset* reversibili espressamente indicati nella convenzione di concessione o concordati con il concedente nell'ambito degli eventuali atti aggiuntivi alla stessa, ivi compresi gli interventi programmati di manutenzione straordinaria, è stata inoltre prevista una precisazione al fine di evitare discontinuità nell'esecuzione degli interventi programmati e non pregiudicare l'esecuzione degli stessi in caso di ritardo nell'approvazione dei Piani economico finanziari.

Inoltre, al punto 2, lettera i), della Misura 15, con riguardo agli investimenti derivanti dall'applicazione delle misure regolatorie definite dall'Autorità in relazione al contenuto minimo degli specifici diritti, anche di natura risarcitoria, che gli utenti possono esigere nei confronti dei concessionari autostradali, i criteri di ammissibilità sono stati integrati in coerenza con le previsioni della delibera dell'Autorità n. 211/2025.

Infine, in merito alle voci di costo addizionali rispetto al quadro economico delle opere inserito originariamente nel PEF, occorre chiarire quanto segue.

Per le commesse/interventi la cui realizzazione si manifesti su più periodi regolatori, ogni variazione dell'importo complessivo della spesa programmata rispetto al precedente periodo regolatorio – così come risultante da eventuali aggiornamenti quadro economico di ciascun intervento, debitamente approvati dal concedente – deve essere riportata nel Programma degli investimenti, nonché esaustivamente documentata. In particolare, devono essere identificate le cause di ciascuna variazione della spesa, in modo da poterne verificare l'ammissibilità tariffaria in relazione alla corretta allocazione del rischio, così come desumibile dalla Matrice dei rischi (Annesso W).

Le possibili cause di variazione dei quadri economici degli interventi, nonché la relativa ammissibilità tariffaria – da applicare, a partire dal 1° gennaio 2026, a tutti gli interventi contenuti nel Programma degli investimenti – sono sintetizzate nella tabella che segue.

Tipologia di causa	Causa di variazione	Descrizione causa di variazione del quadro economico	Matrice dei rischi ART	Allocazione formale del rischio	Ammissibilità tariffaria della variazione
<b>FORZA MAGGIORE</b>	Cause di forza maggiore	Verificarsi di eventi di forza maggiore esplicitamente disciplinati dalla convenzione di concessione.	10	Concedente	<input checked="" type="checkbox"/>
<b>PROGETTO</b>	Modificazioni progettuali	Prescrizioni di soggetti competenti pubblici/privati nel corso dell'iter di approvazione del progetto. Modificazioni progettuali richieste dal concedente e non derivanti da errori/omissioni di progettazione.	1 4	Concedente	<input checked="" type="checkbox"/>
	Cause ambientali, errori di progettazione e difformità di esecuzione	Necessità correlate a condizioni del terreno, contaminazioni del suolo o ritrovamenti archeologici. Modificazioni progettuali derivanti da errori/omissioni di progettazione. Difformità dell'opera rispetto al progetto approvato.	3 5 7	Concessionario	<input checked="" type="checkbox"/>
<b>COSTI</b>	Errata stima dei costi di costruzione	Errata individuazione dei costi di costruzione. Oscillazione del costo dei fattori produttivi.	8 15	Concessionario	<input checked="" type="checkbox"/>
<b>NORMATIVE</b>	Imprevedibili modifiche normative e regolamentari	Modifiche normative/regolamentari imprevedibili alla data di approvazione del progetto.	16	Concedente	<input checked="" type="checkbox"/>
	Prevedibili modifiche normative e regolamentari	Modifiche normative/regolamentari prevedibili alla data di approvazione del progetto.	17	Concessionario	<input checked="" type="checkbox"/>
<b>ESPROPRI</b>	Errata stima dei costi di esproprio	Maggiori costi di esproprio rispetto a quanto previsto nel progetto approvato.	2	Concessionario	<input checked="" type="checkbox"/>

## 2.9. Misura 16 del Documento – Principi per la quantificazione degli investimenti in beni reversibili

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
16	1	AAA S.p.A. AISCAT Bs-Pd S.p.A.	Sostengono che la previsione secondo cui gli scostamenti dei costi a consuntivo rispetto al progetto di fattibilità tecnico-economica siano ammissibili solo se derivanti da modifiche progettuali ai sensi dell'articolo 189 del Codice dei contratti pubblici risulta eccessivamente restrittiva. Per opere complesse o pluriennali, le variazioni di costo possono derivare da cause non imputabili al concessionario, quali evoluzione dei prezzi, nuove prescrizioni normative, esigenze tecniche emerse in fase esecutiva o richieste del Concedente. Escludere tali scostamenti determinerebbe uno squilibrio contrario al principio di neutralità economico-finanziaria. Per questo motivo propongono di riconoscere tali variazioni previo un processo istruttorio congiunto tra Concessionario, Concedente e Autorità.	Da respingere, con precisazioni
16	1	AAA S.p.A. AISCAT Bs-Pd S.p.A.	Rilevano perplessità sul trattamento dei minori costi e sull'introduzione del cosiddetto "debito regolatorio". La Misura prevede infatti che, in caso di spesa inferiore a quella prevista, il minor costo generi un debito da imputare al saldo delle poste figurative. Osservano che l'attuale regolazione già recepisce gli effetti dei minori costi sulle poste figurative e che l'introduzione di un ulteriore debito regolatorio comporterebbe una duplicazione di penalità, oltre a non distinguere tra minori costi dovuti a efficienza gestionale e minori costi derivanti da inadempienze.	Da accettare
16	1	AAA S.p.A. AISCAT Bs-Pd S.p.A.	Evidenziano criticità nella disciplina dei ribassi d'asta, in quanto la Misura richiede di applicare il valore maggiore tra ribasso convenzionale ed effettivo. Tale impostazione risulterebbe, secondo i concessionari, asimmetrica e penalizzante, imponendo un ribasso più elevato anche quando quello effettivo sia inferiore, senza prevedere simmetria nei casi opposti.  Proppongono quindi di considerare ai fini tariffari il ribasso effettivo, purché conforme ai principi di evidenza pubblica e validato dal Concedente.	Da accettare
16	1	AAA S.p.A. AISCAT Bs-Pd S.p.A.	Sostengono che l'applicazione della Misura non può prescindere dall'adozione degli schemi di contabilità regolatoria che l'Autorità deve ancora emanare. In assenza di tali strumenti non è possibile valutarne l'impatto sui PEF vigenti.	Chiarimento

### Valutazioni sulla Misura 16 del Documento

Con riferimento alla quantificazione degli investimenti in beni reversibili, di cui al punto 1, lettera a) della Misura 16, si è ritenuto di confermare che l'ammissibilità tariffaria si basa sul valore risultante dal progetto di fattibilità tecnica ed economica, fatti salvi i maggiori costi derivanti da modifiche progettuali ammissibili ai sensi dell'articolo 189 del Codice. È stata tuttavia inserita, in tale ambito, l'ipotesi di eventuali norme derogatorie di natura straordinaria, come quelli afferenti alla circostanza che l'opera sia oggetto di commissariamento da parte del Governo con provvedimento straordinario, per procedere alla sua realizzazione. In tal caso, come evidenziato anche nella Matrice dei rischi (Annesso W), l'ammissibilità di eventuali maggiori costi è stabilita nei termini previsti dallo specifico provvedimento straordinario, e deve ritenersi applicabile soltanto per gli stati di avanzamento lavori che si consolidano a partire dalla decorrenza del commissariamento. Resta fermo, infatti, che per eventuali maggiori costi maturati precedentemente a tale data rimanga valida l'ordinaria allocazione del rischio operativo.

Il testo della medesima lettera a) è stato inoltre emendato al fine di espungere la previsione di un ulteriore debito regolatorio, considerato che il meccanismo di consuntivazione degli investimenti effettivamente realizzati risulta di per sé sufficiente ad assicurare il recupero dei soli costi realmente sostenuti dal concessionario.

Al punto 1, lettera b), della Misura 16, in accoglimento delle pertinenti osservazioni, è stata emendata la specifica clausola finalizzata a prevenire distorsioni applicative del meccanismo, prevedendo che l'importo debba essere ricalcolato in base alla percentuale di ribasso convenzionale o, qualora diversa (e non più superiore, come formulato nel documento di consultazione), a quella effettivamente risultante dall'affidamento dell'opera. Anche tale modifica risponde all'esigenza di assicurare il recupero dei soli costi realmente sostenuti dal concessionario.

## 2.10. Misura 17 del Documento – Criteri di determinazione dei costi di capitale

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
17	1	AAA S.p.A.	<p>Osserva che la Misura richiede alcuni chiarimenti essenziali per garantirne un'applicazione corretta e per evitare margini di discrezionalità che potrebbero incidere sull'equilibrio economico-finanziario della concessione. In primo luogo, sostiene che, pur individuando i principi generali per la determinazione del capitale investito e delle relative componenti di rimborso e remunerazione, la Misura lascia ampi margini interpretativi in assenza di un sistema di contabilità regolatoria pienamente operativo. Ciò rischia di generare disallineamenti tra contabilità aziendale e regolatoria. Per questo il concessionario ritiene necessario che l'Autorità definisca in modo univoco le modalità di identificazione e valorizzazione delle immobilizzazioni ammissibili, i criteri di raccordo con il PEF approvato e le regole per il coordinamento tra ammortamenti contabili e regolatori, così da garantire trasparenza e replicabilità dei risultati.</p> <p>Sostiene poi che la Misura deve essere interpretata in coerenza con il principio di neutralità economico-finanziaria, che regola i rapporti concessori. Eventuali variazioni nelle modalità di riconoscimento del capitale non dovrebbero modificare il rendimento complessivo previsto nei PEF vigenti né compromettere la stabilità dei flussi di cassa regolatori. Di conseguenza, qualsiasi revisione dei criteri di ammortamento o di remunerazione dovrebbe essere accompagnata da misure compensative o da aggiornamenti coerenti del PEF, così da preservare il valore economico della concessione.</p> <p>Infine, ribadisce la necessità di coordinare la Misura con il futuro sistema di contabilità regolatoria. Sottolinea che l'applicazione delle disposizioni contenute nella Misura 17 non può precedere la definizione degli schemi contabili regolatori, e che, anche dopo l'adozione di tali schemi, dovrebbe essere garantita una fase transitoria in cui continuino ad applicarsi i principi di rendicontazione oggi vigenti, per evitare discontinuità e consentire un progressivo allineamento delle prassi aziendali al nuovo quadro regolatorio.</p>	Da respingere, con precisazioni
17	1	AAA S.p.A.	<p>Osserva che la Misura introduce una distinzione tra immobilizzazioni in corso di primo livello, remunerate al WACC, e immobilizzazioni in corso di secondo livello, remunerate invece al tasso di debito (Rd).</p> <p>Sostiene che tale differenziazione non riflette le effettive condizioni di rischio operative e finanziarie e rappresenti una significativa discontinuità rispetto alla regolazione vigente, oltre a costituire un elemento penalizzante per l'equilibrio economico-finanziario della concessione.</p> <p>Il concessionario rileva inoltre che la maggior parte delle opere inserite nel Programma degli Investimenti è gestita dal Commissario Straordinario all'emergenza e non direttamente dalla Società, che in tali casi assume prevalentemente il ruolo di finanziatore. Alla luce di ciò, ritiene non condivisibile l'applicazione di un rendimento ridotto per le immobilizzazioni in corso di secondo livello, poiché ciò non terrebbe conto della reale esposizione ai rischi.</p> <p>Per queste ragioni, propone che tutte le immobilizzazioni in corso ammissibili ai fini tariffari siano remunerate al tasso WACC, in coerenza con i principi di neutralità economico-finanziaria e di uniformità di trattamento tra le diverse categorie di investimento."</p>	Da respingere
17	1	AAA S.p.A. AISCAT Bs-Pd S.p.A.	<p>Evidenziano che la Delibera 188, pur prevedendo la possibilità di definire un valore di subentro, introduce criteri che presentano alcune criticità. In particolare, il limite massimo fissato a 1,6 volte l'EBITDA, mutuato da precedenti decisioni della Commissione Europea (SA.49335 e SA.49336), era stato definito per casi specifici e non può essere automaticamente esteso a tutte le concessioni. Inoltre, la Commissione aveva previsto margini di variabilità nell'ordine del 15% circa rispetto alla soglia massima (i.e. 1,5 vs. 1,3 e 1,6 vs. 1,4), che l'Autorità dovrebbe valutare per garantire soluzioni equilibrate.</p> <p>Sottolineano anche che il limite all'1,6x EBITDA deve essere letto congiuntamente agli altri due condizioni introdotte — contenimento tariffario ed equilibrio economico-finanziario — e che, in presenza di ingenti investimenti o costi superiori ai ricavi potenziali, tale limite potrebbe rendere impossibile mantenere l'equilibrio della concessione. In particolare, Bs-Pd S.p.A. evidenzia che l'applicazione retroattiva della misura — come previsto dalla Delibera 188 — risulta penalizzante per gli operatori che hanno accumulato un valore di subentro elevato a causa del blocco pluriennale degli aggiornamenti dei PEF e dei conseguenti mancati adeguamenti tariffari.</p>	Da accettare, con modifiche
17	1	AISCAT Bs-Pd S.p.A.	Segnalano che la misura introduce un'ulteriore novità metodologica, imponendo che l'ammortamento finanziario di ciascun cespote possa	Da respingere

			iniziare solo al momento dell'effettivo sostenimento della spesa prevista nel cronoprogramma. Sebbene tale principio sia condivisibile in termini generali, esso si discosta dalle prassi consolidate e validate in sede CIPE, che consentivano di definire il profilo di ammortamento sull'intero ciclo degli investimenti, con possibilità di compensare eventuali scostamenti tramite i periodici aggiornamenti del piano.	
17	1	AISCAT Bs-Pd S.p.A.	Evidenziano che la remunerazione proposta per le immobilizzazioni in corso continua a presentare criticità, nonostante alcuni miglioramenti rispetto alla prima consultazione. In particolare, ribadiscono che tutte le opere e gli investimenti in corso, essendo soggetti al medesimo rischio operativo, debbano essere remunerate al WACC, in continuità con i criteri previsti per il CIN post.	<b>Da respingere</b>

### Valutazioni sulla Misura 17 del Documento

L'esame delle osservazioni pervenute sulle Misure regolatorie afferenti alla determinazione dei costi di capitale, sia nel Titolo 2 che nel Titolo 3, ha comportato una parziale rivalutazione delle opzioni regolatorie poste in consultazione.

Con riguardo alla selezione dei nuovi investimenti da sottoporre al meccanismo di ammortamento basato sulla vita utile, la precisazione introdotta al punto 1 della Misura 17 [più precisamente, al sub. 5, lettera b)] è finalizzata a conferire una maggiore flessibilità nell'esercizio di tale opzione, introducendo la possibilità di motivata e documentata deroga al criterio di maggiore prossimità della realizzazione alla scadenza della concessione. Anche a tal fine, le proposte di rafforzare il legame tra il cronoprogramma degli interventi e lo stato reale di conservazione degli *asset*, così come di incentivare l'uso di sistemi di valutazione avanzati e analisi predittive, sono coerenti con l'obiettivo di promuovere una gestione efficiente e proattiva delle infrastrutture e possono costituire un utile supporto operativo nell'ambito del monitoraggio annuale. A tal fine, i valori di vita utile indicati nella Misura sono stati definiti in coerenza con le fonti tecniche e regolatorie più accreditate, calibrandoli sulla durata tecnico-economica media degli *asset*, sulla durata residua delle concessioni e sulla necessità di assicurare il pieno recupero del capitale investito attraverso i flussi di cassa generati.

Circa la quantificazione e la remunerazione dell'eventuale valore di subentro alla scadenza della concessione (sub. 6), l'analisi delle osservazioni pervenute ha suggerito una rivalutazione delle scelte regolatorie proposte in sede di consultazione. In particolare, si è ritenuto opportuno: (i) stabilire che tutto il capitale investito netto regolatorio sia remunerato al medesimo tasso, sia per la quota progressivamente erosa dall'ammortamento, sia per la quota recuperabile soltanto alla scadenza della concessione; (ii) definire alcune limitate e circoscritte forme di deroga ai criteri di quantificazione basati sul raffronto con l'EBITDA alla scadenza della concessione.

La prima modifica, garantendo la piena remunerazione del capitale residuo, costituisce una scelta regolatoria indispensabile per ripristinare la neutralità intertemporale, incentivare lo sviluppo infrastrutturale e assicurare la coerenza dei modelli tariffari con le *best practice* dei sistemi a base capitale. In una formulazione sintetica, la remunerazione del capitale residuo al WACC è coerente con l'impianto dei sistemi tariffari a base capitale, nei quali il capitale investito netto riconosciuto è remunerato in modo omogeneo, indipendentemente dalla circostanza che il recupero avvenga per ammortamento nel corso della concessione ovvero mediante valorizzazione a scadenza.

In quest'ottica, occorre dare atto che il valore di subentro rappresenta un capitale già investito che rimane immobilizzato fino al termine della concessione. In sede di consultazione, la proposta di applicare un tasso di remunerazione inferiore al WACC per la quota di capitale recuperabile a scadenza mediante valore di subentro era motivata, in via principale, dalla considerazione che tale quota di capitale, per costruzione, risulterebbe meno direttamente esposta al rischio traffico rispetto alla quota di capitale recuperata progressivamente mediante pedaggi nel corso della gestione. In particolare, mentre l'ammortamento "in corso" e la remunerazione corrente sono, per loro natura, sostenuti da flussi tariffari annuali che riflettono l'andamento della domanda, il valore di subentro è configurato come recupero differito alla scadenza della concessione e, pertanto, non dipende in modo immediato e lineare dalle oscillazioni della domanda in ciascuna annualità. Tale lettura sottolinea correttamente che, nella misura in cui l'indennizzo di fine concessione è ancorato a regole di quantificazione predeterminate e si colloca temporalmente al termine del

rapporto, la quota di capitale residuo “si sottrae”, almeno parzialmente, alla variabilità dei ricavi da traffico che può incidere sulla dinamica dei flussi annuali. Ciò posto, la rivalutazione dell’opzione regolatoria non nega tale impostazione concettuale, ma la ricolloca in un quadro più completo e coerente con la disciplina complessiva dei rischi: il rischio traffico rappresenta certamente un fattore rilevante per i flussi di pedaggio “in corso”, ma non può essere assunto come unico criterio per differenziare il tasso di remunerazione della medesima base di capitale investito netto regolatorio. In altri termini, l’attenuazione del rischio traffico per la quota destinata al subentro, per quanto sussistente in termini di minore dipendenza dai ricavi annuali, non esaurisce l’insieme dei rischi che incidono sulla recuperabilità e sulla stabilità del capitale residuo fino alla scadenza. Permangono, infatti, rischi tecnici e manutentivi lungo l’intero periodo di gestione, rischi di completamento e messa in esercizio degli interventi che alimentano il capitale residuo, nonché rischi regolatori e convenzionali inerenti alle condizioni di eleggibilità e alle modalità di determinazione dell’indennizzo, inclusi i profili procedurali e di verifica posti a presidio della conformità delle opere. A ciò si aggiungono i rischi di *timing* e di processo connessi alle attività propedeutiche al subentro (accertamenti, verifiche, adempimenti e procedure), che possono incidere sui tempi e sulle modalità di recupero, con riflessi sul profilo di liquidità e sugli indicatori di bancabilità del PEF. In tale prospettiva, la scelta finale di riconoscere il medesimo tasso di remunerazione al capitale investito netto regolatorio, sia per la quota recuperata mediante ammortamento sia per la quota recuperabile a scadenza, risponde a un criterio di coerenza e non di “premialità”: essa evita che la sola modalità temporale di recupero (ammortamento vs subentro) determini una sotto-remunerazione della quota residua rispetto alla restante quota di capitale, con potenziali distorsioni sugli incentivi e sulla corretta rappresentazione delle vite utili regolatorie. La logica è dunque quella di bilanciare, da un lato, la consapevolezza che il capitale residuo presenta una diversa esposizione al rischio traffico, e dall’altro la necessità di preservare un trattamento omogeneo della base di capitale investito riconosciuta, tenendo conto dei molteplici profili di rischio diversi dalla domanda e assicurando neutralità finanziaria e prevedibilità regolatoria lungo l’intero orizzonte concessorio.

La collocazione a fine concessione del recupero del capitale residuo, quindi, implica un’estensione dell’orizzonte di recupero e una concentrazione temporale dell’incasso, con effetti potenzialmente rilevanti sulla sostenibilità finanziaria e sulla bancabilità del PEF, in quanto può incidere sulla struttura finanziaria e sugli indicatori di copertura, nonché sul profilo di liquidità, lungo l’orizzonte regolatorio-convenzionale di riferimento.

Il principio adottato si allinea strettamente alla logica economico-finanziaria secondo cui, senza una piena remunerazione del valore residuo, il capitale investito non verrebbe recuperato nel suo valore attuale. Detto allineamento permette di compensare l’esposizione al rischio, attualizzando ogni componente del capitale investito al fine di non disincentivare gli investimenti a lunga vita utile e non indurre l’accorciamento artificiale delle vite utili regolatorie, pratica che ridurrebbe l’efficienza del modello tariffario e comprometterebbe la razionalità degli investimenti. Si precisa, in termini dirimenti, che la scelta del tasso omogeneo non è finalizzata a riconoscere “premi” (anche impliciti), bensì a evitare che il solo ricorso a vite utili regolatorie – ove ammesso in via eccezionale per nuove opere e con formazione di subentro – determini una significativa sotto-remunerazione della quota di capitale recuperabile a scadenza rispetto alla quota recuperata per ammortamento: una tale asimmetria altererebbe gli incentivi, inducendo scelte sulle vite utili guidate da effetti finanziari (incentivo/disincentivo) distorsivi, anziché da criteri tecnici ed economici degli asset.

Attraverso tale intervento, si assicura che le scelte tecniche non generino distorsioni finanziarie a carico degli investitori regolati. Le motivazioni per cui il valore di subentro deve essere pienamente remunerato sono dunque molteplici: economiche, per la necessità di preservare il valore attuale del capitale; finanziarie, data la natura di capitale immobilizzato e rischioso; regolatorie; incentivanti, affinché le vite utili restino uno strumento efficiente; sistemiche, per garantire la bancabilità dei PEF e la stabilità del settore; e infine comparative, per assicurare l’allineamento ai modelli RAB internazionali che prevedono l’equilibrio finanziario solo attraverso una remunerazione omogenea di tutti i capitali. In tale ottica, i profili di rischio rilevanti per il capitale residuo sono ricostruiti in modo coerente con la circostanza che il rischio traffico – richiamato in consultazione quale motivazione principale per una minore remunerazione del valore terminale – non esaurisce l’insieme dei rischi rilevanti: residuano rischi tecnici/manutentivi, di completamento, di compliance (conformità) regolatoria e convenzionale, di timing e di processo (accertamenti, verifiche,

adempimenti) e di impatto sulla struttura finanziaria e sulla bancabilità del PEF, che giustificano un trattamento omogeneo del capitale investito netto riconosciuto.

Quanto alla seconda modifica, è stata introdotta una disciplina della deroga per casi straordinari, subordinandola a una rigorosa documentazione. Nello specifico, resta fermo che il valore di subentro non possa superare il rapporto di 1,6 rispetto all'EBITDA medio dell'ultimo triennio; tuttavia, eventuali eccezioni a tale limite sono ammesse, a condizione di essere adeguatamente documentate e finalizzate, in ogni caso, a garantire la piena contendibilità della gara. L'adozione del limite massimo per il valore di subentro risponde all'esigenza di preservare sostenibilità tariffaria e parità di trattamento tra concessioni, prevenendo l'accumulo di valori non compatibili con la durata della concessione e con un margine di utile ragionevole; le eccezioni restano circoscritte, istruite in modo rigoroso e funzionali esclusivamente alla contendibilità e all'effettiva realizzabilità della futura gara.

Si è ritenuto infine di introdurre una specifica clausola volta a subordinare il pagamento del valore di subentro alla previa verifica di conformità delle opere. In particolare, il diritto all'indennizzo per il concessionario uscente matura solo a seguito dell'accertamento, da parte degli organi competenti, del buono stato manutentivo dell'infrastruttura, della sua piena rispondenza alle norme di sicurezza e dell'assenza di gravami giuridici. Tale previsione opera quale presidio di qualità e corretta allocazione del rischio, in quanto condiziona l'emersione del diritto all'indennizzo al riscontro oggettivo dello stato dell'infrastruttura e alla conformità delle opere rispetto alle pattuizioni convenzionali.

Circa la remunerazione delle immobilizzazioni in corso, si è ritenuto opportuno confermare la ripartizione proposta nel documento di consultazione, che ne prevede l'articolazione in due categorie:

- a) la prima, definita "di primo livello", riguarda le immobilizzazioni in corso a vita utile relative a opere complesse, che configurano l'apertura di nuove tratte autostradali o il completo rifacimento di significativi tratti autostradali già in esercizio;
- b) la seconda, definita "di secondo livello" riguarda le immobilizzazioni in corso a vita utile afferenti a opere di minor portata che riguardano tratte autostradali già in esercizio.

Alle opere in corso di primo livello viene confermato il riconoscimento del tasso di remunerazione del capitale investito, in analogia a quello previsto per le opere in esercizio, mentre per le opere di secondo livello si continua a prevedere il riconoscimento del tasso relativo al costo ammesso sul capitale di debito  $R_d$  individuato al Titolo 4 del Documento.

Il differente tasso di remunerazione, come già affermato nella relazione illustrativa che accompagnava la consultazione, è correlato alla circostanza che, nel caso di immobilizzazioni "di primo livello", l'assenza di traffico sulle tratte autostradali interessate determina un maggior rischio per il concessionario.

In particolare, si conferma che rientrano tra le LIC a vita utile "di primo livello" gli interventi assoggettati a vita utile regolatoria che comportano l'apertura di nuove tratte o il completo rifacimento di tratti significativi (ad es. varianti piano-altimetriche con dismissione del tracciato preesistente; nuove gallerie/tunnel sostitutivi; nuovi allacci e connessioni di sistema; sostituzione integrale della piattaforma su estensioni rilevanti): per tali opere, la remunerazione al WACC è riconosciuta già in corso d'opera, in coerenza con il trattamento previsto per le opere in esercizio. Sono invece qualificate come LIC a vita utile "di secondo livello" le restanti lavorazioni su tratte esistenti (ad es. adeguamenti di opere d'arte principali e minori; barriere di sicurezza e antirumore; impianti tecnologici; adeguamenti di stazioni, piazze e dotazioni impiantistiche), per le quali la remunerazione in corso d'opera è limitata al costo del debito, con passaggio alla remunerazione al WACC dalla messa in esercizio.

Infine, è stata aggiornata la relativa formula per riflettere le variazioni apportate ai criteri di remunerazione.

Nel complesso, il quadro così definito è volto a preservare l'equilibrio economico-finanziario, garantire un'allocazione dei rischi coerente con l'assetto regolatorio e tutelare l'utenza da incrementi tariffari non giustificati; le precisazioni introdotte rafforzano trasparenza e tracciabilità, anche mediante una maggiore disaggregazione delle grandezze rilevanti per la determinazione dei costi e per il monitoraggio dell'attuazione degli investimenti.

## 2.11. Misura 21 del Documento – Meccanismo di penalità/premi con riferimento alla valutazione della qualità dei servizi

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
21	1,2,3,4,5	AAA S.p.A. AISCAT Bs-Pd S.p.A.	Osservano che permangono criticità strutturali già evidenziate nella prima consultazione in merito all'impianto complessivo del meccanismo premi/penalità. In particolare, sostengono che la misura conferma una forbice asimmetrica tra penalità e premi: mentre le penalizzazioni possono raggiungere il -2% della componente tariffaria di gestione, il premio massimo riconoscibile si limita a +1%.  Osservano che, tale impostazione non risulta pienamente incentivante, poiché riduce significativamente la possibilità di valorizzare economicamente i miglioramenti conseguiti nei livelli di servizio. In questo senso, ritengono necessario introdurre una maggiore simmetria tra premi e penalità, o almeno ampliare la componente premiale, così da rendere il sistema realmente incentivante e coerente con la logica del "price cap" che caratterizza il modello regolatorio.	Da respingere
		UDICON	Indagine di <i>customer satisfaction</i> . Ritiene indispensabile il coinvolgimento delle Associazioni dei Consumatori del CNCU nella sua programmazione, in quanto rappresentano istituzionalmente gli utenti e la loro partecipazione garantisce terzietà, correttezza metodologica e reale rappresentatività dei risultati, evitando approcci troppo orientati agli operatori economici.  Indicatore sui reclami. Ritiene necessario definire criteri chiari e uniformi per il conteggio dei reclami, evitando che la valutazione sia rimessa alla discrezionalità del gestore.  Osservano infatti che i reclami possono contenere molteplici contestazioni e provenire da canali diversi: una regolazione di dettaglio è dunque necessaria per assicurare affidabilità e comparabilità del dato.	Chiarimento

### Valutazioni sulla Misura 21 del Documento

Analogamente a quanto già previsto dall'Autorità nei settori aeroportuale e ferroviario, la variabile  $Q_t$ , corrispondente al parametro di penalità/premio sulla tariffa media unitaria di gestione, determina una variazione di tale componente compresa tra -2% e +1%. Si è ritenuto pertanto ragionevole che, anche per il settore autostradale, le penalizzazioni derivanti da scostamenti negativi incidano in misura doppia rispetto ai premi conseguenti a scostamenti positivi.

Al riguardo, si ritiene che il meccanismo proposto non indebolisca l'incentivo a migliorare le *performance*, ma, al contrario, garantisca la conservazione, per l'intera durata della concessione, di *standard qualitativi* adeguati, prevenendo comportamenti opportunistici che potrebbero portare a ridurre i costi a scapito della qualità. La *performance* qualitativa viene così valutata in modo separato rispetto agli ammortamenti e alla remunerazione del capitale investito netto attenuando il rischio di *double counting* e assicurando che eventuali efficientamenti non compromettano il livello del servizio reso all'utenza.

Infine, si osserva che gli indicatori adottati dall'Autorità derivano da *set* già in uso e monitorati dal concessionario, così da ridurre gli oneri di rilevazione e garantire una misurazione omogenea e trasparente delle *performance*.

Rispetto alla Misura posta in consultazione nell'Allegato A, in relazione alle osservazioni pervenute anche con riguardo alla corrispondente Misura 39 del Titolo 3, sono stati inseriti alcuni affinamenti nei meccanismi di premi/penalità, in particolare nella metrica di calcolo dell'indicatore di velocità media di percorrenza del flusso veicolare e nella descrizione degli indicatori relativi all'indice di disponibilità dell'infrastruttura, all'indice di fluidità ai caselli e all'indice di soddisfazione degli utenti (vedi *infra*, paragrafo 2.26).

Si evidenzia inoltre che l'intervento regolatorio in oggetto ha lo scopo di garantire un modello tariffario uniforme e coerente per tutte le concessioni, superando la frammentazione delle singole discipline previgenti. I meccanismi di qualità costituiscono parte integrante della regolazione tariffaria in quanto strumenti volti a garantire il perseguimento dell'interesse generale degli utenti in termini di qualità del servizio frutto, essi pertanto non possono essere sospesi in via generalizzata perché ciò pregiudicherebbe l'effettiva tutela degli utenti.

Con particolare riferimento all'osservazione ricevuta da Unione per la difesa dei consumatori, pur condividendo l'importanza attribuita alla corretta raccolta dei dati, in particolare quelli relativi alla misurazione della *customer satisfaction*, si evidenzia che il procedimento di adeguamento annuale dei livelli tariffari, all'interno del quale si valutano, tra le altre cose, i livelli raggiunti dagli indicatori di qualità individuati dalla presente misura, ha natura tecnico-regolatoria e richiede valutazioni specialistiche non immediatamente compatibili con forme di partecipazione diretta.

Tuttavia, occorre precisare che, per l'attuazione del meccanismo penale/premiale afferente alla qualità dei servizi, l'Autorità avvierà uno specifico procedimento per la determinazione dei valori di soglia da applicare ai singoli indicatori specifici, nonché delle modalità operative per la rispettiva rilevazione. In tale contesto verrà assicurata la partecipazione dei soggetti interessati, ivi incluse le associazioni dei consumatori del CNCU, in quanto rappresentanti istituzionali degli utenti.

Si ritiene, in definitiva, che il nuovo impianto regolatorio garantisca adeguati livelli di trasparenza, ponendo in capo al concessionario specifici obblighi informativi; a ciò si aggiungono gli ulteriori obblighi di trasparenza e di qualità del servizio introdotti dalla delibera n. 132/2024, pienamente coerenti con la nuova regolazione tariffaria oggetto del presente provvedimento.

## 2.12. Misura 22 del Documento – Adeguamento tariffario correlato all'attuazione degli investimenti

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
22	1	AAA S.p.A. AISCAT Bs-Pd S.p.A.	<p>Evidenziano che la delibera 75/2025 aveva modificato la penalità tariffaria connessa alla responsabilità del concessionario, conservando l'impianto dei modelli previgenti. La successiva delibera 188/2025 ha eliminato tale penalità, introducendo contestualmente un meccanismo di accantonamento riferito agli investimenti non realizzati per responsabilità del concessionario.</p> <p>Rappresentano che tale previsione risulta eccessivamente penalizzante. In particolare, l'accantonamento integrale della porzione di investimento non eseguita comporta una riduzione della redditività della concessione non proporzionata all'effettivo impatto tariffario derivante dalla mancata remunerazione del capitale. L'accantonamento incide inoltre direttamente sul conto economico dell'esercizio, senza correlazione con gli incrementi tariffari.</p> <p>Rappresentano il permanere di criticità interpretative circa la possibilità di liberare il fondo in caso di revisione del Programma degli investimenti, in particolare non è chiaro se debba essere mantenuto sino a fine concessione e destinato a fondi nazionali o al futuro concessionario.</p> <p>Evidenziano un ulteriore profilo critico riguardo l'onere, posto in capo al concessionario, di dimostrare la propria estraneità ai ritardi, in assenza di una procedura definita e di un interlocutore chiaramente individuato (concedente o ART).</p>	Da accettare, con modifiche

### Valutazioni sulla Misura 22 del Documento

Si osserva preliminarmente che la misura in oggetto non introduce un principio nuovo ma ricomprende e consolida quanto già in parte definito con la delibera n. 15/2024, chiarendo ulteriormente le fattispecie di intervento da considerare e rendendo più intellegibili le conseguenze applicative in caso di scostamenti rispetto agli impegni assunti. In tale prospettiva, la misura rafforza la capacità, in capo all'Autorità, di effettuare un monitoraggio effettivo e continuativo sull'attuazione degli impegni di investimento e sulla corretta applicazione del meccanismo di adeguamento tariffario, assicurando altresì un quadro procedurale più ordinato e una base informativa più robusta per le verifiche in occasione degli aggiornamenti del PEF.

Con riferimento alla nuova disciplina relativa all'onere della prova, si ritiene opportuno precisare che essa non comporta un trasferimento automatico e indiscriminato dei rischi in capo al concessionario, bensì introduce un presidio istruttorio, in capo all'Autorità a partire dalle informazioni acquisite dal concedente e dal concessionario, coerente con l'esigenza di verificare, caso per caso, le ragioni degli scostamenti tra investimenti programmati e investimenti effettivamente realizzati. In particolare, si attribuisce al concessionario l'onere di documentare e circostanziare le cause di eventuali ritardi o mancati investimenti,

al fine di consentire una qualificazione oggettiva della fattispecie (ad esempio: ritardi imputabili a cause endogene/organizzative, ovvero eventi esogeni non controllabili). L'accertamento dell'imputabilità al concessionario degli scostamenti è rimesso all'Autorità, sulla base degli esiti dell'istruttoria e degli elementi acquisiti.

Tale impostazione risulta coerente con i principi del PPP e con la matrice dei rischi di cui all'Annesso W, la quale distingue tra rischi ordinariamente a carico del concessionario e fattori esogeni suscettibili di riequilibrio secondo gli strumenti e i limiti previsti dall'ordinamento. Si tratta, dunque, di una regola funzionale a rendere "provabile" e replicabile la valutazione dell'imputabilità dello scostamento, evitando che la ricostruzione delle cause rimanga affidata a rappresentazioni non verificabili o a meri enunciati, e garantendo, al contempo, che la ripartizione del rischio operativo convenzionalmente pattuita trovi attuazione effettiva nella gestione.

In tale quadro, si ritiene utile esplicitare che l'onere probatorio costituisce un elemento essenziale per la coerenza dell'intero impianto: in assenza di evidenze documentali idonee, il rischio è che fattori ordinariamente a carico del concessionario vengano indebitamente ricondotti a categorie esogene, con conseguente alterazione della ripartizione dei rischi e, in ultima istanza, della neutralità economico-finanziaria del rapporto concessionario.

Con riferimento alla penalità per gli investimenti non realizzati e non recuperabili in tariffa, come evidenziato anche nella Relazione illustrativa annessa alle delibere n. 75/2025 e n. 188/2025, si osserva che la previsione di una conseguenza regolatoria in caso di inadempimento/ritardo è stata introdotta per tener conto del fatto che tali interventi, pur non essendo remunerati attraverso i pedaggi, concorrono a definire la prestazione complessiva oggetto di concessione e incidono sul valore economico e sulla qualità del servizio reso.

In particolare, si rileva che, anche nel caso di investimenti non remunerabili attraverso i pedaggi – perché finanziati tramite contributi a fondo perduto, meccanismi di recupero o specifici atti convenzionali – tali opere costituiscono comunque impegni finanziari e giuridici in capo al concessionario, comportando l'assunzione di rischi operativi (sia lato offerta, in fase di costruzione, sia lato domanda, una volta aperte al traffico). Pertanto, risulta necessario che l'Autorità monitori gli impegni assunti dal concessionario, sebbene non remunerati a tariffa, adottando modalità analoghe a quelle previste per gli investimenti inclusi nel Programma degli investimenti e prevedendo, in caso di ritardi, l'applicazione di un meccanismo di penalità, anche al fine di assicurare la corretta allocazione dei rischi secondo la matrice di cui all'Annesso W.

Si osserva, peraltro, che la delibera n. 188/2025 – nella formulazione posta in consultazione – sembrava configurare un meccanismo di accantonamento annuale con imputazione al conto economico e contropartita nel passivo dello stato patrimoniale, riferito alla quota di investimento non realizzata per responsabilità del concessionario. In sede di consultazione, i contributi pervenuti hanno segnalato profili di criticità tecniche, contabili e implementative del meccanismo, con particolare riferimento: (i) agli effetti sul conto economico e ai potenziali riflessi sugli indicatori di performance e sulla rappresentazione dei risultati; (ii) alla proporzionalità della misura rispetto alla finalità perseguita (responsabilizzazione e garanzia di completamento delle opere); (iii) alla chiarezza delle condizioni di utilizzo/svincolo e al processo di imputazione della responsabilità, con conseguente rischio di applicazioni non uniformi e di incremento del contenzioso.

In tale ottica, si ritiene di accogliere in parte le osservazioni pervenute dai portatori di interesse, adottando un meccanismo maggiormente coerente con finalità di garanzia dell'adempimento e di tracciabilità finanziaria, ovvero la costituzione di un conto vincolato a destinazione specifica.

Muovendo da tali contributi, in particolare, si è ritenuto opportuno chiarire e precisare la Misura, modificandola nel senso di un vincolo finanziario effettivo, funzionale al completamento degli investimenti, da attuarsi mediante un conto dedicato vincolato (strumento ampiamente utilizzato in ambito contabile e regolatorio) intestato al concessionario e opponibile ai terzi. Tale soluzione consente di sostituire una logica prevalentemente "economica" (accantonamento con contropartita a conto economico) con una logica di effettiva segregazione finanziaria, più immediatamente verificabile e più direttamente correlata all'obiettivo di assicurare l'adempimento degli obblighi di investimento.

Si precisa che il conto vincolato è alimentato dal concessionario, su base annuale, con la sommatoria dei differenziali, in relazione a ciascuna opera, tra lo Stato Avanzamento Lavori (SAL) degli investimenti effettivamente realizzati e il SAL degli investimenti programmati nell'ultimo PEF vigente. Tale impostazione presenta plurimi profili di robustezza: (i) collega direttamente l'ammontare vincolato allo scostamento oggettivo tra programmato e realizzato, riducendo margini di discrezionalità; (ii) consente un monitoraggio annuale, quindi tempestivo, evitando accumuli informativi che renderebbero più complesso l'accertamento delle responsabilità; (iii) preserva la logica di incentivo all'adempimento, poiché la disponibilità delle somme risulta condizionata al rispetto del cronoprogramma; (iv) esclude qualunque compensazione tra i diversi investimenti.

L'opzione del conto vincolato consente, in particolare, di: (i) preservare l'obiettivo deterrente e di responsabilizzazione, mantenendo un collegamento diretto tra scostamento e risorse vincolate; (ii) garantire in modo verificabile la destinazione delle risorse al completamento delle opere, attraverso una segregazione finanziaria effettiva e tracciabile; (iii) ridurre il rischio di effetti indesiderati su indicatori economico-finanziari e *covenant* o altri vincoli contrattuali), evitando la creazione di poste di passivo con contropartita economica ed i conseguenti impatti potenzialmente distorsivi sul risultato di esercizio.

Si ritiene opportuno esplicitare che il conto vincolato non assume la natura di "sanzione" in senso stretto, in quanto l'alimentazione annuale costituisce una forma di accantonamento commisurata allo scostamento, mentre la liberazione delle somme è correlata alla verifica dell'adempimento. La misura, in tal modo, evita sia l'automatismo punitivo sia l'assenza di conseguenze in presenza di inadempimenti, realizzando un punto di equilibrio tra tutela dell'utenza, certezza degli obblighi e sostenibilità gestionale.

Si precisa, inoltre, che il fondo, rivalutato ogni anno sulla base dell'indice di inflazione programmata, è reso disponibile per il concessionario in proporzione al rispetto del cronoprogramma dei relativi investimenti: ciò consente un meccanismo graduato e proporzionale, idoneo a riflettere situazioni di parziale recupero dei ritardi o di riallineamento progressivo del SAL. In coerenza con tale impostazione, le eventuali risorse che eventualmente risultassero ancora disponibili sul conto vincolato alla scadenza della concessione, in ragione di eventuali opere non realizzate entro il termine della concessione stessa, saranno messe a disposizione del concedente per assicurarne il completamento, ovvero per altre finalità inerenti allo sviluppo del sistema autostradale.

È necessario, sul punto, precisare che il saldo del conto vincolato è soggetto a rivalutazione applicando il tasso di inflazione programmato e che gli interessi maturati sono da assoggettare al medesimo vincolo di destinazione. Infine, è stata introdotta una precisazione sulla modalità di svincolo del fondo utilizzabile dal concedente, prevedendo la facoltà di disporre lo svincolo del conto, anche in misura parziale, in presenza di variazioni al Programma degli investimenti. Si ritiene opportuno esplicitare che tale previsione consente di gestire in modo ordinato le ipotesi in cui il Programma degli investimenti venga legittimamente modificato (ad esempio per riprogrammazioni autorizzate, rimodulazioni convenzionali o aggiornamenti PEF), evitando che il vincolo finanziario continui a operare su presupposti non più attuali. La possibilità di svincolo parziale, inoltre, consente un approccio proporzionale e graduato, coerente con la misura del cambiamento intervenuto e con lo stato di avanzamento effettivo.

Per quanto riguarda la ritardata realizzazione degli investimenti non recuperabili in tariffa, si evidenzia che nell'Allegato A è stata rivista la formula di calcolo, espungendo le componenti per investimenti in asset reversibili al termine del rapporto concessorio derivanti dagli utilizzi del Fondo di recupero di cui alla Misura 9, a seguito delle variazioni apportate al testo della stessa Misura.

Si conferma che la responsabilità del concessionario e il relativo meccanismo di accantonamento si applicano al singolo intervento e non è prevista alcuna misura di compensazione. Si ritiene opportuno evidenziare che tale scelta risponde a un'esigenza di tracciabilità e di integrità della programmazione: consentire compensazioni tra interventi diversi potrebbe infatti indebolire la verificabilità dell'adempimento, consentendo che il mancato rispetto di un impegno specifico venga "assorbito" da avanzamenti su altri interventi, con potenziali effetti distorsivi sia sulla qualità del servizio sia sulla coerenza delle pattuzioni convenzionali. L'applicazione per intervento garantisce invece che il presidio sia puntuale e coerente con i singoli obblighi assunti.

## 2.13. Misura 23 del Documento – Poste Figurative

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
23	1	AAA S.p.A.	Propone che la Misura venga modificata tenendo in considerazione le seguenti previsioni: - il nuovo meccanismo delle poste figurative si applichi esclusivamente ai nuovi investimenti;	Da accettare, con modifiche
23	1	AAA S.p.A.	Propone che la Misura venga modificata tenendo in considerazione le seguenti previsioni: - sia espressamente riconosciuto il diritto del concessionario al recupero dei saldi residui alla scadenza della concessione; - l'Autorità introduca una disciplina chiara e uniforme per la valutazione e liquidazione delle poste figurative non assorbite, in modo da assicurare trasparenza, stabilità e coerenza regolatoria.	Da respingere, con precisazioni
23	1	CdT S.p.A.	<b>Salvaguardia degli investimenti</b> Ritiene che il nuovo meccanismo di poste figurative non rispetti i principi di salvaguardia degli investimenti già effettuati o in corso di realizzazione e compromette la legittimità dell'affidamento riconosciuto al concessionario.	Da accettare, con modifiche
23	1	CdT S.p.A.	<b>Tutela dell'affidamento</b> Osserva che la disciplina proposta si discosta dai criteri di orientamento ai costi e dalla neutralità economico-finanziaria, violando gli equilibri regolatori consolidati e quanto affermato dalla recente giurisprudenza costituzionale.	Chiarimento
23	1	CdT S.p.A. AISCAT	<b>Neutralità economico-finanziaria</b> Ritiene che alla scadenza della concessione, eventuali poste figurative non integralmente assorbite devono essere riconosciute al concessionario uscente per mantenere la neutralità economico-finanziaria. La mancata compensazione dei saldi residui, dovuta ad assenza di adeguamenti tariffari o a eventi imprevedibili, determinerebbe uno squilibrio economico ingiustificato e contrario ai principi regolatori.	Chiarimento
23	1	CdT S.p.A. CAL S.p.A.	<b>Criticità dell'obbligo di assorbimento totale delle poste figurative</b> Ritiene che l'obbligo di riassorbire completamente le poste figurative entro quindici anni risulti eccessivamente rigido e non tiene conto della variabilità dei flussi economici, delle condizioni operative delle concessioni e degli eventi non controllabili. Evidenzia come un vincolo così stringente rischi di produrre effetti distorsivi e di compromettere gli equilibri economici.	Da respingere, con precisazioni
23	1	CdT S.p.A.	<b>Limitazione del meccanismo alle sole opere del CIN Post2026</b> Ritiene che l'applicazione del nuovo sistema dovrebbe essere limitata ai soli investimenti futuri, riferiti alle opere del CIN Post 2026, evitando effetti retroattivi sugli asset già regolati. Osserva che questa delimitazione permetta di preservare l'attuale modello remunerativo e garantisce continuità rispetto al principio di salvaguardia.	Da accettare, con modifiche
23	1	CdT S.p.A.	<b>Responsabilità del Concedente nella formazione dei saldi residui</b> Ritiene che i saldi residui delle poste figurative non derivino da inefficienze del concessionario, ma spesso da decisioni del Concedente, come il mancato riconoscimento degli adeguamenti tariffari o la scelta di evitare incrementi tariffari per motivi di opportunità politica. Sostiene pertanto che, poiché tali residui sono conseguenza di vincoli esterni, il loro riconoscimento al momento della scadenza della concessione sia indispensabile per assicurare equità regolatoria.	Chiarimento
23	1	AISCAT	<b>Discontinuità regolatoria e mancanza di motivazione tecnica</b> Ritiene che la misura introduca una forte rottura rispetto ai modelli tariffari vigenti, senza adeguate basi tecniche o metodologiche. Osserva inoltre che la discontinuità non è sostenuta da evidenze, creando incertezza e incoerenza nel quadro regolatorio.	Da respingere, con precisazioni
23	1	AISCAT	<b>Assenza di benefici attesi dal traffico e rischi sulla sostenibilità della concessione</b> Osserva che la riduzione del saldo delle poste figurative non generi aumenti significativi del traffico, perché la domanda è in larga parte inelastica. Una tariffa eccessivamente bassa, combinata col <i>revenue sharing</i> , ridurrebbe i margini e comprometterebbe la tenuta economico-finanziaria della concessione.	Da respingere, con precisazioni
23	1	AISCAT	<b>Errata capitalizzazione delle poste figurative e violazione della neutralità finanziaria</b> Evidenzia che l'utilizzo di tassi diversi dal WACC per capitalizzare le poste figurative generi ricavi inferiori al valore dell'investimento, producendo una perdita intrinseca e un disallineamento temporale dei flussi finanziari. Ritiene che i recuperi ex post non siano strumenti di riequilibrio, ma parte fisiologica del rischio operativo condiviso tra concedente e concessionario.	Da respingere, con precisazioni

23	1	AISCAT	<b>Eccessiva complessità tecnica e rischi applicativi</b> Ritiene che il nuovo meccanismo sia eccessivamente complicato, poiché introdurrebbe incertezza interpretativa e potrebbe rallentare in modo significativo l'analisi dei piani economico-finanziari, già influenzata dal contesto regolatorio instabile.	<b>Da respingere</b>
----	---	--------	--	----------------------

### Valutazioni sulla Misura 23 del Documento

Con riferimento al tema delle poste figurative, occorre preliminarmente osservare che la *ratio* del nuovo criterio di attualizzazione/capitalizzazione va ricercata, in coerenza con quanto rilevato in sede di VIR, nella necessità di incentivare il “*contenimento dei costi per gli utenti, le imprese, ed i consumatori*”, obiettivi che il decreto istitutivo ART assegna all’Autorità nel caso di reti infrastrutturali che si configurino quali *essential facilities*, come le autostrade.

In tale ambito, le differenze di rendimento assegnato alle diverse partite finanziarie ai fini della costruzione tariffaria si basano necessariamente sulla natura di ciascuna posta finanziaria, a cui è associato uno specifico profilo di rischio, il quale costituisce – per l'appunto – il presupposto imprescindibile per assegnare un determinato rendimento. Tale principio costituisce il fondamento del modello regolatorio delineato dalle Misure proposte, che, anche per le poste figurative, distingue le componenti correlate al rimborso del capitale da quelle correlate alla remunerazione del capitale, prevedendo tassi coerenti con la diversa natura economico-finanziaria delle grandezze considerate.

Nello specifico, occorre ricordare che lo strumento delle poste figurative, per sua intrinseca costruzione e finalità, adotta il meccanismo della capitalizzazione composta dei saldi maturati nel corso del tempo, ossia della capitalizzazione anno su anno della componente finanziaria via via maturata sul saldo (“interesse composto”). Questo meccanismo, specie in presenza di tassi di capitalizzazione elevati (come il WACC o il TIR previgente ove applicabile in base a misure di salvaguardia), nel caso di poste figurative a credito comporta, già dopo un numero di anni relativamente ridotto, la creazione di rilevanti saldi cumulati totali, che possono essere assorbiti solo negli ultimi anni della concessione generando in tali annualità livelli di pedaggio molto superiori a quelli che si sarebbero verificati in assenza del meccanismo.

In tal modo, per effetto della capitalizzazione composta dei saldi delle poste figurative, si determina la formazione di un ammontare finanziario cumulato distinto dal capitale investito regolatorio, potenzialmente significativo in rapporto al medesimo, che genera oneri (rivalutazioni/capitalizzazioni) destinati a riflettersi sulla dinamica tariffaria e quindi sui livelli di pedaggio, pur in assenza di corrispondenti incrementi del programma degli investimenti o di realizzazione di nuovi *asset* ammissibili ai fini regolatori. In altre parole, lo strumento delle poste figurative, da meccanismo di calmierazione tariffaria pro-utente, può finire per diventare uno strumento che accresce il fatturato del concessionario nel medio-lungo termine, con effetti di concentrazione temporale dei prelievi tariffari e potenziale incremento della volatilità dei livelli di pedaggio nelle annualità finali del periodo concessorio.

Ne consegue che lo strumento delle poste figurative deve essere inquadrato come uno degli strumenti regolatori disponibili per governare la dinamica della componente tariffaria di costruzione nel tempo, e la sua attivazione va attentamente valutata in coerenza con i vincoli e gli obiettivi di sistema, in particolare il contenimento della variabilità e dei picchi tariffari e la sostenibilità dei livelli di pedaggio per l’utenza lungo l’intero periodo concessorio. In tale prospettiva, pur restando ferma la piena legittimità e utilità dello strumento, si ritiene che la costruzione tariffaria debba, per quanto possibile, fondarsi prioritariamente su una pianificazione e programmazione ordinata della spesa per investimenti e sulla coerente articolazione temporale dei profili di ammortamento e recupero del capitale investito, ricorrendo alle poste figurative solamente quando ciò sia necessario per assicurare uno sviluppo della componente di costruzione armonico e compatibile con i predetti obiettivi primari di stabilità, gradualità e sostenibilità tariffaria lungo tutto il periodo concessorio. Qualora, in ultima istanza, la costruzione tariffaria richiedesse comunque la formazione di poste figurative a credito in una determinata annualità, il concessionario dovrebbe definire in modo oculato, sin dalle annualità immediatamente successive, un piano di rientro per trovare spazio in tariffa ed assorbire prontamente il saldo delle poste nel più breve tempo possibile e, comunque, nel rispetto delle tempistiche indicate dal sistema tariffario dell’Autorità.

A tal fine, conseguentemente, il documento di consultazione ha esplicitamente previsto che “*il concessionario è innanzitutto tenuto a minimizzare il ricorso all’accumulo di PF a credito nelle singole annualità, ricorrendo a tale meccanismo solo quando strettamente necessario. Pertanto, il concessionario è tenuto, in primis, a definire un’ottimale distribuzione temporale degli investimenti programmati, coniugata ad un’efficiente articolazione dei piani di ammortamento delle opere, eventualmente posticipando parzialmente, nelle annualità dove ciò si rende opportuno, il recupero degli ammortamenti in tariffa di alcune opere. Ciò al fine di una definizione dei costi ammissibili per ciascuna annualità in relazione alla componente tariffaria di costruzione che permettano uno sviluppo di tale componente tariffaria di per sé armonico e sostenibile per l’utenza*” . Tale previsione è pienamente confermata e ribadita nell’Allegato A, alle Misure 23 e 41, nell’ambito delle “Disposizioni specifiche”.

In definitiva, l’adozione, da parte del concedente e del concessionario, di una pianificazione della spesa per investimenti (sia in termini assoluti, sia nella distribuzione temporale sull’orizzonte concessorio) coerente con l’applicazione di livelli tariffari sostenibili per l’utenza deve costituire il criterio dirimente di ogni valutazione, onde prevenire, quanto più possibile (vedi *supra*, paragrafo 2.5), l’insorgere di squilibri di sistema e il conseguente ricorso al meccanismo di poste figurative, strumento che, per la sua intrinseca configurazione, tende a incidere negativamente sulla sostenibilità di lungo periodo dei livelli tariffari.

Nell’ottica di assicurare l’irretroattività del nuovo *framework* regolatorio (vedi *supra*, paragrafo 2.2), la misura prevede esplicitamente la salvaguardia del meccanismo delle poste figurative correlate al CIN previgente (*CIN pre2026* e, nel caso delle concessioni di cui al Titolo 3, *CIN ante*), limitatamente agli stati di avanzamento già contabilizzati, da ricostruire e includere nei saldi iniziali del primo periodo regolatorio del nuovo atto di regolazione.

Tuttavia, resta fermo che tale salvaguardia non deve ragionevolmente minare la sostenibilità della tariffa nel medio-lungo termine, né consentire al concessionario, per periodi eccessivamente lunghi, la remunerazione al WACC/TIR di rilevanti partite finanziarie non direttamente connesse agli investimenti. Conseguentemente, si è ritenuto di assumere, in termini generali, adeguate tempistiche di assorbimento dei saldi, da differenziarsi per poste pregresse e poste afferenti al nuovo regime regolatorio, in modo anche da contenere l’effetto distorsivo della capitalizzazione composta.

Dalle sopra esposte considerazioni ed argomentazioni, e tenendo in debito conto le osservazioni ricevute nell’ambito delle consultazioni svolte, discendono le scelte regolatorie assunte da ART nel medesimo Allegato A:

- a) scomposizione delle PF in distinte sub-componenti, correlate a rimborso e remunerazione del capitale riferibile a *CIN ante*, *CIN pre2026* e *CIN post2026*, e conseguente applicazione di tassi di rivalutazione – ossia, rispettivamente: TIR previgente per rimborso e remunerazione del *CIN ante* (nel caso delle concessioni di cui al Titolo 3); WACC per rimborso e remunerazione del *CIN pre2026*; WACC e costo del debito per rimborso e remunerazione del *CIN post2026* – coerenti con la natura delle singole partite finanziarie e con il relativo profilo rischio/rendimento; tale scomposizione è funzionale alla neutralità economico-finanziaria intra-periodo, a rendere tracciabile l’accumulo e l’assorbimento delle diverse componenti, scongiurando l’utilizzo eccessivo dello strumento, come invece è stato evidenziato nella prassi regolatoria;
- b) conseguente calmierazione dei saldi finanziari dovuti alla capitalizzazione composta, grazie all’adozione di tassi di attualizzazione/capitalizzazione non uniformemente coincidenti con il WACC (e TIR previgente) ma differenziati in funzione della componente considerata (incluse componenti valorizzate al costo del debito), coerentemente con la natura finanziaria di talune poste e con l’esigenza di limitare la crescita “esponenziale” dei saldi a credito;
- c) imposizione di tempi di assorbimento in tariffa più contenuti rispetto all’intero orizzonte concessorio (in particolare tempi massimi di recupero/riassorbimento pari a 10 anni per le componenti pre-2026 e 15 anni per quelle afferenti al nuovo regime), per contenere quanto più possibile l’effetto della capitalizzazione composta e moderare il rischio dell’insostenibilità tariffaria nel medio-lungo-termine.

In tale ambito, si ritiene di dover mantenere, in capo al regolatore, un margine di discrezionalità tecnica in sede applicativa sul meccanismo delle poste figurative, valutando motivate e documentate eccezioni, in

particolare, in relazione alle tempistiche di assorbimento in tariffa, da esercitarsi nel perimetro delle deroghe previste dalle Misure generali e comunque nel rispetto di principi di proporzionalità e ragionevolezza, mantenendo in ogni caso l'obiettivo di assicurare la sostenibilità dei livelli tariffari da parte degli utenti autostradali durante l'intero periodo concessorio.

Ai fini dell'esercizio di tale discrezionalità tecnica – da esercitarsi nel contesto della deroga di cui alla Misura 5, punto 8 – nel rispetto di principi di proporzionalità e ragionevolezza, particolare attenzione sarà dedicata in sede applicativa al valore assunto dal rapporto tra saldo cumulato delle poste figurative e CIN per i singoli concessionari, nonché all'effettiva capacità dello strumento, per i singoli concessionari, di contenere i livelli tariffari nel medio-lungo termine, misurabili anche in termini di CAGR (*Compound Annual Growth Rate*, ovvero tasso annuo composto di crescita), a beneficio dell'utenza.

## 2.14. Misura 24 del Documento – Meccanismo di contenimento dei maggiori ricavi mediante *revenue sharing*

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
24	1	AISCAT Bs-Pd S.p.A.	Evidenziano che il meccanismo di <i>revenue sharing</i> proposto risulta particolarmente critico se combinato con il blocco delle stime di traffico per i primi 15 anni. In questo periodo, infatti, le società non potrebbe beneficiare di incrementi di traffico superiori al 2%, mentre continuerebbero a sopportare interamente il rischio in caso di volumi inferiori alle previsioni.	<b>Da respingere, con precisazioni</b>
24	1	AISCAT Bs-Pd S.p.A.	Sostengono che l'inserimento della posta negativa derivante dal <i>revenue sharing</i> all'interno delle poste figurative del CIN post crea problemi rilevanti soprattutto quando il CIN post è di dimensioni ridotte rispetto al CIN ante.	<b>Da accettare, con modifiche</b>
24	1	AISCAT Bs-Pd S.p.A.	Evidenziano che la rivalutazione annuale di questa posta negativa al WACC determinerebbe un incremento progressivo dell'onere, erodendo la remunerazione spettante sugli investimenti del CIN post.	<b>Da respingere</b>
24	1	AISCAT Bs-Pd S.p.A.	Evidenziano come il <i>revenue sharing</i> sia uno strumento pensato per correggere gli scostamenti tra ricavi previsti ed effettivi nella componente di gestione, non nella tariffa di costruzione. Per questo ritengono non appropriato inserirlo tra le poste figurative del capitale investito.	<b>Da accettare, con modifiche</b>
24	1	AISCAT Bs-Pd S.p.A.	Evidenziano come il <i>revenue sharing</i> sia uno strumento pensato per correggere gli scostamenti tra ricavi previsti ed effettivi nella componente di gestione, non nella tariffa di costruzione. Per questo auspicano che tale meccanismo continui ad applicarsi esclusivamente alla componente tariffaria di gestione, dove la sua logica risulta coerente.	<b>Da respingere</b>
24		UDICON	Accoglie positivamente la conferma di questo meccanismo, anche nella nuova formulazione in quanto rappresenta un presidio fondamentale a tutela dell'utenza, in grado di trasferire ai consumatori parte dei benefici derivanti da maggiori ricavi.	-

### Valutazioni sulla Misura 24 del Documento

Si evidenzia preliminarmente che il meccanismo di *revenue sharing* risulta già presente nei Sistemi tariffari approvati dall'Autorità a partire dal 2019. Tale meccanismo è stato introdotto con l'obiettivo generale di contrastare la sistematica sottostima dei volumi di traffico e il conseguente sovradiimensionamento delle tariffe unitarie.

Con riferimento al meccanismo di contenimento dei maggiori ricavi mediante *revenue sharing* è stata aggiornata la modalità di recupero, attraverso una partita economica specifica, da inserire nella componente tariffaria per oneri integrativi e non fra le poste figurative nella componente tariffaria di costruzione. Ciò al fine di evitare qualunque distorsione nella dinamica di assorbimento delle poste figurative stesse, anche in ragione delle peculiarità del relativo meccanismo, come rilevato *supra* (paragrafo 2.13).

Conseguentemente, l'Allegato A prevede che, per recuperare l'eventuale eccedenza complessiva dei ricavi, il concessionario applichi ad ogni annualità del nuovo periodo regolatorio una sub-componente tariffaria negativa, nell'ambito della componente per oneri integrativi. Per assicurare la neutralità finanziaria dell'operazione, tale importo unitario, crescente nel tempo, sarà calcolato in modo che il valore attuale netto

dei minori ricavi attesi, basati sui volumi di traffico previsti, coincida, all'inizio del periodo, con il montante da recuperare, applicando per l'attualizzazione il tasso di remunerazione del capitale investito.

## 2.15. Misura 25 del Documento - Principi e criteri tariffari relativi all'eventuale protrarsi della gestione oltre la scadenza della concessione

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
25		UDICON	Valuta favorevolmente la previsione di regole più chiare per la fase terminale delle concessioni in quanto colma un'importante lacuna regolatoria e contribuisce a ridurre i rischi tipici dell'ultimo periodo di gestione, rafforzando le tutele per gli utenti nel passaggio alla nuova gestione.	-

### Valutazioni sulla Misura 25 del Documento

La Misura, alla luce delle osservazioni pervenute con riguardo all'analogia previsione del Titolo 3 (vedi *infra*, paragrafo 2.30) è stata integrata per permettere al Concedente di applicare uno dei criteri definiti dalla delibera CIPE n. 38/2019, la quale regola le modalità di gestione in caso di prosecuzione dell'attività oltre la scadenza della concessione, uniformando il trattamento contabile del Capitale Investito Netto (CIN) residuo e delle eventuali poste figurative generate a partire dall'anno di scadenza della concessione stessa.

## 2.16. Misura 26 del Documento – Ambito di applicazione e misure transitorie

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
26	2	AutoCS S.p.A.	Accoglie positivamente il chiarimento introdotto nella delibera 188/2025, che prevede un provvedimento specifico per la concessione Campogalliano-Sassuolo, riconoscendone così le peculiarità. Evidenzia che tale concessione presenta caratteristiche uniche nel settore, soprattutto per la presenza delle misure di defiscalizzazione previste dalla normativa CIPE e recepite nell'Atto Aggiuntivo del 2018, misure elaborate in un contesto regolatorio precedente all'intervento dell'ART. Poiché tali strumenti non sono richiamati in alcuna delibera ART né integrati nella nuova regolazione, ritiene fondamentale che l'Autorità definisca chiaramente come tali misure debbano essere recepite nel modello tariffario applicabile alla Campogalliano-Sassuolo. Pur non essendo, quindi, direttamente applicabile alla concessione Campogalliano-Sassuolo ritiene utile procedere a fornire i propri commenti sugli aspetti ritenuti più critici della delibera n. 188/2025, già sollevati in sede di prima consultazione. Sottolinea che tali commenti vengono effettuati in un'ottica costruttiva, di confronto, in vista della definizione puntuale del modello tariffario applicabile all'infrastruttura.	<b>Chiarimento</b>
26	1	BREBEMI S.p.A.	Richiama le osservazioni alle Misure 3 e 5, Delibera ART n. 120/2025 con le quali l'Autorità ha avviato un procedimento specifico per adeguarsi alla sentenza del Consiglio di Stato, riesaminando la delibera n. 87/2021 applicata a Brebemi. Il procedimento è in corso e si concluderà entro il 31 dicembre 2025. Evidenzia l'assoggettamento ad una revisione dedicata del proprio modello tariffario. Ritiene che, per coerenza con quanto previsto per altre concessionarie rimosse dalla Tabella 2 della Delibera 188/2025, le nuove misure introdotte da tale delibera non possano essere applicate a Brebemi, proprio perché la concessione è già oggetto di un procedimento ad hoc avviata dall'Autorità stessa.	<b>Da respingere</b>

### Valutazioni sulla Misura 26 del Documento

La tabella di cui alla Misura 26 dell'Allegato A è stata aggiornata espungendo Strada dei Parchi S.p.A., in quanto la sua regolazione è definita *ex-lege* dall'articolo 14-bis del D.L. 145/2023.

Per ragioni analoghe, si è proceduto all'esclusione delle società Salerno-Pompei-Napoli S.p.A. e Campogalliano-Sassuolo S.p.A., poiché l'assenza di sistemi tariffari definiti dall'Autorità rende

evidentemente inapplicabili le modifiche proposte. Resta fermo che il nuovo *framework* regolatorio costituirà il fondamento dei rispettivi procedimenti di definizione del Sistema tariffario, da avviare successivamente all'approvazione delle presenti misure.

Infine, si respinge l'istanza di BREBEMI S.p.A., dato il procedimento ancora in corso, avviato con delibera dell'Autorità n. 120/2025, per l'ottemperanza alla sentenza del Consiglio di Stato n. 3678 del 27 marzo 2025, relativa al sistema tariffario definito con delibera n. 87/2021.

## 2.17. Misura 27 del Documento – Verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
27	32-bis, punto 3	AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AS-CN S.p.A.Bs-Pd S.p.A. AISCAT Bs-Pd S.p.A. AUTO CS BREBEMI S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Osservano che il meccanismo di allocazione del rischio traffico, così come proposto nel documento di consultazione, risulta critico per le concessionarie in essere, poiché deroga in modo significativo al quadro regolatorio vigente. Ribadiscono quindi la necessità di rivedere la misura, sia per garantire un equilibrio coerente tra rischio di domanda e rendimenti riconosciuti, sia per introdurre meccanismi di aggiornamento delle stime di traffico più aderenti alle metodologie tecniche utilizzate nei PEF.  Sostengono la necessità di mantenere un'allocatione del rischio traffico limitata al periodo regolatorio quinquennale e senza i limiti percentuali proposti (+/-15%).  Rilevano che l'obbligo di mantenere inalterate le previsioni di traffico per 15 anni, nonostante la possibile variabilità del contesto macroeconomico, tecnologico e territoriale, comporti un'allocazione del rischio fortemente sbilanciata a carico del concessionario. Tale impostazione risulterebbe inoltre non coerente con lo schema regolatorio vigente al momento dell'assunzione degli impegni nei confronti di <i>stakeholder</i> esterni (come le agenzie di rating) e con quelli contrattualmente assunti verso il sistema bancario e obbligazionario.  Osservano anche che la proposta risulta in contrasto con il livello di remunerazione ottenibile dall'applicazione del nuovo modello regolatorio. Sostengono che questa asimmetria sia ulteriormente accentuata dal meccanismo di <i>revenue sharing</i> , che impone la restituzione dei maggiori ricavi in caso di traffico superiore alle stime, ma non prevede alcuna tutela nei casi di scostamenti negativi. Ciò determinerebbe effetti negativi sulla bancabilità degli investimenti e sull'attrattività della concessione per i capitali privati, traducendosi, in ultima analisi, in un ostacolo alla realizzazione stessa delle infrastrutture e in un danno per l'interesse pubblico.  Richiedono inoltre di confermare, con una clausola esplicita, quanto già previsto dalla disciplina ART circa la possibilità di rivedere le previsioni di traffico in caso di revisione del PEF dovuta a eventi di forza maggiore.  Infine, rilevano che la nuova soglia di revisione del ±15%, sebbene ampliata rispetto al passato, resta ancora troppo restrittiva e non coerente con la variabilità naturale della domanda, soprattutto nel caso di infrastrutture <i>greenfield</i> .  In particolare, BreBeMi S.p.A. evidenzia che le soglie fissate dall'Autorità risultano arbitrarie, prive di adeguata istruttoria tecnica e non compatibili con le condizioni operative di concessioni <i>greenfield</i> , infrastrutture in fase di <i>ramp-up</i> o tratte che operano in contesti concorrenziali, come la A35 Brebemi.	Chiarimento

27	32-bis	AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. AISCAT Bs-Pd S.p.A. BREBEMI S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Ritengono necessario che l'Autorità specifichi in modo più chiaro e dettagliato le modalità di calcolo e applicazione degli indicatori di equilibrio economico-finanziario previsti dalla Misura. Per evitare distorsioni nei rapporti concessori e garantire verifiche affidabili, l'applicazione di tali indicatori dovrebbe essere rinviata a una fase successiva, quando saranno definiti gli strumenti di contabilità regolatoria, i criteri di separazione contabile e gli schemi di monitoraggio dei PEF previsti da un futuro provvedimento.  In particolare, evidenziano che manca un quadro metodologico chiaro, poiché le formule di calcolo degli indicatori non sono esplicitate né coerenti con i tassi di riferimento (WACC/Re), inoltre sottolineano che i margini di tolleranza non sono motivati né fondati su benchmark affidabili.	Da accettare, con modifiche
27	32-bis	AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. AISCAT Bs-Pd S.p.A. BREBEMI S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Sul TIR di progetto, ritengono essenziale includere nel flusso iniziale di investimento il saldo delle poste figurative, come previsto dalla disciplina ART vigente, poiché la sua esclusione altererebbe la reale redditività della concessione.	Da accettare, con modifiche
27	32-bis	AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. AISCAT Bs-Pd S.p.A. BREBEMI S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Sul TIR di progetto, ritengono essenziale effettuare la verifica dell'equilibrio su base pre-tax, garantendo coerenza con gli indicatori di benchmark, quali TIR di salvaguardia e WACC, anch'essi definiti al lordo della fiscalità.  Sul ROIC invece, sostengono che il parametro deve riflettere l'evoluzione annuale del saldo delle poste figurative per poter descrivere correttamente la redditività regolatoria dell'investimento.	Da respingere
27	32-bis	AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. AISCAT Bs-Pd S.p.A. BREBEMI S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Sostengono che la verifica dell'equilibrio deve basarsi esclusivamente sul rendimento del progetto, preservando gli investimenti già realizzati o in corso di realizzazione alla data di pubblicazione del documento. L'eventuale utilizzo di indicatori diversi – e in particolare del TIR Equity – introdurrebbe una distorsione del rendimento effettivo e comprometterebbe la corretta applicazione della clausola di salvaguardia, che si fonda sul mantenimento del TIR di progetto.	Da accettare, con modifiche

27	32-bis	AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. AISCAT Bs-Pd S.p.A. BREBEMI S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	<p>Sul TIR Equity, infine, rilevano che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- il calcolo basato sulle tabelle del PEF, senza adeguate normalizzazioni, rischia di fornire una misura non rappresentativa del rendimento effettivo dell’azionista;</li> <li>- il valore iniziale dell’equity dovrebbe includere il saldo delle poste figurative (depurato dell’effetto fiscale) e dovrebbe essere rettificato per eliminare attività non pertinenti alla concessionaria;</li> <li>- è necessario introdurre criteri di normalizzazione dell’equity e dei flussi a esso destinati, così da garantire un indicatore coerente e realmente rappresentativo del rendimento consuntivabile.</li> </ul>	<b>Da respingere, con precisazioni</b>
27	32-bis	AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. AISCAT Bs-Pd S.p.A. BREBEMI S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	<p>Sul TIR Equity, infine, rilevano che il valore iniziale dell’equity dovrebbe includere il saldo delle poste figurative (depurato dell’effetto fiscale) e dovrebbe essere rettificato per eliminare attività non pertinenti alla concessionaria.</p>	<b>Da respingere, con precisazioni</b>
27	32-ter	AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A.Bs-Pd S.p.A. AISCAT AUTO CS S.p.A. BREBEMI S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	<p>Evidenziano come, a livello europeo, nelle decisioni relative al settore autostradale italiano, la Commissione Europea ha sempre valutato la redditività delle concessionarie sulla base del WACC, che riflette il costo medio ponderato del capitale e risulta confrontabile con il rendimento complessivo del progetto.</p> <p>Sottolineano che la Commissione, in linea con la prassi sugli aiuti di Stato, utilizza indicatori come il TIR di progetto e il VAN, che misurano il rendimento dell’investimento nel suo complesso, non quello spettante ai soli azionisti.</p> <p>Ritengono che i margini di tolleranza per l’attivazione delle misure di riequilibrio siano stati individuati dall’Autorità senza una chiara giustificazione metodologica. Inoltre, tali margini individuati sono considerati più restrittivi rispetto ad altri precedenti dell’Autorità: ad esempio, nella delibera ART n. 177/2024 (trasporto pubblico locale), l’intervallo ammesso rispetto ai benchmark di mercato è molto più ampio (50–80% del tasso di riferimento).</p> <p>Infine, evidenziano che l’impostazione proposta può generare una situazione di incoerenza strutturale tra TIR Equity e TIR di progetto. Poiché i due indicatori tendono rispettivamente al tasso Re e al rendimento del CIN, è possibile che uno risulti in equilibrio e l’altro in disequilibrio, rendendo impossibile soddisfare simultaneamente entrambe le condizioni.</p>	<b>Da accettare, con modifiche</b>
27	32-ter	AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A.Bs-Pd S.p.A. AISCAT AUTO CS S.p.A. BREBEMI S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	<p>Sostengono che il TIR Equity non sia confrontabile con il costo del capitale proprio (Re) utilizzato nel WACC, poiché non esiste una corrispondenza diretta tra i rendimenti ammessi sul capitale investito (TIR di salvaguardia sul CIN Ante e WACC sul CIN Post) e l’indicatore utilizzato da ART, che riflette solo il rendimento relativo al CIN Post. Per tale motivo ritengono che il Re non possa essere un <i>benchmark</i> attendibile né coerente per valutare la redditività della concessione.</p>	<b>Da respingere, con precisazioni</b>

27	32-bis	APL S.p.A.	Osserva che, in astratto, l'introduzione di una pluralità di indicatori di redditività e sostenibilità finanziaria rappresenterebbe un passo avanti rispetto al sistema attuale. Tuttavia, nella pratica, il modello delineato dalla Delibera 188 presenta alcuni limiti: scarsa chiarezza nelle modalità di calcolo, mancanza di motivazioni a supporto dei margini di tolleranza individuati, irrilevanza di alcuni indicatori (come il ROIC) e inadeguatezza dell'orizzonte temporale utilizzato ai fini della verifica.	<b>Chiarimento</b>
27	32-ter	APL S.p.A.	Evidenzia che il calcolo del TIR Equity, così come previsto dalla Delibera 188, non tiene adeguatamente conto delle specificità di ciascuna concessione autostradale. Sostiene inoltre che il confronto tra TIR Equity e costo dell'equity non considera la remunerazione di una quota del capitale investito netto che, secondo il meccanismo di salvaguardia vigente, dovrebbe continuare a essere remunerata al TIR previgente. Osserva che la verifica del sovra-rendimento e le conseguenti misure di claw-back producono effetti economici rilevanti e, di fatto, vanificano l'operatività della clausola di salvaguardia.	<b>Da respingere, con precisazioni</b>
27	32-ter	APL S.p.A. BREBEMI S.p.A.	Il concessionario rileva una marcata asimmetria del meccanismo di recupero del sovra- o sotto-rendimento: la Delibera impone limiti rigidi e obblighi di accantonamento in caso di extra-rendimento, comprimendo la redditività del concessionario, mentre non prevede adeguate tutele nel caso di sotto-rendimento.	<b>Chiarimento</b>
27	32-ter	APL S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A. AUTOCS S.p.A. CAV S.p.A.	Il concessionario evidenzia che la possibilità per l'Autorità di rivedere il valore dell'X-factor in occasione degli aggiornamenti o delle revisioni del PEF e del PFR nei periodi regolatori successivi al primo, produca effetti retroattivi rispetto al quadro definito in sede di approvazione del PEF vigente, compromettendo la certezza regolatoria su cui si basano le decisioni di investimento.	<b>Chiarimento</b>
27	32-ter	BREBEMI S.p.A.	Evidenzia anzitutto che l'approccio adottato da ART – fondato su una misurazione ex post del rendimento dell'azionista – si discosta sia dalla prassi regolatoria nazionale e internazionale, sia dai modelli adottati in altri settori, dove l'equity è remunerata ex ante o attraverso il WACC. Ciò compromette trasparenza, prevedibilità e coerenza metodologica.	<b>Da respingere, con precisazioni</b>
27	32-ter	BREBEMI S.p.A.	Rileva anche che la misura altera la clausola di salvaguardia: da un lato il rendimento dell'equity è "cappato" al Re del WACC, dall'altro sono previsti accantonamenti vincolati e non rivalutati dei sovra-rendimenti, che riducono la redditività spettante sugli investimenti già realizzati e introducono discrezionalità in capo al concedente.	<b>Da respingere, con precisazioni</b>
27	32-ter	BREBEMI S.p.A. APL S.p.A.	Evidenzia che l'intero impianto si pone in contrasto con i principi della regolazione incentivante di tipo <i>price-cap</i> e rischia di ridurre l'attrattività del settore, con effetti negativi sulla sicurezza delle infrastrutture e sulla sostenibilità degli investimenti.	<b>Da respingere</b>
27	32-bis	Mi-Se S.p.A.	L'estensione dei poteri dell'Autorità ai PEF è ritenuta eccessiva e non coerente con la <i>mission</i> , soprattutto finché mancano strumenti di contabilità regolatoria e modelli tecnici dedicati che rendano applicabile la misura. Inoltre, ritiene che il TIR Equity non sia equiparabile al Ke post-tax e risulti poco rappresentativo, specie per concessioni con durata residua breve o senza una chiara ricostruzione del patrimonio netto. Propone quindi di limitare la verifica dell'Autorità agli indici DSCR e LLCR, più adeguati a valutare l'equilibrio economico-finanziario.	<b>Da respingere, con precisazioni</b>
27	32-bis	CAV S.p.A.	Ritiene che l'allegato W attribuisca quasi tutti i rischi operativi al concessionario, lasciando al concedente solo quelli legati alla forza maggiore e ai rischi normativi. Osserva che questa allocazione dovrebbe essere ampliata includendo anche ritardi imputabili alla PA, in quanto una ripartizione così squilibrata parrebbe contrastare con la natura pubblicistica del servizio autostradale, che non può essere gestito come un mercato concorrenziale puro, limitando la capacità del concessionario di mantenere l'equilibrio economico-finanziario. Inoltre, osserva che alcune previsioni risultano inapplicabili alle tratte CAV, caratterizzate da regimi tariffari misti dovuti a vincoli territoriali.	<b>Da respingere, con precisazioni</b>
27	32-ter	CAV S.p.A.	Ritiene che l'obbligo di accantonare il sovra-rendimento previsto dalla regolazione può entrare in conflitto con gli obblighi statutari di CAV, che impongono di reinvestire integralmente gli utili nel territorio. Evidenzia che ciò potrebbe creare incompatibilità anche con eventuali impegni aggiuntivi assunti da CAV a favore del territorio.	<b>Da respingere, con precisazioni</b>

27	32-bis, punto 4	CAV S.p.A.	Ritiene che la stima del traffico possa basarsi su modelli di simulazione o econometrici, a seconda delle caratteristiche della rete e della domanda, ma l'elasticità tariffaria è difficile da stimare perché la domanda autostradale italiana è storicamente poco sensibile ai pedaggi. In caso di aumenti tariffari rilevanti, si possono usare modelli di rete o indagini Stated Preferences per valutare le reazioni degli utenti. Ritiene tuttavia che la misura proposta sia incerta per il concessionario, poiché manca un chiaro meccanismo per aggiornare l'indicatore di produttività X.	<b>Chiarimento</b>
27	32-bis	CAL S.p.A.	Il concessionario chiede che l'Autorità chiarisca quali strumenti regolatori possano essere usati per correggere un TIR dell'Equity inferiore al Ke, poiché nel PFR non esistono leve legate al capitale proprio. Mentre per il TIR di progetto sono disponibili strumenti come aumento tariffario, proroga o valore di subentro, non è definito quali leve possano essere applicate al TIR dell'Equity.	<b>Da accettare, con modifiche</b>

## Valutazioni sulla Misura 27 del Documento

### Allocazione del rischio traffico

Si rimanda a quanto illustrato per la Misura 9 (vedi *supra*, paragrafo 2.5).

### Verifica dell'equilibrio economico-finanziario

Si rimanda a quanto illustrato per la Misura 9 (vedi *supra*, paragrafo 2.5).

### Parametro X di efficientamento

Secondo quanto previsto all'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011, l'Autorità è chiamata a definire, per ciascuna concessione autostradale, l'indicatore di produttività X a cadenza quinquennale, all'interno di sistemi tariffari dei pedaggi basati sul metodo del *price cap*.

In sostanza, il legislatore ha voluto esplicitamente evidenziare la necessità di determinare, ad ogni periodo regolatorio, un indicatore incentivante, all'interno del *price cap*, che è un meccanismo regolatorio che già in sé prevede l'esistenza di detto indicatore X.

Come riportato dalla Corte dei conti con la propria deliberazione n. 18/2019/G del 18 dicembre 2019 (pag. 38-39), l'Autorità garante della concorrenza e del mercato ha ben delineato, già nella propria Segnalazione al Parlamento e al Governo del 4 luglio 2008 le caratteristiche fondanti del *price cap* e il ruolo della X al suo interno, “[n]el sistema di regolazione di tipo *price cap*, infatti, i prezzi dell'impresa regolata devono diminuire in termini reali di una percentuale X annua. L'impresa è così indotta a conseguire la massima efficienza produttiva, in quanto una riduzione dei costi maggiore di quella implicita nel fattore X può essere trattenuta in termini di relativi profitti. Sulla base della normativa vigente, l'indicatore di produttività X veniva determinato in misura specifica per ciascun concessionario con cadenza quinquennale. Nel sistema regolatorio di tipo *price cap*, infatti, la revisione tariffaria ha la funzione di ristabilire periodicamente condizioni vicine alla efficienza allocativa. Inoltre, la possibilità di trattenere i profitti ottenuti per tutto il periodo regolatorio incentiva ad attuare comportamenti virtuosi di riduzione dei costi. Nel periodo successivo, attraverso la determinazione del parametro X, i benefici in termini di minori costi possono essere tradotti in tariffe più basse.” (enfasi aggiunta).

A valle della consultazione indetta con la delibera n. 16/2019, è stata introdotta una misura transitoria che consente al concedente, fermo restando il valore della percentuale complessiva di recupero di efficienza X\*, di definire, in prima applicazione, una diversa declinazione temporale dell'indicatore di produttività X<sub>t</sub>. L'Autorità, in tale sede, si era riservata di “valutarne l'impatto sul Sistema tariffario, con particolare riferimento ai principi, esplicitati al punto 7.2 dell'Allegato A, di efficienza produttiva della gestione, contenimento dei costi per gli utenti, le imprese e i consumatori, trasparenza, equità e non discriminazione” (cfr. pag. 39 della Relazione istruttoria relativa ai sistemi tariffari ART di cui alle delibere 64-79/2019, <https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2019/06/relazione-istruttoriaPdfA.pdf>).

Detta valutazione è stata effettuata all'interno della Verifica di Impatto della Regolazione (di seguito: VIR) relativa ai sistemi tariffari di pedaggio relativi alle concessioni autostradali adottati dall'Autorità ([https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/05/VIR-autostrade\\_signed.pdf](https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/05/VIR-autostrade_signed.pdf)).

In tale sede, premettendo che “*appare fondamentale l'applicazione della metodologia del price cap, declinata in maniera coerente con il conseguimento di un obiettivo di recupero di produttività*”, era stata rilevato che “[p]er alcune concessioni i cui PEF sono stati finora analizzati dagli Uffici, la diluizione del recupero di efficienza è stata superiore ai 2 periodi regolatori, ed in un caso addirittura superiore ai 6” e che “[a]ppare necessario dunque introdurre modalità di controllo di questa forma di flessibilità, al fine di poterne disciplinare l'esercizio nell'ambito dei futuri aggiornamenti dei PEF, quantomeno per assicurarsi che essa non possa essere utilizzata come forma di elusione dall'efficientamento, il tutto a danno dell'utente finale” (cfr. Sezione E.1.2.1, pag. 72-73, enfasi aggiunta).

Per quanto riguarda l'asserita retroattività della misura, nell'Allegato A è stato precisato che detta previsione sarà “*da applicare a partire dal successivo periodo regolatorio*”, ovvero prevedendo un periodo transitorio per rientrare nella periodicità di determinazione della X, a cadenza quinquennale, prevista dal legislatore. Non si tratta, dunque, di intervenire modificando le X inserite relativamente ai periodi regolatori conclusi, ma di prevedere un ricalcolo di detto indicatore per coloro che hanno diluito l'indicatore per più di due periodi regolatori, sia al fine di evitare discriminazioni tra concessionari sia per evitare che, nel lungo termine, ciò si trasformi in una elusione dall'efficientamento, a danno dell'utente finale.

Circa l'asserita incertezza regolatoria, si rimanda alla già citata Relazione istruttoria relativa ai sistemi tariffari ART di cui alle delibere 64-79/2019, laddove si è evidenziato che “[i]l valore di tale fattore è predeterminato all'inizio di ciascun quinquennio e non suscettibile a variazioni infra-periodo regolatorio, generando quindi una prevedibilità tariffaria con orizzonte temporale di cinque anni” (pag. 37). In buona sostanza, la variazione della X ogni cinque anni è insita nell'impianto regolatorio, peraltro di tutti i settori sottoposti a regolazione, laddove è prevista una revisione quinquennale dei principali parametri (inflazione, X e WACC).

## 2.18. Misura 29 del Documento – Tariffa unitaria media e modulazione tariffaria

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
29	1	BREBEMI S.p.A. MiSe S.p.A.	<b>Complessità amministrativa e sproporzione della misura</b> Ritiene che la proposta di introdurre un meccanismo di rettifica ex post comporterebbe una gestione amministrativa articolata (monitoraggi periodici, rendicontazioni, rettifiche economico-finanziarie) che genererebbe costi operativi, investimenti informatici e oneri gestionali del tutto sproporzionati rispetto all'obiettivo. L'onere amministrativo non produrrebbe benefici né per l'utenza né per i concessionari, configurandosi come un aggravio burocratico privo di giustificazione, in contrasto con i principi di semplificazione e razionalizzazione richiamati dal legislatore.	Da respingere, con precisazioni
29	1	BREBEMI S.p.A. MiSe S.p.A.	<b>Inutilità tecnica del nuovo sistema di arrotondamento</b> Evidenzia che il sistema di arrotondamento attualmente in vigore è statisticamente neutrale, poiché simmetrico (arrotondamenti sia verso l'alto sia verso il basso) e applicato su volumi elevati di traffico. Ritiene che la rettifica ex post è priva di fondamento logico e statistico: gli effetti economici degli arrotondamenti sono marginali e non incidono sui ricavi dei concessionari, rendendo superflua qualsiasi compensazione o rettifica. Rappresenta che l'implementazione di un sistema di controllo e ricalcolo sarebbe inutile, in quanto volto a correggere un fenomeno che, per definizione, non produce squilibri economici significativi.	Da respingere, con precisazioni
29	1	BREBEMI S.p.A.	<b>Contrasto con il principio della tariffa unitaria media</b> Evidenzia che l'introduzione di rettifiche economico-finanziarie legate agli arrotondamenti contrasta con la logica della tariffa unitaria media, basata proprio sull'assorbimento fisiologico di minime variazioni derivanti dagli arrotondamenti. Le micro-oscillazioni statisticamente neutre risultano già integrate nel modello tariffario, che non richiede aggiustamenti puntuali. Infine, ritiene che l'obbligo di monitoraggio e rettifica rompe la coerenza del sistema, imponendo interventi correttivi su variazioni trascurabili che il principio della tariffa media intende fisiologicamente incorporare.	Da respingere, con precisazioni

29	1	MiSe S.p.A.	<p><b>Errata definizione dei chilometri effettivi</b>  Ritiene che l'eventuale utilizzo della tariffa unitaria chilometrica teorica richieda che essa non sia alterata dagli effetti degli arrotondamenti o dagli sconti, altrimenti la determinazione dei chilometri effettivi risulterebbe distorta. Valuta che l'applicazione di tali correttivi porterebbe a una definizione non coerente con la natura teorica dell'indicatore di riferimento.</p>	<b>Da respingere, con precisazioni</b>
29	1 - 3	CAV SPA	<p><b>Usura pavimentazione già assorbita dal sistema tariffario</b>  Evidenzia che l'usura della pavimentazione è principalmente determinata dai veicoli pesanti e dal carico per asse, fattori già considerati nell'attuale classificazione veicolare basata sul numero di assi. Le tariffe oggi applicate incorporano l'impatto atteso sulla sovrastruttura, prevedendo pedaggi più elevati per i veicoli maggiormente usuranti. Pertanto, il sistema tariffario vigente assorbe già in modo strutturale gli effetti dell'usura e soddisfa pienamente l'esigenza di riflettere i costi generati dai diversi utilizzatori, senza necessità di ulteriori correttivi.</p> <p><b>Inapplicabilità della tariffazione oraria</b>  Ritiene che l'introduzione di una tariffazione basata su fasce orarie risulti impraticabile in una rete autostradale vasta, interconnessa e gestita da più concessionari. La sua applicazione richiederebbe la predisposizione di tabelle pedaggi articolate per intervalli temporali differenziati, con complessità operative rilevanti. Nei viaggi di lunga percorrenza, che attraversano più tratta e more orarie, sarebbe inoltre impossibile prevedere ex ante il costo finale del viaggio, compromettendo trasparenza e prevedibilità per l'utente. Ne deriverebbe un sistema eccessivamente oneroso, amministrativamente complesso e di difficile gestione.</p> <p><b>Contrasto con la direttiva Eurovignette</b>  Ritiene non coerente la proposta analizzata rispetto alla direttiva europea Eurovignette, che richiede una classificazione tariffaria basata sulla classe ecologica dei veicoli, diversa da quella fondata sul criterio orario o sui chilometri percorsi. L'applicazione del modello previsto dalla direttiva risulta inoltre complessa nel contesto italiano, caratterizzato da una rete concessionaria frammentata e da sistemi di pedaggio già consolidati. Pertanto, ribadisce che l'impostazione proposta configge con il quadro normativo europeo e non appare compatibile con i meccanismi nazionali di pedagiamento.</p>	<b>Da respingere, con precisazioni</b>

### Valutazioni sulla Misura 29 del Documento

Si ritiene di dover respingere le osservazioni dei concessionari che chiedono la soppressione della misura, in quanto la disciplina introdotta con la misura in oggetto riprende quanto già stabilito dal Decreto Interministeriale MIT-MEF del 12 novembre 2001 e consolida una prassi applicativa in uso da tempo, in particolare da Autostrade per l'Italia S.p.A., la quale opera come *service* per conto delle altre concessionarie interconnesse alla rete. La misura, quindi, non introduce un onere amministrativo nuovo o sproporzionato, ma rende uniforme e trasparente un meccanismo già operativo, prevedendo al contempo strumenti di verifica *ex post* volti ad assicurare che eventuali effetti cumulati degli arrotondamenti restino neutri.

Contrariamente a quanto sostenuto dai concessionari, il meccanismo non è privo di fondamento: l'Autorità, nell'ambito della documentazione trasmessa ai sensi della Misura 40, verifica in concreto la neutralità del sistema e, laddove necessario, dispone un meccanismo di rettifica sui costi operativi a partire dal periodo regolatorio successivo, così da preservare l'equilibrio senza effetti retroattivi. Tale previsione è coerente con i principi di proporzionalità e con la finalità di garantire che i ricavi tariffari riflettano correttamente quanto previsto all'interno de PEF e non siano influenzati da dinamiche meramente contabili.

La contestazione secondo cui l'effetto degli arrotondamenti sarebbe già ricompreso nella tariffa unitaria media non può essere accolta. La TUM, infatti, viene calcolata annualmente sulla base dei costi ammissibili rapportati ai volumi di traffico e presenta un valore con cinque decimali. Diversamente, l'arrotondamento oggetto della misura riguarda l'importo finale del pedaggio corrisposto dall'utenza, che deriva dalla moltiplicazione della TUM per i chilometri percorsi. È in questa fase conclusiva che si rende necessario un monitoraggio specifico sugli effetti degli arrotondamenti.

Infine, l'argomento secondo cui la diffusione dei pagamenti elettronici renderebbe opportuno eliminare l'arrotondamento non è persuasivo: la previsione di arrotondamento al centesimo di euro assicura uniformità di calcolo e semplicità di lettura per l'utenza, in coerenza con il quadro normativo vigente. La misura,

pertanto, va confermata, poiché contribuisce a garantire trasparenza, neutralità ed equità nel sistema tariffario, senza determinare oneri sproporzionati per i concessionari.

## 2.19. Misura 30 del Documento – Criteri di ammissibilità dei costi operativi

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
30		APL S.p.A.	<p>Evidenzia che la Delibera 188/2025 include tra gli oneri ammissibili anche i costi di recupero dei crediti da mancato pagamento nei sistemi <i>free flow</i>, ma con limiti ritenuti troppo restrittivi.</p> <p>Sostiene inoltre che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- il tetto del 5% dei ricavi e la finestra temporale di soli 5 anni non riflettano la realtà operativa, in quanto, ad esempio APL, sostiene tali costi anche dopo 10 anni dall'avvio del <i>free flow</i>;</li> <li>- l'apertura di nuove tratte aumenti ulteriormente tali costi, rendendo il limite temporale ancora meno sostenibile.</li> </ul> <p>Chiede quindi che tali oneri siano ammissibili senza limiti temporali, oppure, in via subordinata, che il periodo venga esteso e integrato con un meccanismo di riconoscimento decrescente.</p> <p>Infine, evidenzia che le soglie introdotte da ART non risultano supportate da alcuna analisi.</p>	Da accettare, con modifiche
30		BREBEMI S.p.A.	<p>Evidenzia che la Delibera 188/2025 conferma una revisione molto restrittiva dei costi operativi ammissibili, escludendo varie voci oggi riconosciute, senza adeguata motivazione né analisi di impatto.</p> <p>Ritiene che tale scelta rischi di ridurre artificialmente la base costi e comprimere la redditività delle concessioni, introducendo distorsioni non correlate all'efficienza.</p> <p>In particolare, sostiene che:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) l'esclusione degli oneri processuali, delle spese di rappresentanza, delle liberalità e del marketing non obbligatorio sposti impropriamente sull'Autorità valutazioni che competono al Concedente.</li> <li>2) la non ammissibilità dei costi di recupero dei pedaggi non riscossi rivela un fraintendimento del modello operativo autostradale, in quanto:             <ul style="list-style-type: none"> <li>- rileva che l'accesso all'infrastruttura non può essere selettivo e le insolvenze sono fisiologiche;</li> <li>- ritiene che non si disponga di strumenti coercitivi immediati per imporre il pagamento;</li> <li>- evidenzia che l'esclusione di tali costi disincentiverebbe il recupero dei crediti, con effetti negativi per lo Stato (IVA, imposte, canoni ANAS).</li> </ul> </li> <li>3) richiama inoltre che altri settori regolati, come quello energetico (ARERA), riconoscono tali oneri, così come avviene in diverse giurisdizioni estere.</li> </ol> <p>Evidenzia inoltre che l'esclusione delle spese di marketing e liberalità colpirebbe iniziative già avviate di alto valore sociale e legate alla sicurezza stradale come: i) l'organizzazione della giornata "(S)he works, I care", che mira a sensibilizzare gli utenti sul rispetto degli operatori impegnati nelle attività su strada; ii) l'allestimento del "Pullman Azzurro" realizzato in collaborazione con la Polizia Stradale, volto a sensibilizzare e formare il pubblico sui temi della sicurezza stradale; iii) il progetto educativo "Autostrada facendo – Andiamo sul Sicuro", destinato alle scuole e agli studenti attraverso giochi didattici e workshop specifici sulla sicurezza.</p> <p>Evidenzia che tali iniziative, pur non obbligatorie da un punto di vista strettamente normativo, rappresentano un valore aggiunto significativo per la collettività e contribuiscono concretamente alla riduzione degli incidenti e all'innalzamento della consapevolezza dei rischi stradali.</p>	Da respingere, con precisazioni
30		CAV SPA	<p>Pur apprezzando l'inclusione di quanto previsto alle lettere a) e b), che recepiscono lo sforzo economico che la concessionaria attua per l'adempimento della delibera 132/2024, ritiene non pertinente il riferimento contenuto nel punto c) alla misura 8 della delibera 132/2024.</p> <p>Evidenzia infatti che l'eventuale recepimento in tariffa degli oneri derivanti dai rimborsi agli utenti di cui alla suddetta misura dovrebbe essere oggetto di regolazione definitiva solo a seguito di successivo provvedimento da emettersi da parte di codesta Autorità.</p>	Da accettare, con modifiche

### Valutazioni sulla Misura 30 del Documento

Si rimanda a quanto illustrato per la Misura 12 (vedi *supra*, paragrafo 2.6).

## 2.20. Misura 32 del Documento – Capitale Investito Netto

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
32	1	ADF S.p.A. AutoPad SPA AT-CN S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A.	<p>Suggerisce di introdurre una terza categoria di CIN, riferita alle opere ancora da realizzare, cioè agli investimenti non ancora avviati né affidati al momento della consultazione.</p> <p>Ritiene che questa distinzione permetta di mantenere per il CIN Ante e il CIN Post le condizioni di remunerazione coerenti con il modello tariffario vigente, evitando effetti retroattivi e tutelando gli investimenti già programmati o in esecuzione.</p> <p>Al contempo, sostiene che tale segmentazione consentirebbe di applicare le nuove regole regolatorie esclusivamente agli investimenti futuri, garantendo così equilibrio, continuità normativa e certezza regolatoria, senza alterare i diritti maturati e senza compromettere la sostenibilità economico-finanziaria delle concessioni esistenti.</p>	Da accettare, con modifiche
32	1	BREBEMI S.p.A.	<p>Sostiene che, per garantire certezza applicativa ed evitare effetti pregiudizievoli derivanti da ritardi imputabili al concedente, l'Autorità dovrebbe introdurre un chiarimento esplicito secondo cui, decorso il termine massimo previsto dalla legge, l'immobilizzazione deve essere considerata entrata in esercizio ai fini regolatori, indipendentemente dal completamento formale del collaudo.</p>	Da respingere, con precisazioni
32	1	CAV SPA	<p>Osserva che il concetto di "lotto costruttivo", come peraltro evidenziato anche dalla Corte dei conti, non trova fondamento nell'ordinamento giuridico vigente, che riconosce esclusivamente le nozioni di lotto funzionale, lotto prestazionale e, più recentemente, lotto quantitativo.</p> <p>Evidenzia che l'introduzione del concetto di "lotto costruttivo", inteso come lotto non autonomamente utilizzabile prima del completamento dell'opera nel suo complesso, risulta in contrasto con l'impostazione del legislatore europeo e con i principi espressi dalla Direttiva 2014/24/UE.</p> <p>Rileva tuttavia che, qualora il riferimento fosse utilizzato in senso atecnico, al solo fine di indicare una suddivisione dell'investimento in più interventi funzionalmente autonomi, sarebbe opportuno sostituire la locuzione "lotti costruttivi" con "lotti di intervento", al fine di evitare ambiguità interpretative e garantire coerenza con il quadro normativo vigente</p>	Chiarimento

### Valutazioni sulla Misura 32 del Documento

Si rimanda a quanto illustrato per la Misura 14 (vedi *supra*, paragrafo 2.7).

Con specifico riguardo al tema dei lotti costruttivi, si chiarisce che la Misura intende riferirsi, in generale, ad un concetto più ampio di quello afferente al "lotto funzionale" previsto dal Codice. Mentre quest'ultimo, infatti, indica *"uno specifico oggetto di appalto o concessione da aggiudicare anche con separata e autonoma procedura, ovvero parti di un lavoro o servizio generale la cui progettazione e realizzazione sia tale da assicurarne funzionalità, fruibilità e fattibilità indipendentemente dalla realizzazione delle altre parti"*<sup>9</sup>, e dunque fa riferimento ad una logica di separato affidamento e di autonomia funzionale, il concetto di "lotto costruttivo", introdotto in Italia nel settore ferroviario in sede di pianificazione e finanziamento della realizzazione della rete ad Alta velocità, e richiamato, tra l'altro, nella legge 191/2009 e nella successiva delibera CIPES n. 84/2010, fa riferimento ad una logica di finanziamento/realizzazione e prescinde dall'effettiva autonoma fruibilità e funzionalità della singola porzione di opera. In altre parole, con la locuzione adottata si intende far sì che nell'ambito di un intervento complesso possa essere prevista, ai fini tariffari, una entrata in esercizio progressiva per parti, non necessariamente da relazionare con l'apertura al traffico della singola parte di infrastruttura individuata, per l'appunto, come "lotto costruttivo".

<sup>9</sup> cfr. d.lgs. 36/2023 (Codice dei contratti pubblici), Allegato I.1, definizione di Lotto funzionale

## 2.21. Misura 33 del Documento – Criteri di ammissibilità degli investimenti

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
33	1	AISCAT BREBEMI S.p.A. Bs-Pd S.p.A. CAV S.p.A.	Evidenziano che i nuovi criteri di ammissibilità degli investimenti devono valere solo per gli investimenti futuri, e non per quelli già realizzati o in corso, già inclusi nel capitale investito netto.	Da respingere, con precisazioni
33	1	AISCAT BREBEMI S.p.A. Bs-Pd S.p.A. CAV S.p.A.	Sostengono che il punto 4 della misura è formulato in modo ambiguo e chiede all'Autorità di chiarire: - cosa si intenda per "voci di costo addizionali rispetto al quadro economico delle opere originariamente inserito nei PEF"; - cosa significhi che "eventuali adeguamenti del quadro economico di opere già precedentemente inserite nel Programma di investimenti [sono] ammissibili solo a condizione che detti adeguamenti rispettino la corretta applicazione del rischio operativo". Ritiene pertanto indispensabile che siano sempre ammessi a riconoscimento tariffario gli oneri derivanti da varianti richieste dal Concedente o imposte da eventi esterni e imprevedibili, così da preservare l'equilibrio economico-finanziario e garantire la corretta realizzazione delle opere.	Chiarimento
33	1	APL S.p.A.	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. 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 penalizzante per tali concessionari autostradali.	Da respingere, con precisazioni
33	1	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A.	Osserva che la Delibera conferma l'impostazione secondo cui, salvo eccezioni, non possono essere riconosciuti in tariffa costi aggiuntivi rispetto a quelli previsti originariamente nel PEF e nel PFTE. Tale approccio, già criticato in precedenza, risulta eccessivamente rigido, poiché non considera le molteplici variabili che possono modificare in modo significativo i costi di realizzazione di opere complesse, come variazioni nei prezzi dei materiali, aggiornamenti progettuali, nuove prescrizioni tecniche o necessità emerse in corso d'opera. Ritiene pertanto indispensabile che siano sempre ammessi a riconoscimento tariffario gli oneri derivanti da varianti richieste dal Concedente o imposte da eventi esterni e imprevedibili, così da preservare l'equilibrio economico-finanziario e garantire la corretta realizzazione delle opere.	Da respingere, con precisazioni
33	1	CAV S.p.A.	Ritiene che la Misura preveda l'adozione di un quadro esigenziale e PFTE irrigidendo l'autonomia decisionale della Concessionaria, che in accordo con quanto previsto dal Codice Contratti articolo 41 comma 5, potrebbe omettere per motivate ragioni i livelli di progettazione precedenti se nella progettazione esecutiva sono presenti tutti gli elementi previsti.	Chiarimento

### Valutazioni sulla Misura 33 del Documento

Si rimanda a quanto illustrato per la Misura 15 (vedi *supra*, paragrafo 2.8).

## 2.22. Misura 34 del Documento – Principi per la quantificazione degli investimenti in beni reversibili

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
34	1	AISCAT BREBEMI S.p.A. Bs-Pd S.p.A.	<b>Rischio di costruzione / revisione limiti di spesa</b> Osservano che non emergono criticità nell'allocazione del rischio di costruzione, né nella possibilità di rivedere i limiti di spesa a rialzo quando le modifiche progettuali risultano ammissibili. La misura risulta coerente con l'idea di consentire aumenti solo se giustificati da varianti legittime.	Chiarimento

34	1	AISCAT BREBEMI S.p.A. Bs-Pd S.p.A.	<b>Debito regolatorio e minore spesa</b> Non condividono la previsione di generare un debito regolatorio in caso di minore spesa, poiché gli investimenti stimati ex-ante concorrono già alla definizione delle tariffe. Il modello tariffario vigente, così come la precedente disciplina CIPE, lega i ricavi agli investimenti effettivamente consuntivi e prevede già penalità per la mancata realizzazione; introdurre un'ulteriore penalizzazione sarebbe sproporzionato e incoerente.	Da accettare
34	1	AISCAT BREBEMI S.p.A. Bs-Pd S.p.A.	<b>Ribassi d'asta e PEF</b> Condividono l'inclusione nel PEF del valore reale degli affidamenti, tuttavia dichiarano che non appare corretto imporre che il ribasso inserito sia il maggiore tra quello convenzionale e quello effettivo. Affermano che tale scelta creerebbe un'asimmetria a sfavore dei concessionari, che sopporterebbero ribassi inferiori allo standard senza alcun riequilibrio.	Da accettare
34	1	AISCAT BREBEMI S.p.A. Bs-Pd S.p.A.	<b>Contabilità regolatoria / incertezza applicativa</b> Dichiarano che il riferimento a schemi di contabilità regolatoria che l'Autorità non ha ancora pubblicato genera incertezza sull'applicazione concreta della misura. L'assenza di tali documenti impedisce una piena valutazione della portata e degli effetti operativi dei nuovi criteri.	Chiarimento
34	1	APL S.p.A. SPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Peggioramento dell'allocazione del rischio Afferma che la Delibera 188 conferma l'impostazione già introdotta dalla Delibera 75/2025, determinando un peggioramento della posizione del concessionario nella ripartizione del rischio di costruzione. Rispetto al quadro regolatorio e concessionario attuale, la nuova disciplina sposta una quota maggiore di rischio sul concessionario, indebolendone la tutela e alterando l'equilibrio originario.  Rischio eccessivo per il concessionario derivante dai criteri di quantificazione dei costi Sostiene che l'adozione del valore risultante dal progetto di fattibilità come riferimento per determinare i costi ammissibili al riconoscimento tariffario espone il concessionario a un rischio eccessivo, considerata la natura preliminare di tale stima. La distanza tra il valore stimato in fase iniziale e i costi reali che emergono nelle fasi successive dell'iter progettuale e costruttivo può generare scostamenti rilevanti che vengono integralmente posti a carico del concessionario.  Inadeguatezza del livello progettuale (progetto di fattibilità) come base per la tariffa Ritiene che il testo proposto sottolinei che il progetto di fattibilità è uno stadio troppo prematuro per costituire la base del riconoscimento tariffario. Tale livello progettuale precede di molto il progetto esecutivo e ancor più la fase realizzativa, e non dispone delle informazioni tecniche necessarie a una stima affidabile dei costi. Fare della PFTE la base tariffaria introduce quindi un elemento strutturale di incertezza e instabilità, con effetti distorsivi sulla quantificazione dei costi riconosciuti."	Da respingere, con precisazioni

### Valutazioni sulla Misura 34 del Documento

Si rimanda a quanto illustrato per la Misura 16 (vedi *supra*, paragrafo 2.9).

## 2.23. Misura 35 del Documento – Criteri di determinazione dei costi di capitale.

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
35	1	ADF S.p.A. AUTOPAD SPA TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. CdT S.p.A. AT-CN S.p.A. BREBEMI S.p.A.	<p>Evidenziano che il regime di remunerazione del valore di subentro, così come formulato nella Delibera 188/2025, necessita di una revisione per garantire coerenza con l'attuale modello regolatorio e con la segmentazione degli asset (CIN Ante, CIN Post e CIN Post2026).</p> <p>Propongono di riallineare la remunerazione del subentro ai profili di rischio effettivi delle diverse categorie di investimenti, preservando i livelli oggi riconosciuti.</p> <p>Richiamano inoltre le criticità già sollevate nella prima consultazione: la remunerazione del valore di subentro deve riflettere i rischi sostenuti dai concessionari, anche perché il subentro deriva spesso da limitazioni tariffarie imposte dal concedente e dal mancato riconoscimento degli incrementi negli anni precedenti.</p> <p>In questa prospettiva, sottolineano tre aspetti principali:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Rischio di costruzione: il valore di subentro è legato a investimenti che hanno esposto i concessionari a rischi di costruzione e disponibilità. Una remunerazione inferiore rispetto a quella del CIN comporterebbe una sottostima dei rischi effettivamente assunti, scoraggiando opere complesse o ad alta esposizione esecutiva.</li> <li>2) Incoerenza con altri settori regolati: la misura risulta in discontinuità rispetto a quanto previsto in settori come quello aeroportuale o in ambiti disciplinati da ARERA, dove il valore di subentro non subisce penalizzazioni in termini di remunerazione.</li> <li>3) Contrasto con la clausola di salvaguardia ART 2019: applicare un WACC ridotto del 10% – invece del TIR previgente – alla quota di subentro riferita al CIN Ante comporta una compressione ingiustificata della redditività riconosciuta, vanificando lo spirito della clausola di salvaguardia introdotta dall'Autorità per tutelare gli investimenti pregressi.</li> </ol>	Da accettare
35	1	AISCAT BS-PdS.p.A. Aspi S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	<p>Evidenzia che i criteri proposti per la determinazione dei costi del capitale introducono rilevanti criticità applicative e potenziali effetti distorsivi. In particolare, la previsione secondo cui il concessionario debba ammortizzare prioritariamente gli asset reversibili del CIN Ante, al fine di compensare differenze nei TIR previgenti, risulta problematica sotto più profili.</p> <p>Anzitutto, sottolinea che la mancanza di un sistema di contabilità regolatoria definito da ART rende incerta l'applicazione della misura.</p> <p>Osserva inoltre che tale impostazione deroga ai principi di salvaguardia riconosciuti dalla regolazione vigente, in quanto altera artificialmente il profilo di ammortamento del CIN Ante per mitigare gli effetti del TIR di salvaguardia.</p> <p>Ritiene che un intervento di questo tipo dovrebbe necessariamente essere accompagnato da correttivi all'interno del PEF/PFR, così da evitare squilibri o distorsioni nella dinamica economico-finanziaria della concessione.</p> <p>Segnala infine che la misura introduce un'ulteriore novità metodologica, imponendo che l'ammortamento finanziario di ciascun cespite possa iniziare solo al momento dell'effettivo sostenimento della spesa prevista nel cronoprogramma. Sebbene tale principio sia condivisibile in termini generali, esso si discosta dalle prassi consolidate e validate in sede CIPE, che consentivano di definire il profilo di ammortamento sull'intero ciclo degli investimenti, con possibilità di compensare eventuali scostamenti tramite i periodici aggiornamenti del piano.</p>	Da respingere, con precisazioni
35	1	AISCAT APL S.p.A. AutoCS S.p.A. BREBEMI S.p.A. Bs-Pd S.p.A. Aspi S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	<p>Evidenzia che la Delibera 188, pur prevedendo la possibilità di definire un valore di subentro, introduce criteri che presentano alcune criticità. In particolare, il limite massimo fissato a 1,6 volte l'EBITDA, mutuato da precedenti decisioni della Commissione Europea (SA.49335 e SA.49336), era stato definito per casi specifici e non può essere automaticamente esteso a tutte le concessioni. Inoltre, la Commissione aveva previsto margini di variabilità nell'ordine del 15% circa rispetto alla soglia massima (i.e. 1,5 vs. 1,3 e 1,6 vs. 1,4), che l'Autorità dovrebbe valutare per garantire soluzioni equilibrate.</p> <p>Sottolinea anche che il limite all'1,6x EBITDA deve essere letto congiuntamente agli altri due condizioni introdotte — contenimento tariffario ed equilibrio economico-finanziario — e che, in presenza di ingenti investimenti o costi superiori ai ricavi potenziali, tale limite potrebbe rendere impossibile mantenere l'equilibrio della concessione. In particolare, Bs-Pd S.p.A. evidenzia che l'applicazione retroattiva della misura risulta penalizzante per gli operatori che hanno accumulato un valore di subentro elevato a causa del blocco pluriennale degli aggiornamenti dei PEF e dei conseguenti mancati adeguamenti tariffari.</p>	Da accettare, con modifiche

35	1	AISCAT APL S.p.A. Bs-Pd S.p.A. Aspi S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Evidenzia che la remunerazione proposta per le immobilizzazioni in corso continua a presentare criticità, nonostante alcuni miglioramenti rispetto alla prima consultazione. In particolare, ribadisce che tutte le opere e gli investimenti in corso, essendo soggetti al medesimo rischio operativo, debbano essere remunerate al WACC, in continuità con i criteri previsti per il CIN post.  APL S.p.A. ritiene inoltre che tale impostazione sia fuorviante perché presuppone erroneamente che gli investimenti siano finanziati esclusivamente tramite debito, mentre nella realtà essi sono sostenuti attraverso un mix di capitale proprio e debito. ASPI S.p.A., TANA S.p.A., SAT S.p.A. e RAV S.p.A. evidenziano inoltre che introdurre un trattamento meno favorevole per asset già soggetti ad ammortamento secondo vite utili regolatoria rischia di disincentivare l'utilizzo di questo strumento, che rappresenta invece una leva utile per contenere le tariffe nel breve periodo e per garantire maggiore equità intergenerazionale.	Da respingere
35	1	APL S.p.A.	Evidenzia il permanere delle criticità già segnalate in occasione della risposta alla consultazione sulla Delibera 75/2025. In particolare, ribadisce l'importanza di definire caso per caso gli asset che potranno essere eventualmente soggetti al criterio di ammortamento sulla base della vita utile regolatoria, assicurando coerenza tra gli utenti che utilizzeranno maggiormente quegli asset e quelli che saranno chiamati a coprirne i costi. Ritiene che il criterio di privilegiare specificamente gli asset con realizzazione prossima alla scadenza della concessione non appaia rilevante oltre che potenzialmente distorsivo.	Da accettare, con modifiche
35	1	AutoCS S.p.A.	Apprezza l'aggiornamento del fattore di riduzione del WACC ai fini della remunerazione del valore di subentro, così come l'applicazione della remunerazione al WACC per le immobilizzazioni in corso di I livello. Rileva che l'impostazione dell'autorità non ha subito sostanziali modifiche rispetto alla delibera 75/2025. Di conseguenza, rimanda al documento di prima consultazione per quanto riguarda la critica della remunerazione del valore di subentro.	Da accettare

### Valutazioni sulla Misura 35 del Documento

Si rimanda a quanto illustrato per la Misura 16 (vedi *supra*, paragrafo 2.9).

Relativamente al tema delle tempistiche di ammortamento del *CIN ante* [sub. 5, lettera a), terzo alinea], si conferma l'esigenza di porre rimedio ad eventuali fenomeni di discriminazione fra le concessioni, in ragione del diverso valore assunto dal *TIR previgente*.

A tale riguardo, la formulazione del testo, che nel documento di consultazione era basata su un generale concetto di recupero "in via prioritaria", è stata meglio precisata nell'Allegato A, con l'introduzione di puntuali criteri di applicazione per il completo ammortamento degli asset reversibili afferenti al *CIN ante* con congruo anticipo rispetto alla scadenza della concessione, e prevedendo in particolare:

- a) la determinazione delle annualità di anticipo del recupero, una volta per tutte, in occasione del primo aggiornamento del PEF previsto a partire dalla data di entrata in vigore dell'atto di regolazione;
- b) un criterio di proporzionalità fra i tempi di recupero anticipato e lo scostamento fra il *TIR previgente* e il *WACC* di cui al Titolo 4 dell'atto di regolazione, basato sulla determinazione di un fattore di anticipo (*theta*), funzione del rapporto *TIR/WACC*, con specifiche soglie di applicazione, basate su principi di ragionevolezza e proporzionalità, di tipo quantitativo, (non è previsto anticipo nel caso di rapporti *TIR/WACC* fino a 1,5) e temporale (non è previsto anticipo se la durata residua della concessione è inferiore alla durata di un periodo regolatorio, ossia a 5 anni);
- c) la necessità di accompagnare l'anticipo del recupero del *CIN ante* con un corrispondente posticipo dell'ammortamento degli asset afferenti al *CIN pre2026* e al *CIN post2026*, al fine di minimizzare la necessità di ricorrere al meccanismo di poste figurative.

La misura non riveste carattere retroattivo, perché non pregiudica in alcun modo il pieno conseguimento, per l'intero capitale investito pertinente, del rendimento scaturente dall'applicazione della clausola di salvaguardia adottata nella prima versione del Sistema tariffario ART. Di contro, costituisce un opportuno strumento di tutela dell'interesse pubblico sanando, sebbene in parte, la discriminazione fra concessioni emergente dalla disomogeneità del quadro regolatorio previgente, accertata con la VIR e precedentemente attestata anche dalla Corte dei conti, nella citata deliberazione n. 18/2019/G, anche con riferimento ai valori

di TIR previgente che in taluni casi risultano significativamente superiori a quelli delle altre concessionarie, a causa del retaggio di regimi tariffari in larga parte basati sul modello “a convalida” (cfr. valutazioni effettuate a pag. 66 della VIR relativa ai sistemi tariffari di pedaggio relativi alle concessioni autostradali adottati dall’Autorità [https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/05/VIR-autostrade\\_signed.pdf](https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/05/VIR-autostrade_signed.pdf).

## 2.24. Misura 36 del Documento – Tasso di remunerazione del capitale investito

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
36		APL S.p.A.	Osserva che le modifiche apportate dalla Delibera 188/2025 mitigano solo marginalmente le criticità evidenziate nei contributi forniti sulla Delibera 75.  In particolare, rileva che 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.	Da respingere
36		CAL S.p.A.	Ritiene che il valore di subentro 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%.	Da accettare
36		ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A.	Ritiene che le modifiche apportate dalla Delibera, pur apprezzabili e migliorative, non sembrano risolvere tutte le tematiche evidenziate nella risposta alla precedente consultazione, alle quali si rimanda.  Inoltre, segnala che continua a trovare applicazione un WACC diverso per gli investimenti sostenuti nello stesso anno da diversi concessionari a seconda dell’anno di avvio del periodo regolatorio.	Da respingere
		ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. APL S.p.A.	Infine, ribadisce che il meccanismo di <i>trigger</i> definito dalla Delibera risulta poco efficace, confermando la rigidità del modello e non fornendo adeguata protezione ai concessionari rispetto a possibili variazioni delle condizioni di mercato.	Da respingere

### Valutazioni sulla Misura 36 del Documento

Si rimanda a quanto illustrato per la Misura 44 (vedi *infra*, paragrafo 2.31).

## 2.25. Misura 37 del Documento – Tasso di inflazione programmato

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
37	1	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. APL S.p.A.	Il concessionario ritiene che l’utilizzo di valori prospettici esponga lo stesso all’andamento effettivo dell’inflazione, che potrebbe differire significativamente dalle stime utilizzate, soprattutto in un contesto macroeconomico come quello attuale soggetto a repentini cambiamenti connessi alla fase di grave instabilità geopolitica. In tale scenario il concessionario ritiene opportuno procedere ad un aggiornamento del trattamento dell’inflazione nell’ambito della tariffa di gestione in modo da ridurre il rischio a cui il concessionario è esposto, anche in linea con quanto previsto per altri settori.	Da respingere

### Valutazioni sulla Misura 37 del Documento

In merito alle osservazioni formulate dai concessionari, con le quali si propone di procedere a un aggiornamento del trattamento dell’inflazione nell’ambito della tariffa di gestione al fine di ridurre il rischio inflattivo a carico degli operatori, si rileva che tali istanze non possono essere accolte. Nell’ambito di un meccanismo di regolazione tariffaria fondato sul metodo del *price-cap*, il rischio inflattivo è infatti strutturalmente allocato in capo al concessionario, in coerenza con i principi di incentivazione all’efficienza e di responsabilizzazione gestionale che caratterizzano tale modello regolatorio. L’eventuale riconoscimento automatico o rafforzato dell’inflazione all’interno della tariffa di gestione determinerebbe un indebito trasferimento del rischio all’utenza finale, alterando l’equilibrio sotteso al sistema di regolazione vigente e riducendo gli incentivi al contenimento dei costi. Né può ritenersi dirimente il richiamo a quanto previsto in altri settori regolati, atteso che le specifiche modalità di allocazione dei rischi devono essere valutate alla luce

delle caratteristiche proprie del settore considerato e delle scelte regolatorie che ne informano il quadro di riferimento. Pertanto, l'attuale trattamento dell'inflazione risulta coerente con l'impianto del *price-cap* adottato e non si ravvisano motivazioni idonee a giustificare una sua revisione nei termini prospettati dai concessionari.

## 2.26. Misura 39 del Documento - Meccanismi di penalità/premi con riferimento alla valutazione della qualità dei servizi

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
39	1	AISCAT BreBeMi S.p.A. Bs-Pd S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Osservano che la struttura della Misura premi/penalità rimane asimmetrica, prevedendo penalità fino al -2% sulla componente tariffaria di gestione, a fronte di un premio massimo limitato a +1%. Sostengono che un sistema così sbilanciato non risulti realmente incentivante, poiché riduce in modo significativo i benefici che deriverebbero da un miglioramento della qualità del servizio, limitando l'efficacia del meccanismo premiale.	Da respingere
39	1 2 3 4	BreBeMi S.p.A.	Ritiene che: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Il nuovo meccanismo rimane sfavorevole, poiché l'indicatore Qt continua a essere calcolato come media ponderata, ma utilizzando dati di due anni precedenti (t-2), riducendo la capacità del concessionario di valorizzare miglioramenti recenti.</li> <li>- Le soglie di qualità vengono interamente determinate da ART, e non più dal concedente, riducendo la coerenza con gli standard storici delle singole concessioni.</li> <li>- La penalità massima continua a essere applicata anche per un solo KPI sotto la soglia minima, confermando un sistema sproporzionato e privo di gradualità. Inoltre, la formula premiale è asimmetrica, poiché limita i valori massimi raggiungibili dagli indicatori.</li> <li>- La riduzione delle aree tematiche da 13 a 6 è un passo positivo, ma permane la mancanza di una reale applicazione dei principi di best practice regolatoria.</li> </ul> Rileva inoltre che: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Il nuovo sistema di monitoraggio risulta più oneroso, poiché impone di mettere a disposizione una piattaforma informatica accessibile in tempo reale ad ART, superando l'attuale monitoraggio annuale.</li> <li>- Le soglie qualitative saranno rideterminate da ART ogni cinque anni, aumentando l'incertezza regolatoria.</li> <li>- Il meccanismo avrà effetti per cinque anni dal secondo anno di ogni periodo regolatorio, e troverà prima applicazione dal 1° gennaio 2027.</li> </ul>	Da respingere

39	5	BreBeMi S.p.A. Mi-Se S.p.A. CAV S.p.A.	<p><b>Velocità media</b></p> <p>Evidenzia che l'utilizzo della velocità media come indicatore di <i>performance</i>, con effetti sul sistema tariffario, è altamente problematico perché dipende da comportamenti e condizioni non controllabili. Osserva che tale parametro può variare in funzione dello stato del veicolo o della congestione del traffico.</p> <p>Nello specifico BREBEMI S.p.A. sostiene che, sull'A35, non esiste oggi un'infrastruttura idonea per misurare la velocità media per classi di veicoli, e che l'implementazione richiederebbe investimenti significativi.</p> <p>In particolare, ritiene necessario:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- adottare una metrica comune per tutti i soggetti regolati;</li> <li>- definire un protocollo tecnico dettagliato su modalità, frequenza e strumenti di rilevazione;</li> <li>- prevedere un sistema di elaborazione dati centralizzato o standardizzato;</li> <li>- garantire l'omogeneità dei dati e l'assenza di disparità tra concessionari;</li> <li>- assicurare che il sistema sia compatibile con le richieste già formulate da ART nelle delibere 132/2024 e 49/2025.</li> </ul> <p>Mi-Se S.p.A. segnala che, nei sistemi aperti come le tangenziali, non è tecnicamente possibile rilevare correttamente le velocità medie senza investimenti infrastrutturali molto onerosi (es. telecamere ANPR), necessari per ricostruire matrici origine-destinazione e tempi di percorrenza.</p> <p>CAV S.p.A. ritiene che la misurazione basata sulla "velocità a flusso libero" presenta criticità, poiché si fonda su un parametro teorico che non rappresenta le effettive condizioni operative dell'autostrada ed è influenzato da fattori esterni al controllo del concessionario.</p> <p>Evidenzia che sarebbe più coerente un approccio basato su tempi medi di viaggio calcolati su dati reali di pedaggio.</p>	Da respingere, con precisazioni
39	5, lett. b)	BreBeMi S.p.A. CAV S.p.A.	<p><b>Indice di disponibilità dell'infrastruttura</b></p> <p>Ritiene necessario uniformare e chiarire i criteri di calcolo dell'indice di disponibilità dell'infrastruttura, così da garantire un parametro solido, omogeneo e coerente.</p> <p>Sostiene che, nel calcolo dell'indice, debbano essere esclusi alcuni tipi di cantieri che, per loro natura, non incidono realmente sulla disponibilità della carreggiata o non dipendono dal concessionario. In particolare, chiede di escludere:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Cantieri notturni (22:00–6:00), in linea con la Delibera 49/2025, che incentiva l'esecuzione dei lavori nelle ore meno trafficate e non riconosce compensazioni tariffarie per tali indisponibilità.</li> <li>- Cantieri nelle aree che non impattano sulla carreggiata principale, come corsia di emergenza, svincoli, rampe e aree marginali.</li> <li>- Cantieri in lento movimento, che non generano una reale sottrazione di capacità.</li> <li>- Cantieri dovuti a eventi non pianificabili (meteo, emergenze, interventi straordinari).</li> <li>- Cantieri richiesti da soggetti terzi per l'esecuzione di opere di loro competenza (attraversamenti, eletrodotti, opere viabilistiche), che non sono riconducibili alla responsabilità del concessionario.</li> </ul>	Da respingere, con precisazioni
39	5, lett. c)	BreBeMi S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	<p><b>Fluidità ai caselli</b></p> <p>Evidenzia che, pur avendo l'Autorità riconosciuto il tema delle chiusure dovute a eventi dannosi o a chiusure totali, non viene ancora chiarito come vadano trattate le chiusure derivanti da scelte gestionali che non incidono sulla qualità del servizio.</p> <p>Sostiene che, ai fini del calcolo della disponibilità delle piste di esazione e della fluidità dei caselli, è essenziale definire in modo corretto le "ore totali" utilizzate come denominatore dell'indicatore. Usare automaticamente tutte le 8.760 ore annue porta infatti a risultati distorti, perché include periodi in cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- la chiusura delle piste è frutto di scelte operative legate a bassi volumi di traffico. In questi casi, la pista non è "indisponibile", ma semplicemente non necessaria e la scelta costituisce una gestione efficiente delle risorse;</li> <li>- una pista "bimodale" viene utilizzata solo in modalità manuale: la mancata disponibilità della modalità automatica non può essere registrata come disservizio;</li> <li>- l'indisponibilità deriva da cause esterne non imputabili al concessionario, come incidenti, eventi climatici, scioperi, interventi delle forze dell'ordine, cantieri che limitano l'accesso alle piste, manutenzioni necessarie o danni accidentali agli impianti.</li> </ul>	Da respingere, con precisazioni

39	5, lett. d)	BreBeMi S.p.A.	<b>Stato della pavimentazione</b> Evidenzia che la previsione di effettuare i rilievi due volte l'anno, anziché una come avviene oggi, comporta costi aggiuntivi e non appare tecnicamente corretta. Osserva che i rilievi vengono attualmente eseguiti in primavera, dopo il periodo invernale, e i dati raccolti sono utilizzati per programmare gli interventi di ripristino nel medesimo anno. Evidenzia invece come la delibera preveda che i rilievi siano effettuati in periodi stabiliti dall'Autorità, che potrebbero non risultare idonei per la progettazione degli interventi annuali. Inoltre, ritiene che i rilevi semestrali genererebbero dati ridondanti e ridurrebbero l'efficacia del confronto tra campagne successive.	Da accettare
39	5, lett. d)	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Rilevano che non è chiara la posizione dell'Autorità sugli indici di aderenza e rugosità della pavimentazione: se l'approccio attuale è considerato "tecnicamente neutro", non si comprende la necessità di introdurre nuovi indicatori più onerosi e non monitorati dal Concedente.	Da respingere, con precisazioni
39	5, lett. e)	BreBeMi S.p.A. Mi-Se S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Evidenzia che il sistema attualmente utilizzato per l'aggiornamento dei messaggi sui pannelli a messaggio variabile (PMV) opera già in modo automatico e contestuale. Per questo motivo, il concessionario sottolinea che il KPI non può essere misurato in secondi, ma deve considerare l'intero processo di definizione, trasmissione e pubblicazione del messaggio. Alla luce di ciò, il concessionario ritiene che non vi siano criticità né spazi realistici di miglioramento: il sistema già funziona in tempo reale e ulteriori richieste di incremento prestazionale risulterebbero tecnicamente non applicabili. Infine, il concessionario rileva una contraddizione insita nel sistema regolatorio: per migliorare le prestazioni è necessario intervenire sugli impianti, ma tali interventi comportano cantierizzazioni che, ai sensi della delibera ART n. 49/2025, possono generare penalizzazioni e obblighi compensativi verso l'utenza. Mi-Se S.p.A. rileva che non è oggi possibile misurare il tempo tra l'insorgere di un evento, il suo inserimento nel sistema di gestione della viabilità e l'attivazione dei PMV: tali passaggi dipendono da operazioni manuali e non sono tracciabili con precisione. Inoltre, non tutte le tratte dispongono di PMV, e dotarle comporterebbe investimenti significativi. Per queste ragioni, ritiene l'indicatore non applicabile nelle condizioni attuali.	Da respingere, con precisazioni
39	5, lett. f)	BreBeMi S.p.A.	Evidenzia che A35 dispone già di un sistema strutturato di rilevazione della <i>customer satisfaction</i> , utile come supporto informativo ma non idoneo a rappresentare la qualità effettiva del servizio. La <i>customer satisfaction</i> , infatti, riflette giudizi soggettivi degli utenti, influenzati da fattori esterni e non controllabili (condizioni meteo, traffico occasionale, percezioni pubbliche, esperienze pregresse), e quindi non può essere utilizzata come base per premi o penalità tariffarie. Qualora l'Autorità decidesse comunque di includerla nel sistema regolatorio, ritiene indispensabile adottare un protocollo unico e condiviso che definisca modalità di somministrazione omogenee, criteri comuni per la selezione degli operatori incaricati e questionari standardizzati con domande neutrali e misurabili.	Da respingere, con precisazioni
39	5, lett. g)	BreBeMi S.p.A. Mi-Se S.p.A. CAV S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Evidenziano che la nuova metrica basata sul rapporto tra numero di reclami e numero di veicoli transiti presenta criticità tali da comprometterne l'affidabilità e la coerenza regolatoria. Sottolineano anche che il reclamo è un dato comportamentale, non tecnico, influenzato da fattori non controllabili, come la propensione degli utenti a segnalare, il livello di digitalizzazione o la cultura del reclamo sul territorio. Di conseguenza, la metrica rischia di attribuire responsabilità al concessionario per variabili esterne e non correlate alla reale qualità del servizio. Ritengono pertanto che il numeratore risulti strutturalmente distorto e non rappresentativo delle effettive performance operative. BREBEMI S.p.A. segnala inoltre che, per reti di piccole dimensioni come A35, l'indicatore genera un'evidente sproporzione: pochi reclami possono modificare drasticamente il valore dell'indice, producendo risultati anomali e non significativi. In tali casi, ogni singola segnalazione incide in modo eccessivo, rendendo l'indicatore inaffidabile ai fini di un sistema premiale/penalizzante. CAV S.p.A. suggerisce una sua riduzione a favore di indicatori più strettamente legati alla sicurezza e alla continuità del servizio.	Da respingere

### Valutazioni sulla Misura 39 del Documento

In termini generali, si rimanda a quanto illustrato per la Misura 24 (vedi *infra*, paragrafo 2.14).

Per quanto attiene alle puntuale osservazioni riguardanti gli indicatori specifici di qualità, si rileva quanto segue:

- velocità media di percorrenza del flusso veicolare: sono state introdotte precisazioni finalizzate ad uniformare le metriche di calcolo con quelle previste nell'ambito dei provvedimenti afferenti al contenuto minimo dei diritti degli utenti, adottando le metodologie di cui alla delibera ART n. 132/2024, come modificata dalla delibera n. 211/2025;
- indice di disponibilità dell'infrastruttura: la metrica di calcolo è stata adeguata per fare riferimento esclusivamente alle corsie di marcia;
- stato della pavimentazione: la misurazione degli indici di aderenza e rugosità è stata ricalibrata sulla base di una rilevazione annuale, anziché semestrale;
- indice di soddisfazione degli utenti: è stato specificato che l'indagine di *customer satisfaction* deve essere effettuata sulla base delle indicazioni fornite dall'Autorità con riguardo a modalità di somministrazione, qualificazione dei soggetti incaricati, struttura e contenuti dei questionari.

### 2.27. Misura 40 del Documento – Adeguamento tariffario correlato all'attuazione degli investimenti

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
40		AdF S.p.A. AICAST AutoPad S.p.A. SALT S.p.A. SAV S.p.A. SITFA S.p.A. TE S.p.A. CdT S.p.A. AT-CN S.p.A. APL S.p.A. BreBeMi S.p.A.	Osservano come la delibera 75/2025 aveva modificato la penalità tariffaria connessa alla responsabilità del concessionario, conservando l'impianto dei modelli pre vigenti, mentre la successiva delibera 188/2025 ha eliminato tale penalità, introducendo contestualmente un meccanismo di accantonamento riferito agli investimenti non realizzati per responsabilità del concessionario.  Tale previsione è ritenuta eccessivamente penalizzante in quanto l'accantonamento integrale della porzione di investimento non eseguita comporta una riduzione della redditività della concessione non proporzionale all'effettivo impatto tariffario derivante dalla mancata remunerazione del capitale.  Osservano inoltre che l'accantonamento incide direttamente sul conto economico dell'esercizio, senza correlazione con gli incrementi tariffari. Rilevano infine che permangono criticità interpretative circa la possibilità di liberare il fondo in caso di revisione del Programma degli investimenti: non è chiaro se debba essere mantenuto sino a fine concessione e destinato a fondi nazionali o al futuro concessionario.  Ulteriore profilo critico riguarda l'onere, posto in capo al concessionario, di dimostrare la propria estraneità ai ritardi, in assenza di una procedura definita e di un interlocutore chiaramente individuato (concedente o ART).	Da accettare, con modifiche
40	25.1 25.2	MiSe S.p.A.	Ritiene che la misura sia inapplicabile fino a quando non saranno resi disponibili gli strumenti di contabilità regolatoria e di monitoraggio dell'Autorità.	Da respingere
40	25.1 25.2	MiSe S.p.A.	Risulta poco chiaro il funzionamento dello svincolo del fondo in caso di successiva realizzazione o recupero degli investimenti non eseguiti: il fondo comprende sia il valore nominale del "delta" investimenti sia la relativa rivalutazione, ma non viene specificato come tale rivalutazione debba essere trattata al momento del rilascio.  Analoga incertezza riguarda i casi in cui venga meno l'interesse a realizzare un investimento. La previsione è ritenuta sbilanciata poiché determina una doppia penalizzazione nei conti economici del concessionario: da un lato il mancato adeguamento tariffario dovuto alla minore realizzazione degli investimenti; dall'altro l'obbligo di accantonamento.  Ritiene che tale meccanismo contrasti con i principi contabili, in particolare con quello di correlazione tra costi e ricavi, e solleva problematiche fiscali relative all'eventuale imputazione di imposte anticipate.	Da accettare, con modifiche
40	25.2 25.3	CAV S.p.A.	Ritiene che la limitazione della modifica degli importi ammessi in tariffa al solo aggiornamento quinquennale del PEF determini un congelamento degli investimenti per l'intero periodo regolatorio. Propone quindi un aggiornamento almeno annuale.	Da respingere

40	25.2 25.3	CAV S.p.A.	Evidenzia come la Misura 25.2 attribuisca al concessionario l'onere di provare l'estranchezza ai ritardi, ma senza chiarire il processo e l'interlocutore competente.	<b>Chiarimento</b>
40	25.2 25.3	CAV S.p.A.	Suggerisce inoltre di estendere le deroghe a casi come ricorsi al TAR o ritardi autorizzativi del concedente.	<b>Da respingere</b>
40	25.2 25.3	CAV S.p.A.	Ritiene che la Misura 25.3 introduca un accantonamento automatico per gli investimenti programmati ma non realizzati, che richiede un riequilibrio basato sulle effettive responsabilità, poiché in caso di mancata realizzazione il concedente incamera gli importi senza contraddittorio. Propone di applicare anche a questa misura le deroghe previste per il punto precedente.	<b>Da respingere</b>
40		ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	Ritiene che l'accantonamento previsto si aggiunga alle penalità già contemplate dalla Misura 40, generando una doppia sanzione, oltre a sovrapporsi al sistema di penali convenzionali che, in situazioni specifiche, può attivare persino la procedura di grave inadempimento. Segnala inoltre che l'accantonamento dell'intero valore degli investimenti non realizzati riduce in modo significativo i flussi di cassa operativi, con effetti negativi sulla capacità di finanziamento, senza considerare che i fabbisogni di investimento possono legittimamente evolvere per ragioni tecniche, operative o di sicurezza. Rileva che non è chiaro il trattamento tariffario degli investimenti effettuati tramite il fondo vincolato né la corretta contabilizzazione dell'accantonamento, creando incertezza applicativa. Sottolinea inoltre che, in un sistema tariffario come quello ART, già basato sull'allineamento tra investimenti realizzati e dinamica tariffaria, l'ulteriore meccanismo di accantonamento risulta ridondante, duplicando strumenti già presenti sia nella Delibera che nella Convenzione Unica. Evidenzia che criticità analoghe riguardano anche il meccanismo relativo agli investimenti non recuperabili in tariffa, per il quale si rinvia alle osservazioni già formulate sulla delibera n. 75/2025.	<b>Da accettare, con modifiche</b>

### Valutazioni sulla Misura 40 del Documento

Si rimanda a quanto illustrato per la Misura 22 (vedi *infra*, paragrafo 2.12).

## 2.28. Misura 41 del Documento – Poste Figurative

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
41		AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. BreBeMi S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. AISCAT BreBeMi S.p.A. APL S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	<b>Salvaguardia degli investimenti</b> Ritiene che il nuovo meccanismo di poste figurative non rispetti i principi di salvaguardia degli investimenti già effettuati o in corso di realizzazione e compromette la legittimità dell'affidamento riconosciuto al concessionario.	<b>Da accettare, con modifiche</b>

41		<p>AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. BreBeMi S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. AISCAT BreBeMi S.p.A. APL S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.</p>	<p><b>Tutela dell'affidamento</b> Osserva che la disciplina proposta si discosta dai criteri di orientamento ai costi e dalla neutralità economico-finanziaria, violando gli equilibri regolatori consolidati e quanto affermato dalla recente giurisprudenza costituzionale. Ritengono inoltre che l'uso di tassi inferiori al tasso blended per attualizzare e capitalizzare le poste figurative comporti una sotto-remunerazione del capitale, compromettendo l'equilibrio economico-finanziario e indebolendo gli incentivi agli investimenti.</p>	Chiarimento
41		<p>AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. BreBeMi S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A.</p>	<p><b>Neutralità economico-finanziaria</b> Ritiene che alla scadenza della concessione, eventuali poste figurative non integralmente assorbite devono essere riconosciute al concessionario uscente per mantenere la neutralità economico-finanziaria. Evidenzia che la mancata compensazione dei saldi residui, dovuta ad assenza di adeguamenti tariffari o a eventi imprevedibili, determinerebbe uno squilibrio economico ingiustificato e contrario ai principi regolatori.</p>	Chiarimento
41		<p>AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. BreBeMi S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.</p>	<p><b>Criticità dell'obbligo di assorbimento totale delle poste figurative</b> Ritiene che l'obbligo di riassorbire completamente le poste figurative entro quindici anni risulta eccessivamente rigido e non tenga conto della variabilità dei flussi economici, delle condizioni operative delle concessioni e degli eventi non controllabili.</p>	Da respingere, con precisazioni
41		<p>AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. BreBeMi S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. AISCAT BreBeMi S.p.A.</p>	<p><b>Limitazione del meccanismo alle sole opere del CIN Post2026</b> Ritiene che l'applicazione del nuovo sistema dovrebbe essere limitata ai soli investimenti futuri, riferiti alle opere del CIN Post 2026, evitando effetti retroattivi sugli asset già regolati. Evidenzia come tale delimitazione permetta di preservare l'attuale modello remunerativo e garantisce continuità rispetto al principio di salvaguardia.</p>	Da accettare, con modifiche
41		<p>AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. BreBeMi S.p.A. TE S.p.A. SITAF S.p.A. SAV S.p.A. SATAP S.p.A. SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. APL S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.</p>	<p><b>Responsabilità del Concedente nella formazione dei saldi residui</b> Ritiene che i saldi residui delle poste figurative non derivino da inefficienze del concessionario, ma spesso da decisioni del concedente, come il mancato riconoscimento degli adeguamenti tariffari o la scelta di evitare incrementi tariffari per motivi di opportunità politica. Osserva che poiché tali residui sono conseguenza di vincoli esterni, il loro riconoscimento al momento della scadenza della concessione è indispensabile per assicurare equità regolatoria. Ritiene si tratti quindi di una penalità su elementi non controllabili dal concessionario, mentre la prassi mostra che il ricorso alle poste figurative non rappresenta una scelta opportunistica del gestore.</p>	Chiarimento
41		<p>AISCAT BreBeMi S.p.A.</p>	<p><b>Infondatezza dell'ipotesi di aumento del traffico e rischio di sotto-tariffazione</b> Ritiene che l'elasticità della domanda è bassa e riduzioni marginali di tariffa non generino incrementi significativi di traffico. Osserva che in presenza di <i>revenue sharing</i> e tariffe troppo basse, aumenta il rischio economico della concessione e si limita la capacità di recuperare i costi.</p>	Da respingere, con precisazioni

41		AISCAT BreBeMi S.p.A. APL S.p.A. AutoCS S.p.A. MiSe S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	<b>Errata capitalizzazione delle poste figurative e violazione della neutralità finanziaria</b> Ritiene che l'uso di tassi diversi dal WACC porti a ricavi inferiori al valore dell'investimento, generando perdite e uno squilibrio temporale. Osserva che i conguagli ex post sono parte fisiologica del rischio operativo, non strumenti di riequilibrio, e che pertanto la proposta distorcerebbe la corretta allocazione del rischio.	Da respingere, con precisazioni
41		AISCAT BreBeMi S.p.A.	<b>Eccessiva complessità tecnica e rischi applicativi</b> Ritiene che le nuove modalità di calcolo siano complicate, difficili da applicare ai modelli in uso e rischiano di creare ambiguità interpretative, rallentando l'istruttoria dei PEF in un contesto già segnato da forte incertezza regolatoria.	Da respingere
41		APL S.p.A.	<b>Problematicità dell'ordine di priorità nell'azzeramento delle poste figurative</b> Ritiene che l'introduzione di un ordine gerarchico di smaltimento delle poste figurative risulti superflua, poiché il raggiungimento della neutralità economico-finanziaria lungo l'intera durata della concessione richiede comunque che tutte le poste siano recuperate correttamente, indipendentemente dalla priorità formale attribuita. Ritiene che la presenza di tratte ancora in costruzione, con recupero dei costi su orizzonti temporali molto lunghi, renda APL più esposta agli effetti della riforma rispetto ad altri concessionari.	Da respingere

#### Valutazioni sulla Misura 41 del Documento

Si rimanda a quanto illustrato per la Misura 23 (vedi *infra*, paragrafo 2.13).

### 2.29. Misura 42 del Documento – Meccanismo di contenimento dei maggiori ricavi mediante *revenue sharing*

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
39	1	APL S.p.A. AISCAT ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. BREBEMI S.p.A. Bs-Pd S.p.A.	Osservano che la proposta di sommare l'extra-ricavo alle poste figurative del CIN post rischia di trasformare il sistema in un vero e proprio meccanismo di restituzione, anziché in una ripartizione dei benefici. Sostengono che, se la posta dovesse effettivamente ridurre il saldo delle poste figurative del CIN post, si tratterebbe di un intervento fortemente penalizzante, aggravato dal fatto che tali importi verrebbero rivalutati al WACC.	Da accettare, con modifiche
39	1	APL S.p.A. AISCAT ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. BREBEMI S.p.A. Bs-Pd S.p.A.	Evidenziano inoltre una marcata asimmetria: mentre gli importi da restituire sono rivalutati al tasso pieno di remunerazione del capitale, altre poste positive vengono riconosciute con tassi inferiori, segnalando una evidente selettività della misura. Ribadiscono poi che l'attuale meccanismo è sbilanciato, poiché limita i benefici in caso di ricavi superiori alle previsioni, senza offrire alcuna tutela quando i ricavi risultano inferiori. Viene inoltre sottolineato che il <i>revenue sharing</i> attiene a un rischio operativo – lo scostamento dei ricavi da traffico – e non alle dinamiche di investimento. Per questo motivo, sostiene che non sia corretto collegare il <i>claw-back</i> alle poste figurative, che sono invece riferite alla componente tariffaria di costruzione. Infine, osservano che l'inasprimento del <i>revenue sharing</i> risulta ancora più penalizzante se considerato insieme ad altre misure della Delibera 188, come l'allocatione del rischio traffico su 15 anni con una sola revisione possibile.	Da respingere

#### Valutazioni sulla Misura 42 del Documento

Si rimanda a quanto illustrato per la Misura 24 (vedi *infra*, paragrafo 2.14).

## 2.30. Misura 43 del Documento - Principi e criteri tariffari relativi all'eventuale protrarsi della gestione oltre la scadenza della concessione

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
43	1	APL S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A.	Evidenzia che la previsione, contenuta nella Delibera 188, di attualizzare le poste figurative maturete dopo la scadenza della concessione utilizzando il tasso di inflazione programmata risulta incoerente rispetto al resto del quadro regolatorio.	Da accettare, con modifiche

### Valutazioni sulla Misura 43 del Documento

La misura risulta in totale aderenza ai dettami dell'articolo 178, comma 5, del Codice, che attribuisce al Ministero competente, in relazione alla specificità della tratta autostradale, per garantire adeguati standard di sicurezza e viabilità, la valutazione circa il modello più idoneo della gestione transitoria anche in relazione alle condizioni economiche.

In tale contesto, si è ritenuto di suggerire alcuni principi e criteri per assicurare il contemperamento degli obiettivi di equilibrio economico della gestione e di contenimento dei costi per gli utenti, fra i quali i tassi da adottare per la remunerazione del capitale.

Alla luce delle osservazioni pervenute, si è al riguardo ritenuto opportuno prevedere, sia per la remunerazione del valore residuo, sia per le eventuali poste figurative, un allineamento alle previsioni della delibera CIPE n. 38/2019, che prefigurava l'applicazione del tasso BCE (tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali) incrementato dell'1%.

## 2.31. Misura 44 del Documento – Metodologia per la determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
44		CAL S.p.A.	Suggerisce una differenziazione nella determinazione del WACC tra le autostrade nuove, che non hanno uno storico di traffico, e quindi vi è un alto rischio di errore le stime di traffico e che richiedono investimenti molto elevati, con forte ricorso al debito, e le autostrade esistenti, che invece sono interamente ammortizzate e che necessitano solamente di manutenzioni ordinarie e straordinarie, hanno maggiore solidità di patrimoniale ed un traffico consolidato.	Da respingere
44		CAL S.p.A.	Suggerisce di definire un ambito ottimale per le infrastrutture in <i>project financing</i> .	Nessuna modifica richiesta
44	2	SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. AutoPad S.p.A. AdF S.p.A. CDT S.p.A. SATAP S.p.A. SAV S.p.A. TE S.p.A. MI-SE S.p.A. SITAF S.p.A.	L'utilizzo della leva nozionale al 50% viene ritenuta eccessivamente penalizzante per quei concessionari con basso livello di indebitamento. In alternativa al <i>gearing nozionale</i> , viene proposto di reintrodurre integralmente la metodologia CIPE, che prevedeva l'utilizzo del <i>gearing</i> del singolo concessionario.	Da respingere

44	3	SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. AutoPad S.p.A. CDT S.p.A. AdF S.p.A. SATAP S.p.A. SAV S.p.A. TE S.p.A. AutoCS S.p.A. BS-PD S.p.A. AISCAT ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A. BreBeMi S.p.A. SITAF S.p.A.	<p>In linea generale, asseriscono una mancanza di trasparenza e replicabilità nel bilancio, in quanto il calcolo si basa su dati di bilancio “non pubblici” e soggetti ad aggiustamenti discrezionali, rendendo il parametro non verificabile. Inoltre, lamentano il disallineamento temporale tra l'utilizzo di dati annuali e riferiti all'anno solare e le condizioni di mercato vigenti al momento della determinazione del WACC (settembre).</p> <p>Richiedono una riformulazione della previsione secondo cui i debiti infragruppo o verso soci con un costo superiore di 50 punti base rispetto alla media del costo del debito verso terzi non sono inclusi nel calcolo del Kd: alcuni <i>stakeholder</i> propongono di non escludere i valori eccedenti tale soglia, ma di ricondurli entro il limite massimo, evitando l'eliminazione integrale di debiti contrattualizzati, mentre altri propongono di includerli <i>tout court</i>.</p> <p>Richiedono di chiarire la modalità di calcolo del costo medio annuo di settore. Specificano che una media ponderata per il debito, favorirebbe i concessionari di maggiori dimensioni, con accesso più agevolato al mercato dei capitali e propongono l'adozione della media semplice dei Kd dei singoli operatori, ritenuta più neutra e rappresentativa.</p> <p>Richiedono che la Misura specifichi che il calcolo del Kd tenga conto del valore del debito come da bilancio, comprensivo di costo ammortizzato, derivati di copertura e ratei, nonché degli oneri impliciti derivanti da strumenti sottoscritti sotto la pari o da emissioni zero coupon, anche se non interamente contabilizzati nell'esercizio corrente. Alcuni <i>stakeholders</i> propongono, circa gli oneri accessori, una componente aggiuntiva di 25 punti base.</p> <p>Alcuni ritengono vi sia un'incongruenza tra l'utilizzo degli indici iBoxx, che includono anche obbligazioni extra-UE, con effetto di riduzione del Kd, e la stima del beta, che esclude società extra-UE, mentre altri propongono l'adozione dell'intervallo relativo agli ultimi 3 anni disponibili (non riferito agli anni solari) e di sostituire la mediana con la media per il calcolo dei rendimenti annuali. Inoltre, alcune osservazioni riportano che l'indice iBoxx con un peso del 10% non sia adeguatamente giustificato e non riflette il merito creditizio dei concessionari italiani.</p> <p>Autostrada Campogalliano-Sassuolo richiede inoltre un aggiornamento del valore del KD, in caso di revisione del PEF, al verificarsi di eventi straordinari ed imprevedibili.</p>	<b>Da respingere</b>
44	5	AutoCS S.p.A. ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	<p>Per quanto riguarda il <i>risk-free rate</i>, viene criticato l'utilizzo degli anni solari, anziché degli ultimi 36 mesi disponibili, in considerazione del momento di effettuazione delle stime, che non considererebbero i dati più recenti.</p> <p>Inoltre, ASPI sostiene che l'utilizzo di dati storici non consenta di tenere conto dell'incertezza sull'evoluzione futura dei tassi di interesse, mentre Autostrada Campogalliano-Sassuolo suggerisce di sostituire la mediana con la media aritmetica semplice per semplicità operativa ed equivalenza rispetto a quest'ultima.</p>	<b>Da respingere</b>
44	6	BreBeMi S.p.A. BS-PD S.p.A. AISCAT ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	<p>Con riferimento all'<i>equity risk premium</i>, si sostiene che l'approccio adottato per il calcolo manchi di trasparenza e coerenza, con particolare riferimento ad orizzonte temporale e ambito geografico, nonché rispetto alla metodologia proposta per il calcolo del tasso privo di rischio (<i>risk-free rate</i>), basata su titoli di Stato italiani.</p> <p>Inoltre, ASPI ritiene che incorporando valori dell'ERP di paesi Europei, si potrebbe sottostimare il rischio degli investimenti in Italia e che la coerenza con l'indice del beta (STOXX Europe 600) è poco rilevante, poiché il beta misura la sensibilità al rischio sistematico dell'impresa, non il livello del premio al rischio di mercato.</p>	<b>Da respingere</b>

44	7	SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. AutoPad S.p.A. CDT S.p.A. AdF S.p.A. SATAP S.p.A. TE S.p.A. SAV S.p.A. SITAF S.p.A. AutoCS S.p.A. BS-PD S.p.A. AISCAT ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A. BreBeMi S.p.A. CAV S.p.A.	Richiedono di mantenere il criterio della media ponderata crescente per il rischio anche nelle revisioni periodiche del parametro, al fine di garantire una rappresentazione più accurata dell'evoluzione del profilo di rischio del settore autostradale.	<b>Chiarimento</b>
44	7	SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. AutoPad S.p.A. CDT S.p.A. SATAP S.p.A. AdF S.p.A. TE S.p.A. SAV S.p.A. SITAF S.p.A. AutoCS S.p.A. BS-PD S.p.A. AISCAT ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A. BreBeMi S.p.A. CAV S.p.A.	Sostengono che nel campione sono inclusi soggetti non omogenei (Snam e Terna) operanti in mercati con domanda altamente stabile e regimi regolatori differenti, che riduce significativamente l'esposizione a diversi rischi rispetto alle autostrade italiane, e pertanto non riflettano adeguatamente il rischio sistematico delle concessioni autostradali. Inoltre, lamentano l'esclusione di gestori aeroportuali, in quanto già regolati da ART, e ritenuti più coerenti con le caratteristiche operative e regolatorie del comparto autostradale (es. domanda potenzialmente rigida e simili nella durata dei periodi regolatori).  Autostrada Campogalliano Sassuolo richiede di includere i gestori aeroportuali in quanto soggetti a rischio volume e a piani di investimento di rilevante entità.	<b>Da respingere</b>
44	7	ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A.	FNM è ritenuta non sufficientemente liquida in quanto il bid-ask spread sarebbe pari a 1,02% e ARERA usa questo test con soglia dell'1%. Viene richiesto un chiarimento sulla modalità di implementazione della media ponderata crescente e sulla modalità di <i>delevering</i> .	<b>Chiarimento</b>
44	7	MI-SE S.p.A.	FNM quotata in mercato differente, ovvero a bassa capitalizzazione e quindi l'inserimento porterebbe a risultati distorti.	<b>Da respingere</b>
44	7	AutoCS S.p.A. BS-PD S.p.A. AISCAT ASPI S.p.A. TANA S.p.A. SAT S.p.A. RAV S.p.A. BreBeMi S.p.A. CAV S.p.A.	Alcuni <i>stakeholders</i> propongono ulteriori variazioni sul punto, quali: l'applicazione del Blume <i>adjustment</i> , l'utilizzo di un intervallo di cinque anni (anziché tre) disponibili (anziché solari), per attenuare l'effetto di eventi eccezionali e migliorare la significatività statistica delle stime del beta; di effettuare chiarire le modalità di <i>delevering</i> dell' <i>equity beta</i> dei <i>comparables</i> , che dovrebbe essere effettuato sulla base di valori contabili del debito e il valore di mercato dell' <i>equity</i> .	<b>Da respingere</b>
40	9	Regione Liguria	Concorda sull'utilizzo del fattore correttivo relativo all'individuazione del tasso di remunerazione applicabile al valore di subentro. Richiede una maggiore delucidazione sul suo utilizzo.	<b>Superata per intervenuta eliminazione del punto</b>
40	9	Unione per la difesa dei consumatori	Condivide la misura apprezzando lo sforzo di contemplare contrapposte esigenze di equità.  Suggerisce di riservarsi la possibilità di apportare correttivi al valore dopo un primo periodo di regolazione, purché in ottica di riduzioni tariffarie o di incremento della tutela per il consumatore e dell'efficienza dell'infrastruttura.	<b>Superata per intervenuta eliminazione del punto</b>
40	9	Unione Nazionale Consumatori	Ritiene che, se i ritardi nell'effettuare l'investimento o nell'ammortizzarlo dipendono da colpe del concessionario uscente, non solo nessuna remunerazione da applicare al valore di subentro deve essere concessa all'uscente, ma nemmeno un valore di subentro.	<b>Superata per intervenuta eliminazione del punto</b>

40	9	Autostrade dello Stato S.p.A.	Propone di non prevedere alcuna remunerazione, in quanto: il valore di subentro è quantificabile solo alla fine del periodo di concessione; la previsione di remunerazione del valore di subentro non sembra essere una misura di contrasto alle barriere di ingresso a nuovi operatori in sede di riaffidamento; remunerazione quantità economiche non proprie del periodo concessorio.	<b>Superata per intervenuta eliminazione del punto</b>
40	9	SALT S.p.A. AT-CN S.p.A. AdF S.p.A. AutoPad S.p.A. CDT S.p.A. SATAP S.p.A. TE S.p.A. SAV S.p.A. SITAF S.p.A. AutoCS S.p.A. AAA S.p.A. MI-SE S.p.A. BS-PD S.p.A. AISCAT ASPI S.p.A. BreBeMi S.p.A.	<p>Sul punto, i concessionari riscontrano un'incompatibilità con la regolazione vigente che prevederebbe la remunerazione del valore di subentro (in quanto la sua definizione include le variazioni a fini regolatori, tra cui si ritiene inclusa la neutralità finanziaria), anche in considerazione del fatto che la componente tariffaria di costruzione include esplicitamente il recupero del valore di subentro.</p> <p>Vengono inoltre rilevate una serie di problematiche, in quanto il valore di subentro: è finanziato con capitale proprio e debito, come gli altri investimenti; include asset che sono soggetti a rischi (e.g. rischio di mercato) simili agli altri investimenti; è valutato dal concessionario entrante in base al rendimento atteso (WACC).</p> <p>Inoltre, una remunerazione dello stesso ad un tasso inferiore al WACC disincentiverebbe gli investimenti, aumenterebbe il ricorso al debito, alterando la leva finanziaria e ridurrebbe la redditività complessiva della concessione, creando una distorsione negativa (accentuata dalla previsione di remunerazione dei LIC al <math>K_D</math>), nonché l'attrattività del settore autostradale per investitori e finanziatori.</p> <p>La proposta, a detta degli <i>stakeholder</i>, è in contrasto con il principio di orientamento al costo e con le pratiche di altri settori regolamentati (es. aeroportuale), mentre l'idea che l'ammortamento regolatorio garantisca la "certezza dell'incasso" è ritenuta infondata, anche in considerazione del fatto che il valore di subentro non è ritenuto certo né finanziabile dalle agenzie di rating.</p> <p>Inoltre, l'applicazione del tasso <math>R_{TV}</math> anche al CIN ante, motivata dalla "parità di trattamento" è contraria al sistema vigente, che prevede la remunerazione tramite TIR.</p> <p>Evidenziano che in diversi casi i valori di subentro si sono formati a seguito di scelte del Concedente, volte a evitare aumenti tariffari o estensioni delle concessioni.</p> <p>Criticano la discrezionalità del coefficiente scelto.</p>	<b>Superata per intervenuta eliminazione del punto</b>

### Valutazioni sulla Misura 44 del Documento

Per quanto riguarda il suggerimento circa la differenziazione nella determinazione del WACC delle autostrade *greenfield*, valorizzando il diverso profilo di rischio dei due investimenti (che uno dei contributi sulla tematica individua in una maggiorazione del coefficiente beta e un altro in un *erp* maggiorato), si evidenzia che: (i) la maggior parte dei concessionari investe primariamente in nuove opere<sup>10</sup>; (ii) una differenziazione è già presente nella fase di lavorazione (tramite la differente remunerazione tra opere cd di "primo livello" e di "secondo livello"; (iii) la realizzazione di un'opera infrastrutturale, il cui sfruttamento avviene in regime di monopolio, presenta profili di rischiosità derivanti principalmente dalle incertezze realizzative dell'opera, che sono trasferiti in capo al concessionario e non possono essere trasferiti, tramite una maggiore remunerazione, sull'utente finale.

Per quanto riguarda l'affermazione secondo la quale le autostrade di recente realizzazione fanno un cospicuo ricorso al capitale di debito, per cui il *gearing* si attesta attorno al 70%, si rammenta che la scelta del *gearing* nozionale al 50% comporta un valore di WACC più elevato di quello che si determinerebbe con tali elevati livelli di indebitamento. Peraltro, questa seconda osservazione appare in contraddizione con quella precedente, in quanto il livello di *gearing* nozionale al 50% già determina un WACC più elevato per coloro che sono fortemente indebitati proprio in ragione del cospicuo ricorso al capitale di debito per fare fronte alla considerevole mole di investimenti che caratterizza le autostrade *greenfield*.

Circa l'asserito maggiore rischio dovuto agli errori di stima delle previsioni di traffico delle autostrade di nuova costruzione, non si ritiene opportuno riversare sull'utente autostradale il costo di errate stime del concessionario che, oltretutto, perderebbe ogni incentivo alla corretta stima del traffico. Sul punto, appare opportuno ricordare quanto recentemente rilevato dalla Corte dei conti (deliberazione n.

<sup>10</sup> Cfr. Figura 3 dell'Allegato A alla delibera n. 56/2024 dell'8 maggio 2024 ([https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/05/All.-A-delibera-n.-56\\_2024.pdf](https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/05/All.-A-delibera-n.-56_2024.pdf)), contenente le risultanze dell'indagine conoscitiva avviata con delibera n. 29/2024 del 29 febbraio 2024.

SCCLEG/3/2025/PREV del 26 marzo 2025, <https://www.corteconti.it/Download?id=4bac6061-5d54-43d4-9f09-e1ff903a7621>, pag. 22), laddove, riuscendo il visto al provvedimento di approvazione dell'Atto aggiuntivo del concessionario BreBeMi S.p.A., viene osservato che “[t]uttavia, le previsioni di traffico si sono dimostrate lontane dalla realtà sin dall'entrata in esercizio dell'arteria autostradale e, nel corso degli aggiornamenti del Pef, sono sempre state riviste al ribasso. Il valore di 50.000 veic/g stimato nel Pef 2003 – e sul quale è stato tarato tutto l'intervento nella sua dimensione tecnica ed economica – non è stato mai raggiunto: il dato effettivo di traffico registrato sulla Brebemi nel 2015 è stato pari a 13.500 veic/g. Detto andamento dei flussi di traffico è stato peraltro confermato anche da Nars, così come è stato confermato che i valori a consuntivo, almeno fino al 2020, sono risultati sempre inferiori alle corrispondenti stime di traffico. Dette stime sono state condivise dalle parti contrattuali e, ad eccezione di quella iniziale basata su valori dei flussi di traffico forniti da Anas, sono state eseguite sulla scorta di previsioni fornite da consulenti del concessionario e validate dal concedente. La non adeguata quantificazione dei flussi di traffico operata in origine, sostanzialmente confermata nel corso del rapporto, ha compromesso l'equilibrio economico del rapporto contrattuale e ha suggerito le richieste di incremento tariffario.” (enfasi aggiunta). Ciò ha portato a notevoli modifiche nel tempo ai PEF e, pertanto, come evidenziato dalla Corte dei conti “[o]ltre agli incrementi tariffari, nel corso degli anni sono stati introdotti o modificati altri importanti parametri del Pef finalizzati ad assicurare l'equilibrio economico-finanziario dell'intervento, notevolmente incidenti sul rischio operativo che, per definizione stessa del contratto di concessione e in ossequio alla relativa regolamentazione, deve gravare sul concessionario. Modifiche quali il prolungamento della durata, l'inserimento di un valore di subentro e di un contributo pubblico, tutte a vantaggio della società concessionaria, hanno inciso sull'allocazione del rischio, anche attraverso il relativo trasferimento, almeno in parte, sull'utenza, senza che ciò sia previsto nella convenzione unica né consentito dalla normativa nazionale ed eurounionale” (pag. 22-23, enfasi aggiunta).

Per quanto riguarda il suggerimento di definire un ambito ottimale per le infrastrutture in *project financing*, tale proposta potrà essere utilmente considerata in fase di ridefinizione degli stessi, tramite separato provvedimento.

#### Valutazioni sulla Misura 44, punto 2, del Documento

Innanzitutto, si premette che l'Autorità, inizialmente orientata all'utilizzo di due livelli nozionali di struttura finanziaria, ferme restando le considerazioni precedentemente effettuate, tenuto conto delle novità introdotte all'interno del sistema tariffario e in un'ottica di semplificazione, ha successivamente accolto – con le proprie delibere n. 187/2025 e 188/2025 – la proposta dei CA di utilizzare un solo livello di g, pari a 50%.

In tal senso, l'Autorità ha deciso di adottare un livello di g definito in maniera nozionale in senso stretto, ossia come gearing-obiettivo. Tanto premesso, non si ritiene opportuno utilizzare la struttura finanziaria del singolo CA, come proposto da alcuni, che sarebbe incoerente con l'approccio di utilizzare valori nozionali di g, già in uso presso l'Autorità, e non soluzioni *tailor made*.

Per quanto riguarda il livello della struttura finanziaria settoriale, individuato pari a 50% (corrispondente ad una uguale ripartizione nelle fonti di finanziamento tra capitale di debito e capitale azionario), preme ricordare che il valore è stato selezionato in modo da fornire un segnale circa il corretto bilanciamento tra i benefici fiscali e lo stress finanziario collegati ad un valore di g più elevato.

A titolo di esempio, dallo studio della società di consulenza Oxera del giugno 2015, commissionato da ARERA ed intitolato “*Estimating the cost of capital for Italian electricity and gas network*” (2009) mostra come la maggior parte dei regolatori Europei e il regolatore britannico i detti settori utilizzino valori di gearing tra 50 e 60% ([https://www.oxera.com/wp-content/uploads/2018/07/Estimating-the-cost-of-capital-for-Italian-electricity-and-gas-networks\\_Oxera.pdf.pdf](https://www.oxera.com/wp-content/uploads/2018/07/Estimating-the-cost-of-capital-for-Italian-electricity-and-gas-networks_Oxera.pdf.pdf), tabella 3.1, pag. 24) e che la decisione regolatoria dovrebbe essere guidata dall'osservazione dei dati del settore e dalle indicazioni fornite dalle agenzie di rating. Premesso che l'analisi dei dati del settore autostradale ha restituito, nel corso degli ultimi anni, un valore di

*gearing* ricompreso in detto intervallo, come sottolineato dallo stesso studio Oxera, un gearing tra il 45% e il 60% è compatibile con un rating A, mentre uno tra 60% e 75% con un rating di tipo BBB<sup>11</sup>.

Pertanto, la soglia del 50% si colloca – cautelativamente – leggermente al di sotto del valore medio dell’intervallo indicato da Moody’s per il primo gruppo, ovvero quello di imprese operanti in network regolati e caratterizzate da un rating di tipo A, valore coerente con un valore-obiettivo relativo ad un operatore nozionale efficiente.

Per quanto riguarda, invece, l’utilizzo di valori inferiori di  $g$ , come proposto da un CA, in quanto asseritamente penalizzante per concessioni a basso livello di indebitamento, si evidenzia – oltre a quanto precedentemente rilevato - che un basso livello di indebitamento è solitamente associato a concessioni prossime alla scadenza (con piani di investimento prossimi alla conclusione), o concessioni i cui livelli di investimento potrebbero essere sostenuti tramite contributi o forme di finanziamento incrociato e, quindi, con basso fabbisogno finanziario e non – come segnalerebbe un basso  $g$  – un elevato apporto di capitali da parte degli azionisti.

In buona sostanza, questo approccio, che consiste nella scelta di un valore puramente nozionale che bilancia perfettamente le due fonti di finanziamento, evita che il rischio derivante dalle effettive decisioni di finanziamento delle aziende sia traslato sugli utenti tramite il WACC.

#### Valutazioni sulla Misura 44, punto 3, del Documento

Per quanto riguarda la richiesta di aggiornamento del valore del  $K_D$ , in caso di revisione del PEF, al verificarsi di eventi straordinari ed imprevedibili, si specifica che il WACC da utilizzare ad ogni modifica del PEF è quello determinato all’anno base di ogni periodo regolatorio, sulla base dei parametri vigenti. Ne consegue, che anche il valore del  $K_D$  risulterà aggiornato.

Circa l’asserito disallineamento temporale, ovvero l’esclusione di dati di mercato più recenti disponibili, l’Autorità si è orientata verso l’allineamento di tutti i dati al 31/12 del medesimo anno in un’ottica di: (i) maggiore trasparenza e prevedibilità del valore del WACC, in quanto è noto l’esatto intervallo utilizzato per il calcolo; (ii) maggiore coerenza interna, grazie ad un completo allineamento dell’intervallo temporale di riferimento di tutti i parametri adottati per il calcolo.

In merito, si rileva che, mentre è noto che i dati di bilancio, da cui si ricava il costo del debito settoriale, sono rilevati nei bilanci al 31 dicembre di ogni anno (e, quindi, i dati più recenti disponibili sono quelli relativi al periodo 1° gennaio ANNO<sub>t-3</sub>–31 dicembre ANNO<sub>t-1</sub> rispetto alla data del calcolo nell’ANNO<sub>t0</sub>):

- nel caso degli indici *iBoxx*, che vengono direttamente confrontati coi dati di bilancio per il calcolo del costo del debito ( $R_D$ ), tale dato sarebbe aggiornato alla data in cui gli Uffici effettuano la rilevazione (per un WACC pubblicato a metà settembre, dunque, tale dato sarebbe calcolato coi dati degli ultimi 36 mesi, presumibilmente per il periodo 1° settembre ANNO<sub>t-3</sub>–31 agosto ANNO<sub>t0</sub> rispetto alla data del calcolo);
- nel caso del beta, trattandosi un’analisi di regressione che misura la correlazione del rendimento delle azioni dei *comparables*, singolarmente considerati, e i rendimenti di un indice di mercato, tali indici sarebbero calcolati sulla base di dati aggiornati alla data in cui gli Uffici effettuano la rilevazione (presumibilmente per il periodo 1° settembre ANNO<sub>t-3</sub>–31 agosto ANNO<sub>t0</sub>), ma l’operazione di *de-levering* viene effettuata sulla base dei dati di struttura finanziaria rilevati nei bilanci al 31 dicembre di ogni anno (e, quindi, per il periodo per il periodo 1° gennaio ANNO<sub>t-3</sub>–31 dicembre ANNO<sub>t-1</sub>);
- il *risk-free rate* sarebbe calcolato sulla base dei dati disponibili presso la Banca d’Italia al momento delle stime (di norma, per un WACC pubblicato a metà settembre, l’ultimo dato disponibile alla data del calcolo risulta quello del 30 giugno e, quindi, presumibilmente per il periodo per il periodo 1° luglio ANNO<sub>t-3</sub>–30 giugno ANNO<sub>t-1</sub> rispetto alla data del calcolo nell’ANNO<sub>t0</sub>).

<sup>11</sup> “*Guidance from the credit rating agencies and analysis of financial flexibility for a given credit rating are usually the key drivers of a regulator’s decision. For example, Moody’s guidance for regulated networks indicates that a gearing of 45–60% would be consistent with an A rating, and a gearing of 60–75% would be consistent with a BBB rating.*” (pag. 23).

Pertanto, la scelta è stata dettata dalla necessità di fotografare i diversi indicatori nello stesso intervallo temporale, per evitare che essi rappresentino fenomeni economici differenti.

Per contro, tale modifica è stata ampiamente compensata da: (i) riduzione della finestra temporale dei dati utilizzati dagli ultimi 5 anni agli ultimi 3; (ii) uso della media ponderata crescente (si rammenta che il dato dell'ultimo anno ha un peso pari al 50% nella metodologia posta in consultazione, contro il peso del 20% che aveva nella precedente metodologia) per il calcolo del costo del debito e del *risk free rate*; (iii) introduzione del meccanismo di *trigger* per variare il valore del WACC all'interno del periodo regolatorio, in caso di scostamenti eccessivi del suo valore complessivo, con conseguente utilizzo del nuovo valore per gli anni dal terzo al quinto del periodo regolatorio.

Inoltre, l'utilizzo dell'anno solare permette di conoscere *ex-ante* il valore degli indici *iBoxx*, del beta e del *risk-free rate*, in quanto si conosce esattamente l'orizzonte temporale di stima utilizzato ogni anno, che non dipende dal momento in cui gli Uffici effettuano i calcoli.

In sostanza, ciò garantisce una maggiore prevedibilità e coerenza interna dei parametri, in quanto costo del debito sui mercati (*iBoxx*), costo del debito settoriale (rilevato dai bilanci), misurazione del rischio sistematico (beta) depurato del rischio associato al livello di leva finanziaria individuale dei *comparables* (tramite dati di bilancio) e *risk-free rate* (quotazioni medie giornaliere del BTP decennale) sono tutti fotografati per i medesimi 36 mesi, imprescindibili dall'anno solare in relazione alla disponibilità dei dati di bilancio. Tale impostazione è condivisa, ad esempio, dalla Commissione Europea nella propria Comunicazione della Commissione Europea sul calcolo del WACC nel settore delle comunicazioni elettroniche dell'UE<sup>12</sup>.

#### **Lettera a)**

Primariamente, non si condivide la rilevata mancata trasparenza e replicabilità del calcolo del costo del debito a partire dai dati di bilancio, che sarebbe soggetta ad aggiustamenti arbitrari, che, a detta di un CA, andrebbe addirittura a *"aumentare il rischio regolatorio percepito per il settore, con impatti negativi sulla finanziabilità dei concessionari"* per i seguenti motivi: (i) come è noto, tali dati sono sempre stati utilizzati dall'Autorità per il calcolo del costo del debito<sup>13</sup> e quindi, in tal senso, non vi è stato alcun cambiamento nella base dati utilizzata rispetto alla metodologia previgente; (ii) tali dati, a partire dalla loro disponibilità, saranno coadiuvati da una raccolta dati *ad hoc* che l'Autorità effettuerà presso i concessionari autostradali; (iii) eventuali aggiustamenti da effettuare ai dati di bilancio non possono che essere in applicazione ai principi di pertinenza e congruità.

Inoltre, in Appendice alla presente Relazione, viene pubblicato un apposito documento che illustra i dati utilizzati ai fini della determinazione delle componenti del WACC per l'anno 2025, nonché l'iter applicativo della Metodologia per la determinazione dello stesso di cui all'Allegato A, che ne permette la completa replicabilità.

Per quanto riguarda la richiesta di specificare meglio le modalità di calcolo del costo del debito di settore, nella Relazione illustrativa alla delibera 188/2025 (pag. 20) è stato esplicitato che viene considerato il valore del debito come da bilancio redatto ai sensi degli articoli 2424 e 2425 del Codice civile, rapportato agli oneri finanziari correlati, comprensivi di costo ammortizzato, derivati di copertura (al netto dei relativi proventi) e degli altri oneri correlati (es. oneri di sottoscrizione).

Circa i citati costi connessi all'emissione del debito, essendo già inclusi nel computo, non si ritiene di incrementare il costo del debito di 25 punti base per tenere conto di tali costi, come nel caso di ARERA (che

<sup>12</sup> Comunicazione della Commissione Europea del 6 novembre 2019, n. 2019/C 375/01 (di seguito: Comunicazione). Cfr. [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=uriserv%3AOJ\\_C\\_2019.375.01.0001.01.ITA&toc=OJ%3AC%3A2019%3A375%3AFULL](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=uriserv%3AOJ_C_2019.375.01.0001.01.ITA&toc=OJ%3AC%3A2019%3A375%3AFULL).

"Al fine di garantire la coerenza nella stima dei parametri del WACC, la Commissione ritiene opportuno utilizzare lo stesso periodo di calcolo della media per tutti i parametri" (punto 27).

<sup>13</sup> Cfr. da ultimo l'Allegato A alla delibera n. 124/2024 ([https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/09/All.-A-delibera-n.-124\\_2024\\_signed.pdf](https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/09/All.-A-delibera-n.-124_2024_signed.pdf)), pag. 3, laddove viene evidenziato che il premio al debito *"viene fissato in funzione della media quinquennale del costo del debito delle società concessionarie autostradali (determinato dal rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari, escludendo le partite infragruppo e i rapporti coi soci), sulla base dei dati di bilancio delle società concessionarie autostradali [...]"*.

utilizza, però, una metodologia molto differente da ART per il calcolo del costo del debito), in quanto ciò comporterebbe un doppio conteggio.

Circa la specificazione di tenere in considerazione oneri e debiti finanziari relativi al finanziamento degli investimenti, che un rispondente trova ridondante, non essenziale e potenzialmente ambigua si evidenzia che – sulla base dell'esperienza applicativa – la voce di bilancio relativa ai debiti finanziari può contenere alcune voci non pertinenti, come, a titolo di esempio, il debito verso un socio per la liquidazione di quote di partecipazione, che non possono essere considerate per il calcolo del WACC. Pertanto, si ritiene di mantenere tale precisazione, che incrementa la trasparenza del processo di calcolo.

Per quanto riguarda i debiti infragruppo e verso soci, la proposta di eliminazione della clausola di esclusione in caso di valori anomali non può essere accolta. L'Autorità aveva finora escluso tali partite *tout court*, al fine di privilegiare la terzietà effettiva del soggetto finanziatore piuttosto che una terzietà di natura formale, suscettibile invece di produrre distorsioni sulle condizioni economiche concordate per il finanziamento. Mantenendo tale orientamento, l'Autorità ha stabilito di allargare il campione considerato per il calcolo del costo del debito ai debiti (e oneri) infragruppo e verso soci, prevedendo una misura di salvaguardia a tutela dell'utenza che escluda tali debiti qualora il valore del costo di indebitamento in parola sia superiore di 50 punti base (+0,5%) rispetto al costo di indebitamento verso terzi. Infatti, valori superiori a tale soglia, non risultando in linea con la media di quelli verso terzi, potrebbero essere dovuti a comportamenti opportunistici che generano forme di indebitamento inefficienti e il cui costo si riverserebbe sull'utenza tramite un aumento del WACC.

Inoltre, per quanto riguarda la proposta di non escludere i valori eccedenti tale soglia, ma di ricondurli entro il limite massimo, evitando l'eliminazione integrale di debiti contrattualizzati, si rileva che: (i) ciò vorrebbe dire comunque riportarli al valore massimo dei costi di indebitamento verso terzi osservati, spostando il valore verso tale soglia e quindi facendo comunque pesare i valori di indebitamento inefficienti, (ii) attualmente le partite infragruppo e i rapporti con i soci sono escluse *tout court*, mentre in questo modo sono considerati se rientrano nell'intorno di valori medi di mercato.<sup>14</sup>

Viene inoltre richiesto di chiarire che, qualora tali voci siano escluse dal computo degli oneri finanziari, esse debbano essere escluse anche dal totale del debito rilevante ai fini regolatori, al fine di mantenere coerenza tra numeratore e denominatore nel calcolo. Ciò è implicito nella Misura, laddove si prevede che “*il valore del costo di indebitamento della singola concessione relativa ai debiti infragruppo e ai debiti verso soci risulti superiore di 50 punti base rispetto alla media del costo di indebitamento verso terzi, tali singoli valori non saranno inclusi nel calcolo del costo del capitale di debito*”: essendo il costo del debito dato dal rapporto tra oneri e debiti, ne deriva che entrambi non verranno utilizzati.

Per quanto riguarda il chiarimento circa la modalità di calcolo del costo medio annuo di settore, si conferma che il valore del costo medio del debito di settore annuale viene calcolato sulla base del rapporto tra tutti gli oneri finanziari del settore (con esclusione di quelli infragruppo e verso soci oltre soglia – *v. supra*) e i debiti finanziari del settore (con esclusione di quelli infragruppo e verso soci oltre soglia). Ciò non favorisce, come asserito da alcuni concessionari, i concessionari di maggiori dimensioni *per se*, bensì attribuisce maggior peso al costo del debito in proporzione al livello di debito, poiché chi è più indebitato sta investendo/ha appena investito di più. A titolo di esempio, Brebemi S.p.A. ha un debito pari a circa 2 miliardi nel 2024, ovvero il 10% dell'indebitamento del settore; per contro, tale concessionario gestisce circa 60 km di rete sui circa 6.000 km di rete autostradale a pedaggio, ovvero l'1% del totale. Pertanto, mentre con la media semplice il costo del debito di ogni concessionario peserebbe il 4,5% circa del totale, indipendentemente dal livello di indebitamento<sup>15</sup>, con la metodologia in parola si passa a pesare il costo del debito del singolo concessionario

<sup>14</sup> Come desumibile dall'indagine conoscitiva (di seguito: Indagine conoscitiva) condotta da ART sul tema, il costo medio del debito dei debiti verso società correlate e verso soci è elevato rispetto alla media del costo del debito (cfr. [https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/05/All-A-delibera-n.-56\\_2024.pdf](https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2024/05/All-A-delibera-n.-56_2024.pdf), pag. 10, Figura 6); inoltre, sempre secondo quanto emerso (pag. 10, Figura 7), i debiti verso parti correlate sono al 48% a tasso variabile (contro il 22% riscontrabile nei debiti verso terzi) e, pertanto, maggiormente esposti alla volatilità dei mercati finanziari, i cui rischi verrebbero poi scaricati sull'utente finale, tramite il WACC.

<sup>15</sup> Si pensi ad esempio a Tangenziale di Napoli S.p.A., il cui livello di indebitamento nel 2024 era pari a circa 52 milioni, mentre il livello di indebitamento del settore è di poco superiore a 19 miliardi.

in base all'importanza di detto debito, meglio rappresentando il costo del debito settoriale, diversamente da quanto affermato da alcuni concessionari.

Si ricorda, inoltre, che il concetto di “operatore virtuale” così formulato, si basa sull'utilizzo dei dati di settore, orientandosi maggiormente all'obiettivo di *“stabilire un parametro espressivo di un intero settore in un arco temporale significativo e non soluzioni ritagliate sulla realtà del singolo concessionario, sì da promuovere un confronto competitivo (virtuale) tra gli operatori per soglie di efficienza”* (Consiglio di Stato, n. 1324/2024, enfasi aggiunta).

Inoltre, non è condivisibile in assoluto l'affermazione secondo la quale concessionari di maggiori dimensioni abbiano migliore accesso al credito; piuttosto, ad influire sono le prospettive dell'evoluzione dei futuri ricavi. Per contro, dare uguale peso al costo del debito dei concessionari senza considerare il livello relativo di indebitamento, rischierebbe di dare troppo peso a linee di indebitamento esigue, o in fase di chiusura/apertura, nonché a situazioni specifiche relative a concessioni prossime alla scadenza (e, quindi, in fase di chiusura degli investimenti) o a valori anomali dovute a situazioni di temporanea difficoltà, come riscontrate dall'Autorità nell'analisi dei dati.

Per contro, si evidenzia che l'Autorità, oltre ad aver incluso i debiti verso parti correlate e verso soci entro una certa soglia, ha tolto dal computo i debiti verso il Fondo Centrale di Garanzia, infruttiferi, non esclusi nella disciplina in vigore, e che nel 2024 risultano pari a circa il 4,5% dell'indebitamento del settore.

Con riferimento al fatto che il costo del debito di settore è basato sui dati storici e non tiene conto dell'incertezza legata all'evoluzione futura nei tassi di mercato, si specifica che:

- come è noto, il costo del debito non deve fotografare le condizioni economiche generali (se non in un'ottica di *benchmark*), bensì le condizioni economiche del settore per il quale il regolatore stima il WACC;
- la stima del costo del debito sulla base dei dati storici settoriali è la metodologia tradizionalmente adottato dai regolatori, tra cui anche ART;
- da quanto emerge dalla citata Indagine conoscitiva la maggior parte dell'indebitamento del settore in esame è a tasso fisso (Figura 7, pag. 10);
- una volatilità alta indica che i prezzi di un asset sono molto soggetti a variazioni, aumentando le oscillazioni dei tassi e quindi l'alternanza tra perdite e guadagni.

In conclusione, si ritiene opportuno mantenere l'approccio finora adottato, di registrazione del costo del debito settoriale, corretto per tenere conto della volatilità tramite i già citati aggiustamenti (riduzione della finestra temporale dei dati utilizzati dagli ultimi 5 anni agli ultimi 3, uso della media ponderata crescente, introduzione del meccanismo di *trigger* per variare il valore del WACC all'interno del periodo regolatorio, in caso di scostamenti eccessivi), evitando l'introduzione di meccanismi basati su molteplici correttivi, che non necessariamente fotografano le condizioni di indebitamento del settore in esame.

#### **Lettera b)**

Per quanto riguarda la scelta di utilizzare la media anziché la mediana per sintetizzare in un indicatore annuo i valori giornalieri degli indici *iBoxx*, si evidenzia che la mediana è maggiormente rappresentativa del valore di tendenza centrale, in caso di valori anomali, senza essere eccessivamente influenzata dai periodi di volatilità legati ad eventi eccezionali; viceversa, come è noto, in caso di distribuzione normale dei valori, media e mediana coincidono, come correttamente rilevato, tra l'altro, dagli stessi *stakeholder*, secondo i quali le due misure sono *“statisticamente allineate”*. Non si ravvedono, sul punto, gli ipotetici vantaggi in termini di semplificazione e trasparenza operativa, dato che – operativamente – si utilizza una formula in luogo di un'altra nel software di calcolo MS Excel e la trasparenza è insita nel dichiarare l'indicatore statistico utilizzato.

Circa l'uso degli indici *iBoxx*, viene poi lamentata:

1. la mancata giustificazione del peso degli stessi (al 10%) nel calcolo del costo del debito;
2. l'inefficace riflessione del valore del merito creditizio dei concessionari italiani;

3. la non inclusione dei costi di transazione e accensione del debito;
4. il disallineamento temporale generato dall'utilizzo dei dati relativi agli anni solari;
5. un'incongruenza tra l'utilizzo degli indici *iBoxx*, che includono obbligazioni extra-UE (es. USA, Australia, Sud Africa), e la stima del beta, che esclude società extra-UE.

Per quanto riguarda il peso del 10%, esso è stato scelto in un'ottica di dare un segnale/incentivo non eccessivamente elevato; per contro, ARERA ha determinato un peso per tali indicatori pari a 33,3% nel primo periodo regolatorio di applicazione della nuova metodologia e a 66,6% nel secondo.<sup>16</sup>

Detti indici sono inclusi nella Metodologia di calcolo del costo del debito come *benchmark*, per fornire un segnale di prezzo al settore, come rilevato sui mercati finanziari: il fatto che tale indicatore possa essere risultato storicamente più basso del costo del debito misurato sui dati di settore rappresenta detto segnale di prezzo. Peraltro, tale *benchmark* è tarato su obbligazioni non finanziarie BBB, congruenti con i *rating* rilevati nel settore<sup>17</sup>.

In merito al terzo e al quarto punto, si rimanda a quanto già evidenziato precedentemente, con riferimento alla Misura 44, punto 3, del Documento.

Con riferimento all'ultimo punto, non si rileva l'incongruenza sollevata da alcuni concessionari, tenendo conto del fatto che la stima del beta include società UE che, tuttavia, operano in mercati geografici più ampi<sup>18</sup>. Nel caso del beta, il criterio-guida per la selezione è, tra l'altro, quello della forte presenza in Europa, anche tenuto conto che detto beta viene stimato attraverso un'analisi di regressione, calcolando la correlazione tra i rendimenti delle società *comparables* e i rendimenti di un indice di mercato europeo. Per contro, nel caso degli indici *iBoxx*, il criterio-guida per la scelta è stata la composizione del campione sulla base di imprese (i) non finanziarie, e (ii) con rating BBB (cfr. *supra*).

Infine, si rileva che i medesimi indicatori sono utilizzati da ARERA nel calcolo del costo del debito<sup>19</sup>, senza che siano previsti correttivi relativi alla dimensione geografica degli indici *iBoxx*.

#### Valutazioni sulla Misura 44, punto 5, del Documento

Per quanto riguarda il *risk-free rate* (*rfr*), vengono contestati: l'adozione del criterio degli anni solari, che comporta l'esclusione di un numero di dati più recenti; l'impiego dell'indice statistico della mediana, anziché della media, per sintetizzare le quotazioni giornaliere in un valore annuo; l'utilizzo di dati *backward looking*, che non consentirebbe di tenere conto dell'incertezza sull'evoluzione dei tassi nel corso del periodo regolatorio.

In merito alla prima criticità rilevata, relativa all'adozione del criterio degli anni solari, si rimanda alla Valutazione di carattere generale effettuata *supra*, con riferimento alla Misura 44, punto 3, del Documento. Per quanto riguarda la seconda criticità, relativa all'uso della mediana, sono valide le considerazioni circa detto indicatore statistico redatte *supra*, con riferimento alla Misura 44, punto 4, lettera b) del Documento.

Circa l'uso di dati storici, anziché dei parametri di tipo prospettico (*forward looking*), sono opportune le seguenti considerazioni.

Innanzitutto, giova ricordare che, come evidenziato dalla Commissione Europea nella propria Comunicazione il *rfr* “[...] è il tasso di rendimento atteso da un investimento privo di rischio. Un investimento è privo di rischio quando il rischio di inadempienza nei pagamenti è pari a zero e **non vi è rischio di reinvestimento** (ossia

<sup>16</sup> Cfr. Punto 8.2 della Relazione tecnica all'Allegato A alla deliberazione 614/2021/R/COM (<https://www.arera.it/fileadmin/allegati/docs/21/614-21rt.pdf>).

<sup>17</sup> Cfr. <https://www.autostrade.it/it/investor-relations/comunicati-stampa-finanziari/-/bulletin/view/aa0e65ba-36e1-4fe7-8204-118d5f44cc82> e <https://www.astm.it/credit-rating/>

<sup>18</sup> Terna opera anche negli Stati Uniti, in Cina, India e altri Paesi extra-europei (<https://www.terna.it/it/chi-siamo/terna-breve/presenza-geografica>), così come Snam (<https://www.snam.it/it/investor-relations/la-strategia/strategia-internazionale.html>), Eiffage (<https://www.eiffage.com/en/group/eiffage-group-s-worldwide-presence-and-activities>) e Ferrovial (<https://www.ferrovial.com/en/company/about-us/>).

<sup>19</sup> Cfr. Relazione tecnica alla delibera n. 614/2021/R/COM (<https://www.arera.it/fileadmin/allegati/docs/21/614-21rt.pdf>), pag. 23).

l'investitore può reinvestire i pagamenti di interessi futuri a un tasso di rendimento identico a quello del momento in cui l'attività è stata acquistata per la prima volta). [...]” (punto 33, enfasi aggiunta).

Per contro, i BTP decennali adottati come proxy del *rfr*, non sono propriamente “risk-free” in quanto, come è noto, in tale tasso è ricompreso un *country-risk premium*<sup>20</sup>. Tale premio cattura l'esposizione dei Titoli di Stato alle future variazioni in termini di inflazione e tassi di interesse reale<sup>21</sup>.

A maggior ragione, nessun altro aggiustamento per il rischio appare necessario<sup>22</sup>. Pertanto, è evidente che non sarebbe opportuno un aggiustamento ulteriore che tenga conto di una supposta volatilità che, peraltro, sembra essere valutata dai CA solo come un evento sfavorevole. Tuttavia, la volatilità è, per definizione, incertezza: una volatilità alta indica che i prezzi di un asset sono molto soggetti a variazioni, aumentando quindi il rischio di perdite, ma anche le possibilità di guadagno; peraltro, la volatilità viene ora meglio riflessa nel parametro *rfr* grazie all'allargamento della finestra temporale di rilevazione da 1 a 3 anni, mitigando il rischio di fotografare una condizione temporanea e contingente collegato all'utilizzo di 1 solo anno di dati.

Non appare, in conclusione, opportuno inserire ulteriori elementi, in continuità con l'approccio vigente, anche in considerazione del meccanismo di adeguamento del WACC infra-periodo, introdotto proprio per tenere conto di eventuali forti oscillazioni del valore.

#### Valutazioni sulla Misura 44, punto 6, del Documento

Secondo le osservazioni pervenute, la metodologia proposta mancherebbe di trasparenza, in quanto la descrizione non sarebbe sufficientemente chiara, introducendo quindi diversi elementi di incertezza, nonché di potenziale incoerenza con il calcolo di altri parametri (ad esempio il tasso risk-free).

In primo luogo, viene rappresentata la poca chiarezza circa l'orizzonte di calcolo considerato. In merito, occorre rilevare che la Misura contiene l'indicazione delle stime storiche utilizzate, ossia quelle di Dimson, Marsh e Staunton (di seguito: DMS); all'interno di detta pubblicazione, sia per l'indice “*Italy*” sia per l'indice “*Europe*” sono indicati i dati utilizzati e gli orizzonti temporali degli stessi<sup>23</sup>.

In secondo luogo, viene sostenuto che l'utilizzo dell'indice “*Europe*” potrebbe sottostimare il premio al rischio degli investimenti in Italia. In merito, si evidenzia che:

- gli stessi DMS ritengono opportuno concentrarsi sull'indice “*World*”, in quanto i rendimenti nazionali storicamente rilevati probabilmente avevano più a che fare con gli esiti attesi che con il premio atteso, e la media tra indicatori nazionali attenua l'impatto del rumore statistico<sup>24</sup>;
- lo studio Brattle evidenzia come:

<sup>20</sup> “Deriving the risk-free rate from the yields of the NRA's “domestic bonds is reasonable in most cases. A “risk-free rate” derived in this way is in practice the sum of a true risk-free rate plus a country-risk premium” (cfr. Brattle (2016), “Review of approaches to estimate a reasonable rate of return for investments in telecoms networks in regulatory proceedings and options for EU harmonization – Final report”, pag. 44, disponibile al link <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/da1cbe44-4a4e-11e6-9c64-01aa75ed71a1>; di seguito: studio Brattle).

<sup>21</sup> “The CAPM requires the risk premium to be estimated relative to a risk-free rate. Sovereign bonds cannot be regarded as risk free. They are risky in real terms because of their exposure to future changes in both inflation and the real interest rate, especially the former.” (cfr. p. 71 della pubblicazione di E. Dimson, P. Marsh e M. Staunton, (2025). Global Investment Returns Yearbook, UBS, utilizzata dai regolatori di tutta Europa e da ART per la determinazione dell'erp, ovvero il premio sul capitale di rischio, riconosciuto per il rischio aggiuntivo derivante dall'investimento in strumenti azionari ad alto rischio, rispetto ad un investimento in attività prive di rischi, remunerate al *rfr*).

<sup>22</sup> Includere il premio per il rischio Paese tramite l'utilizzo dei Titoli di Stato nel WACC è ragionevole, secondo lo studio Brattle, perché dovrebbe riflettere i rischi normativi e di altro tipo per i quali l'impresa dovrebbe essere compensata. Questo “incremento” del WACC è il modo più pratico per compensare gli operatori per questi rischi (“[i]ncluding the country-risk premium in the WACC is reasonable because it should reflect regulatory and other risks for which the SMP operator should be compensated. This “uplift” on the WACC calculation is the most practical way to compensate SMP operators for these risks”, pag. 44 dello studio Brattle). Tuttavia, sempre Brattle, nel proprio studio per la Commissione Europea, ritiene che l'utilizzo dei Titoli di Stato nazionali rappresenti probabilmente un limite massimo all'equa compensazione per i rischi non altrimenti compensati nei flussi di cassa nella stima del tasso privo di rischio (“[h]owever, use of the domestic bond likely represents an upper limit to fair compensation for risks not otherwise compensated in the cash flows. If the NRA uses the domestic bond to estimate the “risk-free rate”, no other adjustment to the WACC for other risks is required;” pag. 44 dello Studio Brattle).

<sup>23</sup> Cfr. ad esempio l'ultima pubblicazione “Global Investment Returns Yearbook” (2025) edita UBS di Dimson, Marsh e Staunton, a pag. 251 per l'indice “*Europe*” e a pag. 189 per l'indice “*Italy*”.

<sup>24</sup> “National returns probably had more to do with expected outcomes than with the expected premium, and averaging mitigates the impact of the noise. We therefore focus on the world index” (“Global Investment Returns Yearbook 2025, pag. 93).

Tale concetto è ripreso anche nello studio Brattle, laddove si sostiene che “[h]igh or low estimates of the ERP, based on data from a single country, are more likely to reflect statistical errors rather than a reliable basis for the ERP estimate.” (pag. 70).

- l'ERP "globale" sia la soluzione ottimale, ma ciò è corretto nel caso gli investitori siano perfettamente diversificati a livello mondiale; per contro, esistendo gli economisti hanno riscontrato un "home bias", cioè la tendenza degli investitori a investire in mercati geograficamente più vicini<sup>25</sup>;
- appare troppo estremo ipotizzare che gli investitori si concentrino solo sul proprio Stato membro e non investano all'estero, e ciò pare confermato dal fatto che molte grandi società quotate sono in parte possedute da fondi di investimento multinazionali, a conferma che gli investitori non sono solo locali e, pertanto, la scelta più ragionevole appare essere quella di applicare un ERP europeo<sup>26</sup>;
- i calcoli basati sui dati di un singolo Paese, hanno maggiori probabilità di riflettere errori statistici, piuttosto che fornire una base affidabile per la stima dell'ERP;
- tale area geografica risulta del tutto compatibile con il criterio di selezione dei *comparables* che prevede che essi siano selezionati tra imprese che operano principalmente in Europa.

Pertanto, l'Autorità si è orientata a utilizzare l'ERP "Europe", seppure con un approccio graduale, mantenendo l'indicatore italiano, per un peso pari a 2/3 e limitando l'introduzione di quello europeo con un peso pari a 1/3.

In merito alla coerenza con il tasso *risk-free rate*, si rammenta quanto evidenziato *supra*, con riferimento alla Misura 44, punto 5, del Documento: come si evince dallo studio Brattle, prima della crisi dei debiti sovrani Europei, i rendimenti dei Titoli di stato dell'Eurozona erano molto simili e sembravano essere approssimativamente "privi di rischio". Tuttavia, dal 2010, i rendimenti sovrani hanno divergenza significativa tra loro e la migliore approssimazione di un tasso privo di rischio denominato in euro è diventato il Bund tedesco<sup>27</sup>. Pertanto, il BTP italiano può essere considerato come una proxy del vero "risk-free rate" europeo, incrementato del rischio Paese, che l'Autorità ritiene sia corretto includere per tenere conto del relativo *bias*.

### Valutazioni sulla Misura 44, punto 7, del Documento

Circa la richiesta di mantenere il criterio della media ponderata crescente per il rischio nella pesatura del beta anche nelle revisioni periodiche del parametro, si ritiene opportuno che tale valutazione debba essere effettuata in un momento successivo, in relazione al recepimento nel settore delle misure relative al sistema tariffario stesso e al contenuto minimo dei diritti degli utenti. Circa le modalità operative di implementazione della media ponderata crescente, si rimanda all'Appendice alla presente Relazione.

Alcune osservazioni sostengono che nel campione sono inclusi soggetti non omogenei (Snam e Terna) operanti in mercati con domanda altamente stabile e regimi regolatori differenti, che riducono significativamente l'esposizione a diversi rischi rispetto alle autostrade italiane, e pertanto non riflettano adeguatamente il rischio sistematico delle concessioni autostradali, mentre ritengono i gestori aeroportuali più coerenti con le caratteristiche operative e regolatorie del comparto autostradale.

In proposito, come evidenziato dalla Commissione Europea nella propria Comunicazione, il CAPM non deve considerare i rischi specifici, legati a singole imprese o settori, in quanto eliminabili tramite diversificazione, mentre devono essere considerati i soli rischi sistematici, che riguardano l'intero sistema economico.<sup>28</sup>

---

<sup>25</sup> "If investors were perfectly diversified over the world, it would make sense to try and measure a 'worldwide' ERP. In practice, [...], economists have found evidence of 'home bias'. That is, investors have a tendency to invest in markets which are geographically closer, and often with which the investor shares a common language." (pag. 70).

<sup>26</sup> "At the same time, in our view it would be too extreme to suppose that investors only concentrated on their own MS, and did not make investments outside. In practice, many large SMPs are partly owned by multinational investment funds, underlining the point that the investors are not only local. Therefore in our view it seems reasonable to apply a European ERP." (pag. 70).

<sup>27</sup> "Prior to the Eurozone sovereign debt crisis, Eurozone government bond yields were very similar, and indeed yields were similar across the EU [...]. Most bonds appeared to be approximately "risk-free" and it was not controversial for an NRA to use yields on its domestic bonds. However, since 2010 sovereign yields have diverged significantly from each other and the best approximation of a Euro-denominated risk-free rate: the German bund." (pag. 21)

<sup>28</sup> Cfr. punti da 17 a 19 della Comunicazione.

Sul punto rileva, innanzitutto, la recente sentenza del TAR Piemonte n. 875/2025, laddove si afferma che “[l’]*inserimento nel campione di due operatori italiani quotati, Terna e SNAM, trova giustificazione nel fatto che tali società sono attive nella gestione di reti infrastrutturali, anche se in settori diversi. Tale scelta non pare pregiudicare l’omogeneità del campione, tenuto conto che vengono in rilievo gestori di infrastrutture strategiche a rete in regime di monopolio naturale sottoposti a regolazione, sicché le caratteristiche operative, la rischiosità di mercato, il livello di concorrenza e la presenza di regolazione concorrono a renderle soggetti affini alle parti ricorrenti*”*.* Prosegue il Giudice affermando che “[l’]*a comparazione non deve essere necessariamente effettuata rispetto ad aziende appartenenti allo stesso settore di attività in quanto, a parità di informazioni aziendali disponibili, potrebbe essere preferibile confrontare i coefficienti beta di aziende soggette ad analoghi rischi di mercato piuttosto che in base all’appartenenza alla stessa attività industriale*”, come già sostenuto dall’Autorità in fase di conclusione del procedimento di definizione dei sistemi tariffari autostradali in fase di modifica proprio in merito alla scelta dei comparables per il calcolo del WACC (cfr. pag. 29 della Relazione istruttoria che accompagna la delibera n. 64/2019, <https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2019/06/relazione-istruttoriaPdFA.pdf>).

Invero, come sostiene ARERA nel proprio documento di consultazione 342/2024/R/COM “[t]ipicamente, infatti, le attività regolate sono caratterizzate da minore volatilità rispetto alle attività non regolate; pertanto, qualora si considerassero nel campione anche imprese che operano prevalentemente in attività non regolate, i valori del parametro beta potrebbero risultare sovrastimati.” (<https://www.arera.it/fileadmin/allegati/docs/24/342-2024-R-com.pdf>, pag. 8).

D’altronde, come sostenuto nel Working paper della Commissione Europea, l’obiettivo è stimare la rischiosità e i rendimenti dei settori regolati, ma quando un’impresa offre anche servizi non regolati, i parametri di detta impresa rifletteranno i rischi di un progetto medio di detta impresa e non quelli specificamente correlati ai servizi regolati<sup>29</sup>.

In tal senso, è rilevante sottolineare che, dalle rilevazioni effettuate su Refinitiv risulta che, nel 2024, le entrate da concessioni/strade a pedaggio di Eiffage, Ferrovial e Vinci sono inferiori al 20%, mentre quelle di Sacyr sono inferiori al 40%; per contro, mentre le entrate di Snam e Terna da prodotti regolati sono superiori all’80%. Pertanto, contando che il campione si compone ora di 7 imprese, appare importante che le 4 società proposte dai CA, le cui entrate da attività regolate in concessioni – seppure nel settore in oggetto – non sono preponderanti, siano affiancate da 2 società i cui ricavi sono derivanti in maniera prevalente da attività di gestione di infrastrutture regolate in Italia. A dette 6 società viene affiancata FNM, società con predominanza delle proprie entrate da gestione di infrastruttura regolata (autostradale e ferroviaria) in Italia, ovvero che combina le caratteristiche dei due gruppi di imprese menzionati.

Per quanto riguarda l’inclusione nel campione di FNM, un operatore italiano attivo nella gestione e sviluppo di infrastrutture autostradali e ferroviarie, nonché nei servizi di mobilità, appare rilevante quanto rappresentato dalla stessa Società a pag. 2 della propria *corporate presentation* 2025<sup>30</sup>, laddove la Società viene presentata come un modello a basso rischio, in relazione al fatto che l’80% dei ricavi deriva da concessioni o contratti regolati, alla presenza di clausole legate al valore di subentro a salvaguardia degli investimenti con una lunga vita economicamente utile e al fatto che la regolamentazione garantisce una giusta remunerazione del capitale investito; a pag. 26 viene evidenziato che il 71% dell’EBITDA nei primi 9 mesi del 2025 deriva dal segmento autostradale italiano.

Per contro, i CA ritengono che: (i) essa sia quotata in un mercato differente, ovvero a bassa capitalizzazione e quindi l’inserimento porterebbe a risultati distorti, e che (ii) il titolo non sia sufficientemente liquido in

<sup>29</sup> “[...] when setting the WACC, the objective is to assess the risks and returns of the regulated services. In contrast, an electronic communications company is present in many markets and offers many unregulated services. This means that a company’s parameter values will reflect the risk of the average project of that company rather than that of the specific regulated service(s).”

*Commission Staff Working Document Accompanying the document “COMMUNICATION FROM THE COMMISSION - Commission Notice on the calculation of the cost of capital for legacy infrastructure in the context of the Commission’s review of national notifications in the EU electronic communications sector”, Brussels, 5.11.2019 SWD(2019) 397 final, pag. 73, disponibile al link <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/commission-publishes-notice-calculation-cost-capital-legacy-infrastructure>, nella sezione “Downloads”.*

<sup>30</sup> <https://www.fnmgroup.it/2025/11/18/corporate-presentation/>.

quanto il *bid-ask spread* sarebbe pari a 1,02% e ARERA usa questo test con soglia dell'1%. In merito, si ritiene che FNM vada preservato, in quanto unico operatore del settore.

Sul primo punto, si evidenzia che la società è quotata sulla Borsa Italiana. Per quanto riguarda il secondo punto, premesso che dalle rilevazioni effettuate dagli Uffici risulta per FNM un rapporto tra il *bid-ask spread* e il prezzo di chiusura inferiore ad 1%, mentre detta soglia non sarebbe rispettata dalle società Ferrovial ed Eiffage (cfr. Appendice), si sottolinea che tale valore appare coerente sia con i valori utilizzati dal BEREC, nel proprio *"BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6th November 2019"*, di calcolo del WACC 2025 per il settore delle telecomunicazioni secondo la Comunicazione della Commissione Europea, sia con quanto rilevato nei primi orientamenti da ARERA, laddove rilevava che il mantenimento della soglia del 2% finora utilizzata da detta Autorità era ritenuta in grado di *"mantenere comunque una certa significatività del campione senza escludere troppe imprese"* (pag. 10 dell'Allegato A alla delibera n. 513/2024/R/com, disponibile al link [https://www.arera.it/fileadmin/allegati/docs/24/513-2024-R-com-ALLEGATO\\_A.pdf](https://www.arera.it/fileadmin/allegati/docs/24/513-2024-R-com-ALLEGATO_A.pdf)).

Infine, non appare affatto condivisibile l'affermazione secondo la quale i gestori aeroportuali più coerenti con le caratteristiche operative e regolatorie del comparto autostradale, sia per la diversa composizione dei ricavi (che, nel settore aeroportuale, derivano in maniera rilevante anche da attività commerciali<sup>31</sup> e, quindi, maggiormente esposte al rischio) sia per la diversa tipologia di infrastruttura (hub vs rete; mezzo di trasporto collettivo vs mezzo di trasporto privato). Inoltre, la diversa reattività del traffico alla crisi pandemica, con gli aeroporti che hanno visto nel 2020 una diminuzione dei passeggeri del 72,5%, mentre per le autostrade la diminuzione del traffico si è fermata al 27,4%, non fanno degli aeroporti un buon campione di confronto<sup>32</sup>. È del tutto evidente che, diversamente da quanto rilevato da alcuni *stakeholders*, la domanda del settore aeroportuale non è del tutto rigida, mentre appare più rigida quella del settore autostradale, in maggiore coerenza, dunque, con quella di altri settori infrastrutturali a rete. Per quanto riguarda l'analogia col settore aeroportuale dettata dalla presenza di piani di investimento di notevole intensità si rileva che tale analogia risulta ancora più rilevante per le infrastrutture regolate a rete, come Terna e Snam. Infine, la durata simile dei periodi regolatori appare una similitudine del tutto residuale; oltretutto, mentre per i CA detta durata è fissa, per i gestori aeroportuali il quinquennio costituisce la durata massima<sup>33</sup>. In sostanza, è del tutto evidente che i gestori aeroportuali non possono essere considerati all'interno del gruppo dei pari, in quanto le caratteristiche operative dei due settori, diversamente da quanto affermato dai CA, appaiono del tutto differenti.

In merito alla proposta di adozione della correzione di Blume, si rileva che essa ha sempre prodotto un effetto incrementativo del valore del beta, ma in letteratura non vi è uniformità di posizione circa la correzione di un possibile *bias* e pertanto non vi è evidenza sul miglioramento dell'accuratezza della stima<sup>34</sup>. Di conseguenza, l'Autorità ritiene di agire in continuità e non adottare tale correzione.

Per quanto riguarda l'utilizzo di valori di mercato anziché di libro per la valorizzazione dell'equity nel rapporto tra debito ed equity da utilizzare per il *delevering*, si ritiene opportuno mantenere l'approccio che l'Autorità adotta in tutti i settori, basato su dati di bilancio omogenei. I dati di mercato dell'*equity*, infatti, sarebbero potenzialmente influenzabili anche da fattori esterni alla società, quali ad esempio comportamenti speculativi sui mercati finanziari e, oltretutto non sarebbero coerenti coi dati relativi al debito, per il quale viene richiesto il mantenimento dei valori contabili.

<sup>31</sup> "[N]el 2023, il peso delle attività aviation sul totale dei ricavi del campione, per singolo gestore, varia da un minimo del 52% a un massimo dell'79%" (cfr. pag. 187 della Relazione annuale ART 2025, disponibile al link <https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2025/09/2025-Relazione-Art.pdf>)

<sup>32</sup> Cfr. Figura 54 delle Relazione annuale ART 2025, pag. 189, laddove si evince che i passeggeri aeroportuali sono pari a 53 milioni nel 2020 e 80 milioni nel 2021, ovvero, rispettivamente, pari a -73% e -58%, rispetto ai 192 milioni del 2019, mentre a pag. 171 (Figura 25) si desume che il traffico 2020, pari a 62,7 miliardi di veicoli-km, è diminuito del "solo" 27% rispetto al dato 2019 (96,4 miliardi di veicoli-km) e il traffico 2021, pari a 77 miliardi di veicoli-km, ha mostrato uno scostamento rispetto al 2019 di -11%.

<sup>33</sup> Cfr. Misura 4.1, lettera a) dell'Allegato A alla delibera n. 38/2023, disponibile al link [https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2023/03/All.-A-delibera-n.-38\\_2023\\_signed.pdf](https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2023/03/All.-A-delibera-n.-38_2023_signed.pdf).

<sup>34</sup> Cfr. punto 47 della Comunicazione della Commissione Europea: "[p]er la stima del beta del capitale proprio, la Commissione non ritiene opportuno effettuare aggiustamenti (37), in quanto è improbabile che aumentino l'efficienza dello stimatore beta e inoltre rendono la stima inutilmente complessa e meno trasparente." (pag. 8).

Per quanto riguarda la finestra temporale utilizzata per il calcolo del WACC, in merito all'utilizzo dei dati riferiti agli anni solari, si rimanda a quanto detto *supra*, con riferimento alla Misura 44, punto 3, del Documento, mentre circa la richiesta di riportare la finestra temporale da 3 a 5 anni di osservazioni, si evidenzia che tale intervallo è stato selezionato per fotografare il medesimo periodo di riferimento per *rfr*,  $\beta$ , e costo del capitale di debito, allungando l'orizzonte del primo (da 1 a 3 anni) e restringendo l'orizzonte degli altri due (da 5 a 3 anni), in modo da garantire la coerenza temporale dei tassi di rendimento del capitale di debito e di rischio, e selezionato in modo da rappresentare un giusto compromesso tra stabilità ed efficienza statica dei parametri. Inoltre, si rammenta che, fino al 2021<sup>35</sup>, l'intervallo di rilevazione del beta era di soli 2 anni e che detto intervallo temporale era stato allargato a 5 "in considerazione dell'esigenza di catturare il rischio sistematico dell'attività, che è stato pressoché annullato con riferimento al biennio 2020-2021 tramite meccanismi compensativi della straordinaria contingenza che l'ha caratterizzato"<sup>36</sup>.

#### **Valutazioni sulla Misura 44, punto 8, del Documento**

Per quanto riguarda detto punto, le osservazioni relative sono da considerarsi superate per intervenuta eliminazione del punto, tenuto conto delle modifiche intervenute relativamente ai criteri di determinazione dei costi di capitale, cui si rimanda (vedi *supra*, paragrafo 2.10).

### **2.32. Misura 45 del Documento – Procedura di aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito**

Misura	Punto	Soggetto	Sintesi contributo	Valutazioni
45	2	ASPI S.p.A.	Rileva un potenziale disallineamento temporale tra i valori di WACC determinati all'anno base (sulla base dei dati dei 3 anni precedenti) e utilizzati per redigere il PFR e il valore di WACC prevalente durante il periodo regolatorio.	<b>Da respingere</b>
45	3	ASPI S.p.A.	Ritiene che il livello della soglia per il trigger non sia adeguata, in quanto si attiverebbe solo in circostanze eccezionali, né efficace, in quanto è prevista un'unica finestra di riallineamento sull'intero periodo regolatorio.	<b>Da respingere</b>

#### **Valutazioni sulla Misura 45, punto 2, del Documento**

Innanzitutto, si precisa che è stato identificato il valore di WACC da prendere a riferimento per la redazione di PFR e PEF in quello calcolato l'anno base del nuovo periodo regolatorio del concessionario (anno preso a riferimento anche per la determinazione della tariffa di gestione), sia ai fini della chiarezza applicativa, sia per consentire che la sua determinazione da parte di ART sia compatibile con le tempistiche di presentazione del PEF secondo una logica di ordinato e tempestivo svolgimento degli *iter* approvativi. In proposito, rileva ricordare che le Misure relative alle tempistiche del rilascio dei Pareri sugli aggiornamenti/revisioni/prime sottoscrizioni del PEF e del PFR contenute nel presente sistema tariffario prevedono che la documentazione debba essere trasferita all'Autorità dal concedente entro il 30 agosto dell'anno ponte: dunque, ai fini del rispetto delle tempistiche approvative sopra menzionate, il concessionario dovrà aver trasmesso al concedente, presumibilmente nel corso del primo semestre dell'anno ponte, tutta la documentazione necessaria al concedente e ad ART per svolgere la propria attività istruttoria.

Per contro, il WACC autostradale viene rilasciato da ART, fin dal 2020, entro il 15 settembre di ogni anno, anche in relazione alle tempistiche di rilascio dei dati sottostanti.

Finora, la prassi dell'utilizzo del WACC determinato all'anno ponte è stata dettata dal patologico ritardo negli *iter* approvativi, tale per cui i PEF/PFR venivano presentati ad ART successivamente non solo alla determinazione del WACC all'anno ponte, ossia a meno di tre mesi dall'inizio del periodo regolatorio

<sup>35</sup> Cfr. pag. 6 dell'Allegato A alla delibera 120/2021, disponibile al link [https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2021/09/All.-A-delibera-n.-120\\_2021\\_signed.pdf](https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2021/09/All.-A-delibera-n.-120_2021_signed.pdf).

<sup>36</sup> Cfr. pag. 5 dell'Allegato A alla delibera 154/2022, disponibile al link [https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2022/09/All.-A-delibera-n.-154\\_2022\\_signed.pdf](https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2022/09/All.-A-delibera-n.-154_2022_signed.pdf).

sottostante, ma addirittura successivamente – anche di molto - all'inizio del primo anno di detto periodo regolatorio.

Pertanto, da un lato si è reso necessario stabilire il WACC di riferimento, ossia quello calcolato all'anno base, tenendo conto dei tempi di elaborazione dei PEF da parte dei concessionari autostradali e del seguente *iter* approvativo, mentre dall'altro parrebbe discriminatorio (rispetto ai concessionari che presenteranno i PEF nelle tempistiche previste) nonché potenzialmente disincentivante (nel rispettare dette tempistiche) permettere che il tasso di remunerazione da utilizzare nel PEF venga modificato (con quello dell'anno ponte) in relazione al ritardo dell'*iter* approvativo.

Sebbene tramite previsione non sia più possibile per i concessionari, dunque, modificare il valore del WACC durante la fase di rilascio dei pareri sugli aggiornamenti dei PEF (tra il valore determinato all'anno base a quello determinato all'anno successivo, ovvero l'anno ponte), tale modifica – che secondo un concessionario creerebbe un potenziale disallineamento temporale tra i valori di WACC determinati all'anno base e il valore di WACC prevalente durante il periodo regolatorio – è stata ampiamente compensata da: (i) la riduzione della finestra temporale dei dati utilizzati che si riduce da 5 a 3 anni, concentrando l'attenzione sui dati più recenti; (ii) l'uso della media ponderata crescente per il calcolo del costo del debito e del *risk free rate*, scelta che pone un peso pari al 50% sul dato dell'ultimo anno (i.e. del più recente), contro il peso del 20% che aveva nella precedente metodologia; (iii) l'introduzione del meccanismo di *trigger* per variare il valore del WACC all'interno del periodo regolatorio, in caso di scostamenti eccessivi del suo valore complessivo, con conseguente utilizzo del nuovo valore per gli anni dal terzo al quinto del periodo regolatorio, che risulta, a quel punto, ancora più aggiornato di quello all'anno ponte previsto dalla metodologia previgente.

### **Valutazioni sulla Misura 45, punto 3, del Documento**

Innanzitutto, si precisa che la finestra di aggiornamento per i valori del WACC è prevista al secondo anno del periodo regolatorio: poiché l'Autorità rende disponibile il valore del WACC il 15 settembre di ogni anno, nell'ambito dell'adeguamento annuale dei livelli tariffari che si svolge nel secondo anno, il concessionario stesso potrà inviare al concedente, entro la data prevista del 15 ottobre, la proposta di aggiornamento contenente l'aggiornato valore di WACC determinato da ART nel mese precedente. Detto nuovo valore si applicherà ai restanti tre anni del periodo regolatorio.

Per quanto riguarda la richiesta di riduzione del valore della soglia *trigger* e di aumento delle finestre di aggiornamento, si precisa che il meccanismo è stato concepito in modo da contemporaneare l'esigenza di evitare che eccessive e persistenti variazioni del valore del WACC non siano ben riflesse nei PFR/PEF dei concessionari con quella di non traslare completamente il rischio finanziario sull'utente autostradale.

Per contro, appare opportuno ricordare che il rischio relativo alle oscillazioni del WACC è stato, finora, completamente in capo al concessionario per l'intera durata del periodo regolatorio quinquennale. La Misura è, quindi, migliorativa per i concessionari autostradali rispetto alla regolazione previgente, ma tale miglioramento è stato implementato tenendo conto della necessità che il rischio finanziario non deve essere riversato *tout court* sull'utente autostradale tramite continui aggiornamenti del valore del WACC.

A titolo di esempio, si riportano i valori determinati annualmente da ART nell'ultimo quinquennio con la metodologia previgente. A fronte di un WACC pari a 4,99%, come quello determinato con delibera n. 120/2021, nel periodo di tassi bassi che ha caratterizzato il periodo pandemico, il *trigger* verso l'alto sarebbe stato pari a 5,74%, e avrebbe determinato l'aggiornamento del valore nel secondo anno del periodo regolatorio al 7,67% (ossia nel 2024, e non con il successivo periodo regolatorio, ovvero a partire dal 2028). Pertanto, nel caso di un forte volatilità dei tassi, detto meccanismo entra in gioco.

Delibera n.	WACC	-15%	15%
158/2020	5,72%	4,86%	6,58%
120/2021	4,99%	4,24%	5,74%
154/2022	6,03%	5,13%	6,93%
139/2023	7,69%	6,54%	8,84%
124/2024	7,67%	6,52%	8,82%

Il meccanismo è costruito per entrare in gioco in caso di una forte e persistente variazione dei tassi rispetto a quelli prevalenti al momento di calcolo del WACC utilizzato per la redazione del PEF/PFR e non ha

compensare momentanee e limitate variazioni, che degli stessi, che rientrano tra il rischio gestionale-finanziario di impresa.

Da notare, poi, che tale meccanismo è simmetrico, per cui – in caso di WACC elevati rispetto a quelli successivamente determinati, il CA può beneficiarne, grazie al *trigger* non eccessivamente sensibile e alla finestra temporale di aggiornamento non troppo stretta.

## CONCLUSIONI

Nei termini sopra esposti è definita l'istruttoria condotta dall'Ufficio Accesso alle infrastrutture aeroportuali e alle reti autostradali, con la collaborazione dell'Ufficio Monitoraggio mercati, validazione modelli di regolazione, raccolta ed elaborazione dati e dell'Ufficio Affari legali e contenzioso dell'Autorità.

Torino, 19 dicembre 2025

Il Responsabile del Procedimento

f.to *Roberto Piazza*



Via Nizza 230 – 10126 Torino

[www.autorita-trasporti.it](http://www.autorita-trasporti.it)