

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

Relazione di Analisi di Impatto della Regolazione

19 dicembre 2025

Riservatezza: *PUBBLICO*

ART

SOMMARIO

INDICE	2
INDICE DELLE FIGURE	3
INDICE DELLE TAVOLE	4
INDICE DELLE ABBREVIAZIONI	5
INDICE DELLE ABBREVIAZIONI PER SOCIETÀ CONCESSIONARIE AUTOSTRADALI	6
PREMESSA	7
A. CONTESTO ECONOMICO DEL SETTORE DI RIFERIMENTO	8
B. RAGIONI DELL'INTERVENTO DELLA REGOLAZIONE	20
C. DESTINATARI DELL'INTERVENTO DI REGOLAZIONE	34
D. DESCRIZIONE DELLO <i>STATUS QUO</i>	40
E. ILLUSTRAZIONE DELLE OPZIONI REGOLATORIE E DEI RELATIVI ONERI E BENEFICI	51
F. IDENTIFICAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA	74

INDICE

PREMESSA	7
A. CONTESTO ECONOMICO DEL SETTORE DI RIFERIMENTO	8
A.1 Rete autostradale italiana a pedaggio	8
A.2 Parco veicolare e volumi di traffico autostradale	11
A.3 Pedaggi autostradali	13
A.4 Spese per la manutenzione ordinaria e Investimenti	17
B. RAGIONI DELL'INTERVENTO DELLA REGOLAZIONE	20
B.1 Elementi fondanti i vigenti Sistemi tariffari ART	21
B.2 Verifica di impatto della regolazione	22
B.2.1 Equilibrio economico-finanziario delle gestioni in relazione all'effettiva allocazione dei rischi	23
B.2.2 Meccanismo di Poste figurative	25
B.2.3 Criteri di ammortamento delle immobilizzazioni reversibili	26
B.2.4 Tasso di remunerazione del capitale investito	27
B.2.5 Attualità della regolazione	28
BOX 1. Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023	29
B.3 Obiettivi specifici dell'intervento di regolazione	31
B.4 Indicatori per la Verifica di impatto della regolazione	32
C. DESTINATARI DELL'INTERVENTO DI REGOLAZIONE	34
C.1 Concessionari autostradali di tratte a pedaggio	34
C.2 Principali indicatori economico-patrimoniali degli operatori	35
C.3 Analisi della struttura di mercato	37
D. DESCRIZIONE DELLO STATUS QUO	40
D.1 Indicatori di equilibrio economico-finanziario delle concessioni autostradali	40
D.2 Uso delle Poste figurative nei PEF autostradali	42
D.3 Criteri di ammortamento applicati nel settore autostradale	43
D.4 Concessioni vigenti al 2019: Analisi della composizione dei ricavi	44
D.5 I valori del WACC determinati da ART per il settore autostradale	46
D.6 Esiti dell'Indagine conoscitiva ex delibera n. 56/2024	48
D.6.1 Componenti del costo del debito	48
E. ILLUSTRAZIONE DELLE OPZIONI REGOLATORIE E DEI RELATIVI ONERI E BENEFICI	51
E.1 Campo di applicazione	52
E.2 Monitoraggio dell'equilibrio economico-finanziario delle gestioni autostradali	56
BOX 2. Indicatori per la verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della concessione	57
E.3 Meccanismo di recupero del sovra/sotto-rendimento	61
E.4 Trattamento delle Poste figurative	63
BOX 3. Trattamento delle Poste figurative nei (nuovi) Sistemi tariffari ART	65
E.5 Criteri di ammortamento degli asset reversibili	68
E.6 Tasso di remunerazione del capitale investito	70
F. IDENTIFICAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA	74

INDICE DELLE FIGURE

Figura 1.	Rete autostradale italiana a pedaggio	9
Figura 2.	Composizione del parco veicolare italiano immatricolato	12
Figura 3.	Traffico sulla rete autostradale italiana a pagamento	13
Figura 4.	Ricavi lordi da pedaggio nelle autostrade per macro-tipologia di veicolo	14
Figura 5.	Volumi di traffico e ricavi lordi da pedaggio mensili	14
Figura 6.	Ripartizione tariffa tra rete di montagna-pianura della rete autostradale per CA	15
Figura 7.	L'evoluzione della spesa per manutenzioni ordinarie	17
Figura 8.	L'evoluzione della spesa investimenti	18
Figura 9.	Sintesi degli investimenti previsti nei PEF e/o Piani di investimento	18
Figura 10.	Composizione dei Gruppi Autostradali operanti in Italia	38
Figura 11.	Composizione dei ricavi nominali complessivi dei CA	45
Figura 12.	Composizione dei ricavi nominali complessivi dei CA nel campione per quinquennio	46
Figura 13.	Livello di indebitamento complessivo	49
Figura 14.	Costo medio del debito dal settore e tasso di interesse effettivo su debiti verso soci/controllante	50
Figura 15.	Tipologia di tasso per soggetto finanziatore	50
Figura 16.	Principali modifiche nel calcolo dei parametri del WACC	71
Figura 17.	Confronto indicatori per benefici incrementali	76

INDICE DELLE TAVOLE

Tavola 1.	Autostrade a pedaggio e Società concessionarie gestori	9
Tavola 2.	Pedaggio medio unitario per CA	16
Tavola 3.	Estese delle reti autostradali a pedaggio per Società concessionaria	34
Tavola 4.	Principali indicatori economico-patrimoniali dei CA	35
Tavola 5.	Distribuzione dei principali indicatori di redditività dei CA	37
Tavola 6.	Analisi della concentrazione del mercato	39
Tavola 7.	Indicatori contenuti nei PEF analizzati da ART nella VIR autostrade	41
Tavola 8.	Indicatori di sostenibilità nella VIR autostrade	42
Tavola 9.	Criteri di ammortamento	43
Tavola 10.	WACC determinato da ART per il primo periodo regolatorio delle nuove concessioni	46
Tavola 11.	WACC determinato da ART per il primo periodo regolatorio delle concessioni vigenti	47
Tavola 12.	Determinazioni ART dei parametri del WACC	48
Tavola 13.	Applicazione Sistemi tariffari ART ai “nuovi affidamenti”	53
Tavola 14.	Applicazione Sistemi tariffari ART alle concessioni autostradali “in essere”	53
Tavola 15.	Valutazione di impatto della regolazione degli Atti di regolazione di revisione dei Sistemi tariffari ART	75

INDICE DELLE ABBREVIAZIONI

AIR	<i>Analisi di Impatto della Regolazione</i>
ANAC	<i>Autorità Nazionale Anticorruzione</i>
ART	<i>Autorità di Regolazione dei Trasporti</i>
BTP	<i>Buono del tesoro poliennale</i>
CA	<i>Concessionario/i autostradale/i</i>
CAPM	<i>Capital asset pricing model</i>
CE	<i>Commissione europea</i>
CIN	<i>Capitale Investito Netto</i>
CIPESS	<i>Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica e lo Sviluppo Sostenibile</i>
FCFE	<i>Free Cash Flow to Equity</i>
MEF	<i>Ministero dell'Economia e delle Finanze</i>
MIT	<i>Ministero delle infrastrutture e dei trasporti</i>
ODCEC	<i>Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili</i>
PEF	<i>Piano Economico Finanziario</i>
PF	<i>Poste figurative</i>
PFR	<i>Piano Finanziario Regolatorio</i>
PPP	<i>Partenariato Pubblico Privato</i>
PNRR	<i>Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza</i>
RGS	<i>Ragioneria Generale dello Stato</i>
RI	<i>Relazione illustrativa/istruttoria</i>
SIEG	<i>Servizi di Interesse Economico Generale</i>
TIR	<i>Tasso Interno di Rendimento</i>
VAN	<i>Valore attuale netto</i>
veh/km	<i>veicoli-km</i>
VIR	<i>Verifica di Impatto della Regolazione</i>
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>

INDICE DELLE ABBREVIAZIONI PER SOCIETÀ' CONCESSIONARIE AUTOSTRADALI

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

PREMESSA

La presente Relazione di Analisi di impatto della regolazione ("Relazione AIR") illustra l'ambito e le motivazioni alla base degli Schemi di Atto di regolazione recanti, il primo, l'*"Aggiornamento del sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni autostradali, di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g-bis), del d.l. 201/2011"* (Sistema tariffario ART per le nuove convenzioni autostradali) e il secondo, l'*"Aggiornamento del sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni autostradali, di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011"* (Sistema tariffario ART per le convenzioni autostradali vigenti), illustrando le opzioni regolatorie ivi contenute, i relativi oneri e benefici incrementali rispetto allo *status quo* e alle opzioni regolatorie sottoposte alla seconda consultazione, ex delibere nn. [187/2025](#) e [188/2025](#), già oggetto di valutazione nel correlato [Schema di AIR](#)¹.

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

¹ Si veda anche lo [Schema di AIR](#) correlato agli Schemi di Atto di regolazione per la prima consultazione, ex delibere nn. [74/2025](#) e [75/2025](#).

A. CONTESTO ECONOMICO DEL SETTORE DI RIFERIMENTO

Nella presente Sezione si descrive l'ambito al quale si applicano le misure facenti parte degli Atti di regolazione concernenti: (i) i sistemi tariffari ex articolo 37, comma 2, lettera g-*bis*, del d.l. 201/2011 (applicabili alle nuove concessioni autostradali); (ii) i sistemi tariffari di cui all'articolo 37, comma 2, lettera g), del d.l. 201/2011 (applicabili alle concessioni autostradali vigenti).

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

A.1 Rete autostradale italiana a pedaggio

La rete autostradale italiana a pedaggio, al 31 dicembre 2024, comprende i tratti affidati in gestione dal MIT e da CAL a **24 soggetti concessionari**, sulla base di 24 rapporti concessori².

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

Il principale operatore, Autostrade per l'Italia S.p.a. gestisce circa il 47% della rete autostradale a pedaggio (2.854,6 km)³.

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

Di seguito, si riportano lo sviluppo della rete autostradale a pedaggio in Italia per tratta e CA (**Figura 1**)⁴, e la composizione delle tratte con l'identificazione del relativo Gestore, **limitatamente alle reti autostradali a pedaggio affidate in concessione** (**Tavola 1**).

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

³ I dati sulle estese chilometriche dei CA con reti autostradali a pedaggio sono raccolti direttamente da ART attraverso i monitoraggi annuali del settore. Il dato di CAS non comprende la tratta già in esercizio della A18 Siracusa-Gela, attualmente non a pedaggio in quanto in fase di completamento.

⁴ È possibile consultare il grafico in modalità interattiva sul Portale "[Dati, statistiche e open data dell'Autorità di regolazione dei trasporti](#)", attraverso Power BI.

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



Fonte: [Portale dati ART](#)

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

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

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

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

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

Fonte: elaborazione ART su dati AISCAT

A.2 Parco veicolare e volumi di traffico autostradale

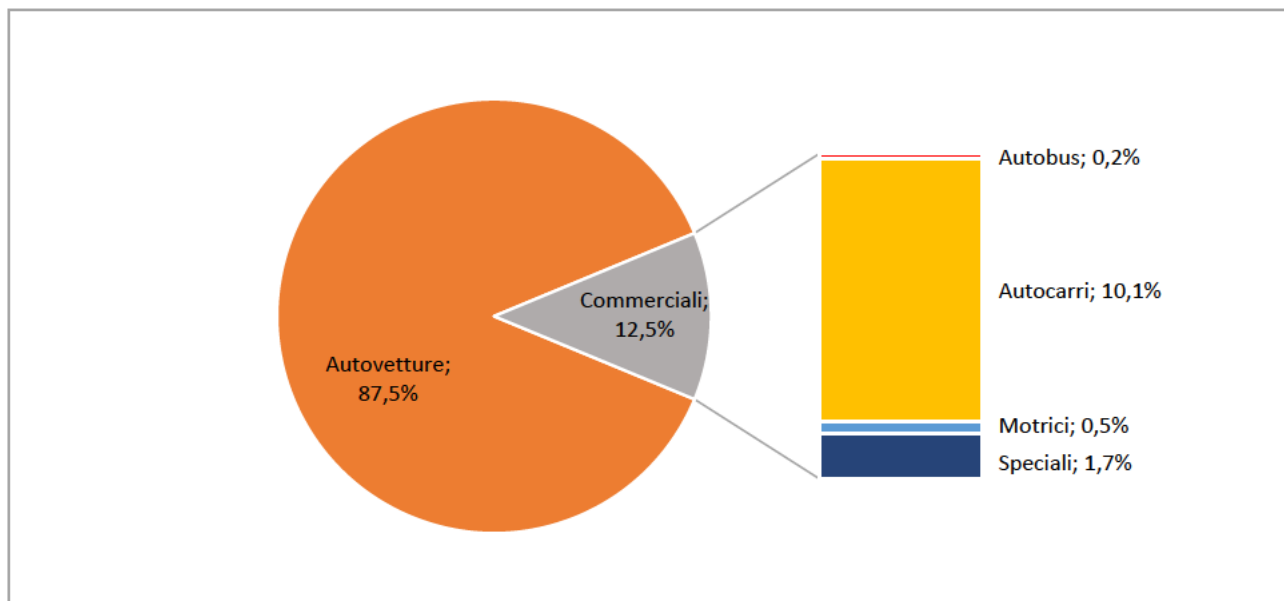
Nel 2023, il parco veicolare con immatricolazione italiana risulta ammontare a 46.744.637 mezzi⁵.

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

⁵ Non sono considerati i rimorchi, che ammontano a 458 mila unità, e i motocicli, pari a 7.496 mila unità. (Fonte dati: Eurostat, Stock of vehicles by category and NUTS 2 region [tran_r_vehst__custom_18163458]; estrazione del 24/09/2025)

Figura 2. Composizione del parco veicolare italiano immatricolato

Anno 2023

*Fonte: elaborazione ART su dati Eurostat*

Interessante è notare che, in base all'indicatore della **dotazione di autovetture** ogni 1000 abitanti, l'Italia si colloca al primo posto a livello UE-27, con 694 auto (+22% rispetto alla media UE-27, pari a 570 auto); al secondo posto si posiziona il Lussemburgo (con 675 auto; +18% rispetto alla media UE-27) e al terzo posto la Finlandia (con 664 auto; +16%)⁶. Dal 2019 al 2023, in Italia si sono registrati tassi di variazione annuale del parco autovetture positivi, con un +1,8% tra il 2022 e il 2023.

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

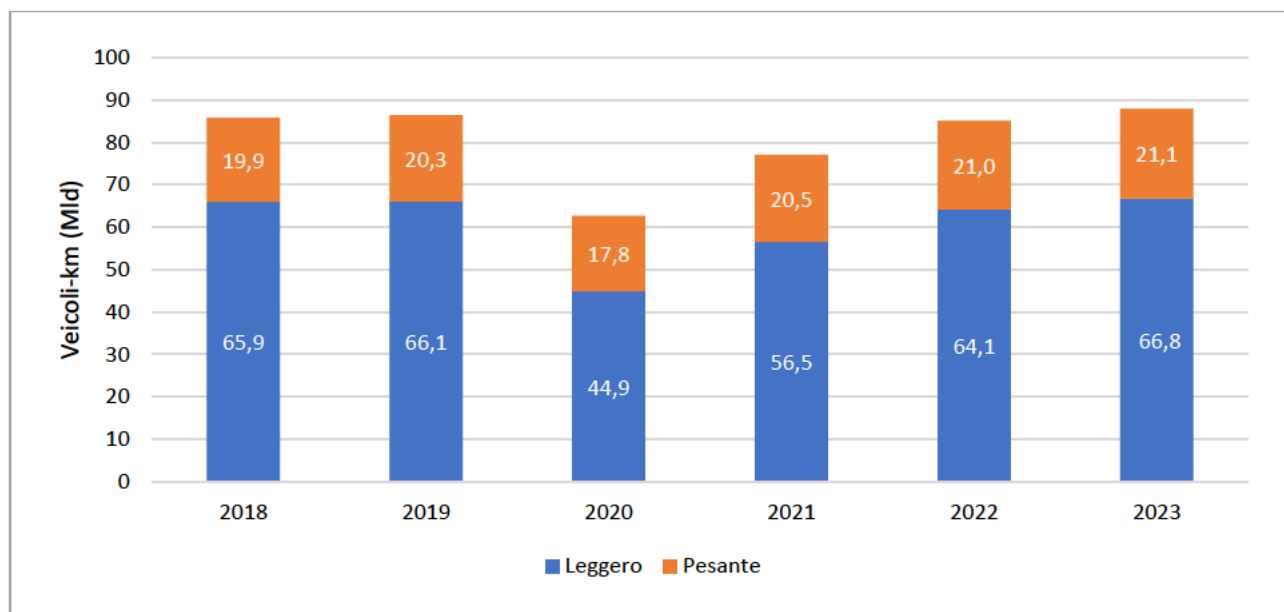
Nel 2023, il volume di traffico si posiziona sui **87,9 miliardi di veh/km** di cui 66,8 miliardi di veh/km per traffico leggero (76%; +4,8% rispetto al 2022) e 21,1 miliardi di veh/km per traffico pesante (24%; +0,5%).

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

⁶ Dati 2023, Fonte: CE, DG MOVE, [2025, Statistical Pocketbook](#).

Figura 3. Traffico sulla rete autostradale italiana a pagamento

Anni 2018-2023



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

Per entrambe le categorie di autoveicoli, leggeri e pesanti, si raggiunge il massimo livello di traffico (espresso in veicoli-km) nel 2023, superando anche il dato del 2019 a cui era seguito il forte calo del 2020 dovuto alle restrizioni alla mobilità dei cittadini per la pandemia da COVID-19. In quell'anno, la diminuzione risulta piuttosto consistente per gli autoveicoli leggeri (-32%), tipicamente utilizzati nel trasporto delle persone, e un valore più contenuto per gli autoveicoli pesanti (-12%), utilizzati nel trasporto delle merci. Il 2021 e il 2022 segnano il ritorno del traffico, con le merci che raggiungono e superano i valori pre-pandemia già nel 2021⁷.

A.3 Pedaggi autostradali

Nel 2023, i ricavi lordi da pedaggio hanno raggiunto una cifra di **7 miliardi di euro**⁸.

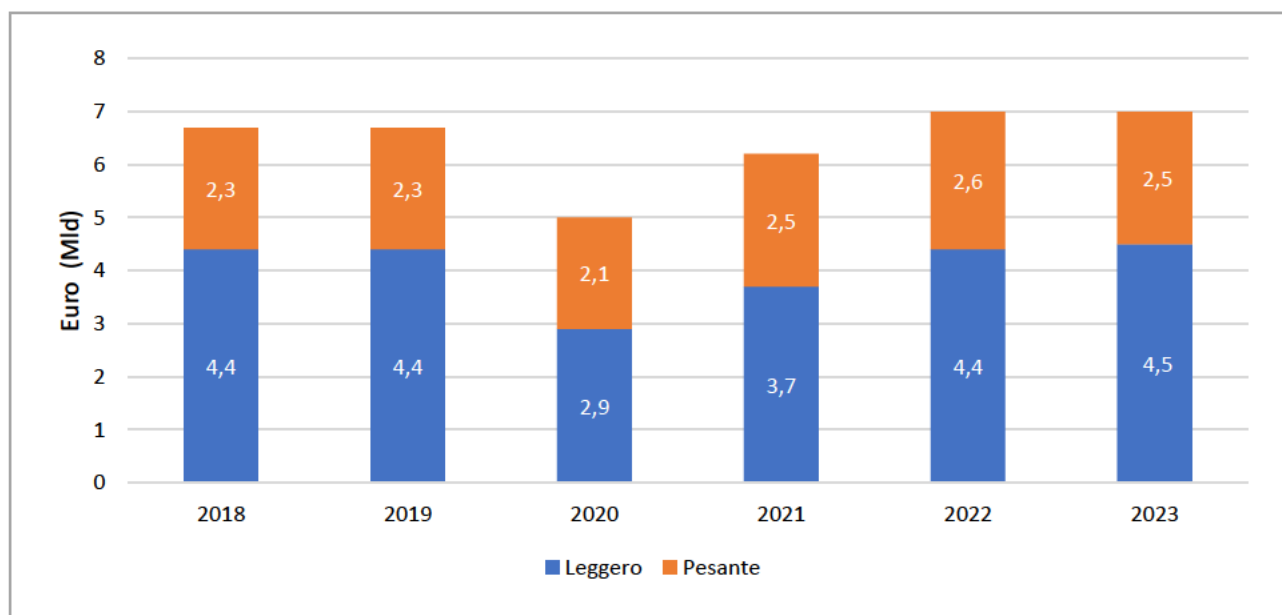
Tra il 2018 e il 2023, il traffico autostradale ha generato complessivamente ricavi mediamente superiori a **6 miliardi di euro all'anno**, la cui evoluzione (a valori storici) è mostrata nella [Figura 4](#).

⁷ I dati non comprendono i volumi relativi al traffico dei trafori (T1, T2 e T4). Secondo le ultime rilevazioni del MIT, nel 2024 sulla rete autostradale i veicoli leggeri avrebbero registrato un aumento dei volumi dell'1% rispetto al 2023, mentre il traffico pesante segnerebbe un +2% nello stesso periodo (fonte: MIT, 2025, Osservatorio sulle tendenze della mobilità di passeggeri e merci ([I trimestre 2025](#) e [II trimestre 2025](#))).

⁸ I pedaggi sono al netto di IVA e sovracanone ANAS, ma al lordo del 2,4% del canone concessorio.

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

Anni 2018-2023

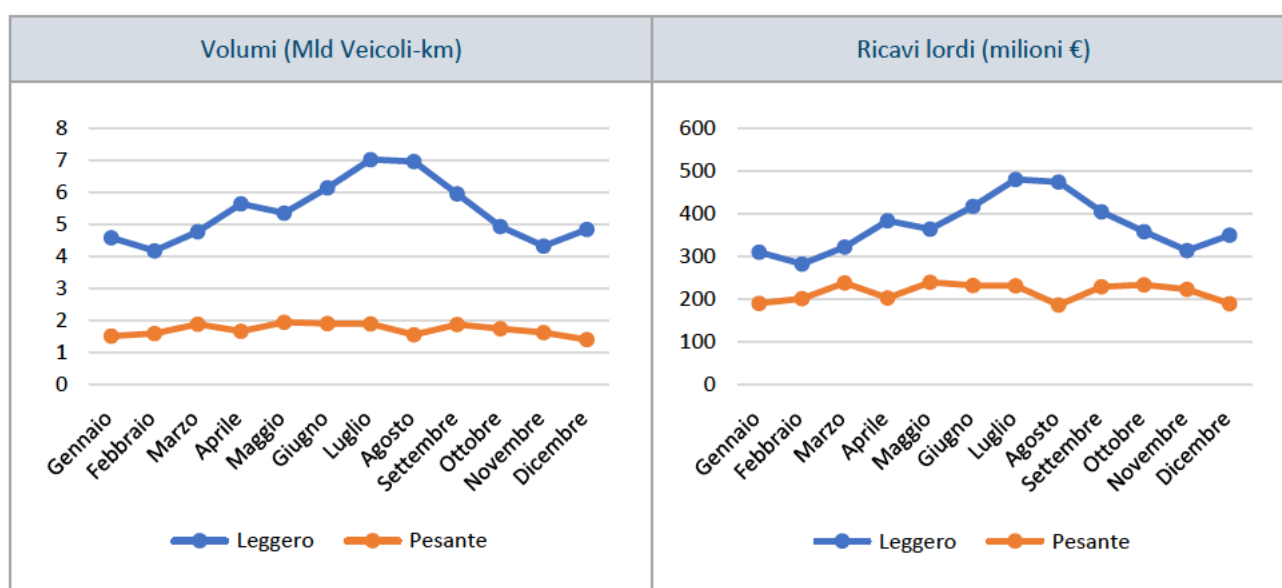


Fonte: elaborazioni su Banca dati ART e Portale dati (estrazione del 24/09/2025)

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

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

Anno 2023 (a)



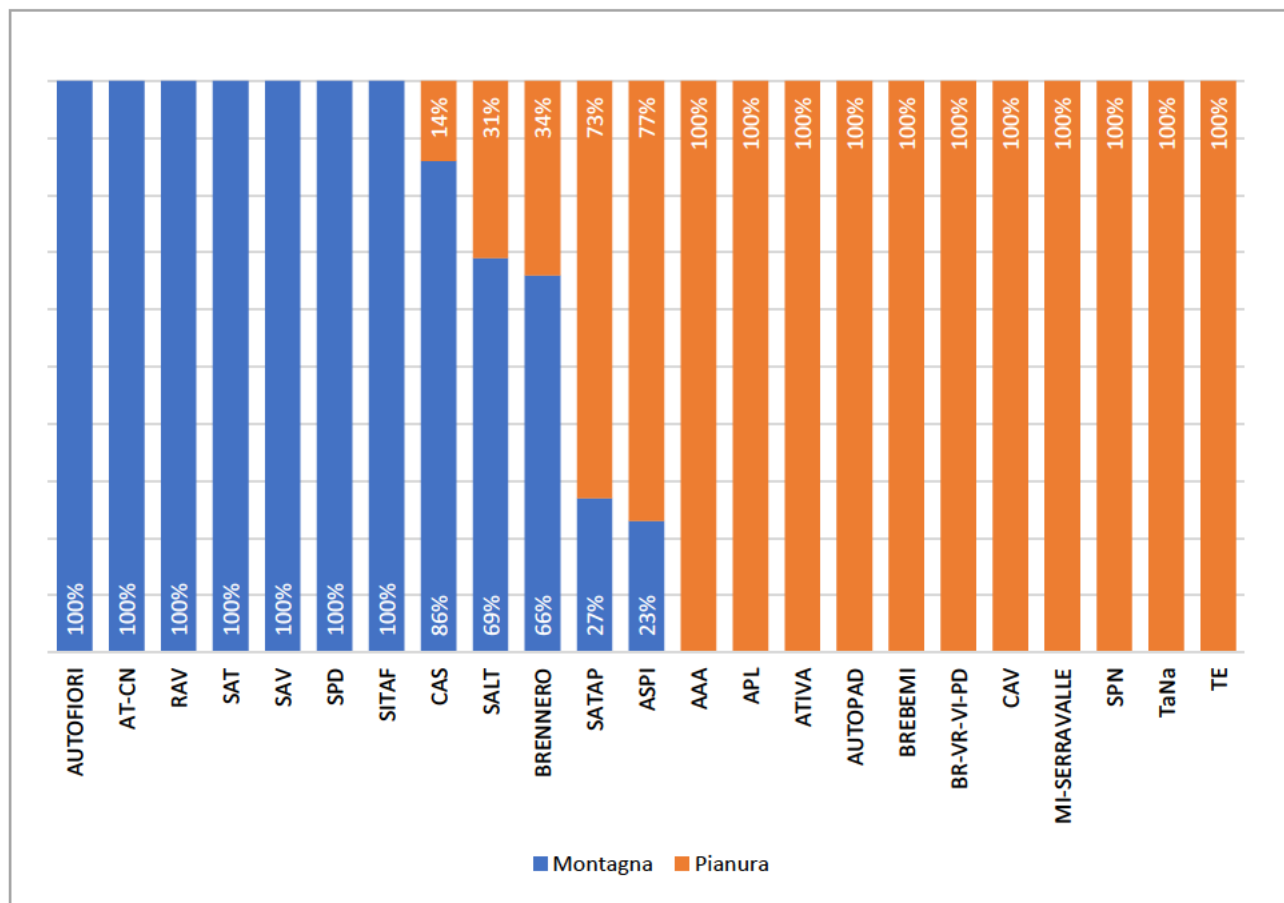
Fonte: elaborazioni ART su database SIVCA

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

La tariffa unitaria pagata dagli utenti per ogni km percorso differisce in relazione alla classe di appartenenza del veicolo⁹. Un ulteriore elemento su cui si basa la differenziazione della tariffa unitaria è rappresentato dalla diversa classe di appartenenza della tratta (“di pianura” o “di montagna”). La figura seguente evidenzia l’incidenza dei tratti di strada pianeggiante per i diversi CA al 2023.

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

Anno 2023



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

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

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

⁹ Vi sono, nella maggior parte dei casi, 5 classi di veicoli, definite sulla base di elementi fisicamente misurabili: (i) classi A e B per i veicoli a 2 assi, in base alla sagoma (cioè, l'altezza del veicolo sulla perpendicolare dell'asse anteriore); (ii) classi 3, 4 e 5 per i veicoli con più di due assi.

A livello di comparto, nel 2023, si registra un valore del pedaggio medio unitario pari a 0,0689 €/km per i veicoli leggeri e a 0,1263 €/km per i veicoli pesanti.

Tavola 2. Pedaggio medio unitario per CA

Anno 2023

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

Fonte: elaborazione ART su database SIVCA

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

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

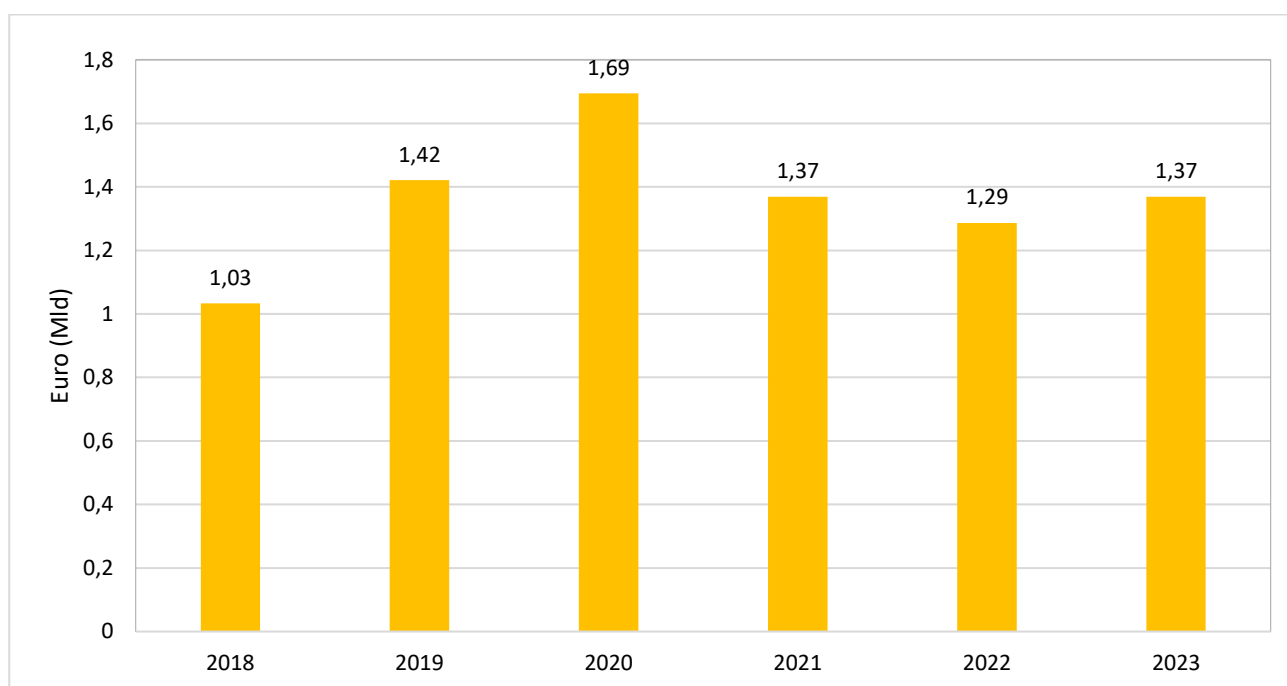
A.4 Spese per la manutenzione ordinaria e Investimenti

I ricavi autostradali, come già ricordato, coprono, *inter alia*, i costi inerenti alla gestione ordinaria, riconducibili principalmente alle attività di manutenzione ordinaria e riscossione, e i costi relativi agli investimenti degli *asset* reversibili al termine del rapporto concessorio¹⁰.

Nel periodo 2018-2023 la **spesa per manutenzione** è quantificabile mediamente in circa **1,4 miliardi di euro all'anno** (a valori storici), con un incremento percentuale tra il 2018 e il 2019 pari a circa il 40%; tale crescita nelle spese per manutenzioni ordinarie - registratasi dopo il drammatico crollo del ponte Morandi di Genova¹¹ - è proseguita anche nel 2020, anno in cui si registra il valore massimo pari a 1,7 miliardi di euro.

Figura 7. L'evoluzione della spesa per manutenzioni ordinarie

Anni 2018-2023



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

La quota più consistente dei ricavi copre i costi di capitale sostenuti dai CA in relazione agli investimenti effettuati nell'infrastruttura autostradale, inclusa la loro remunerazione¹².

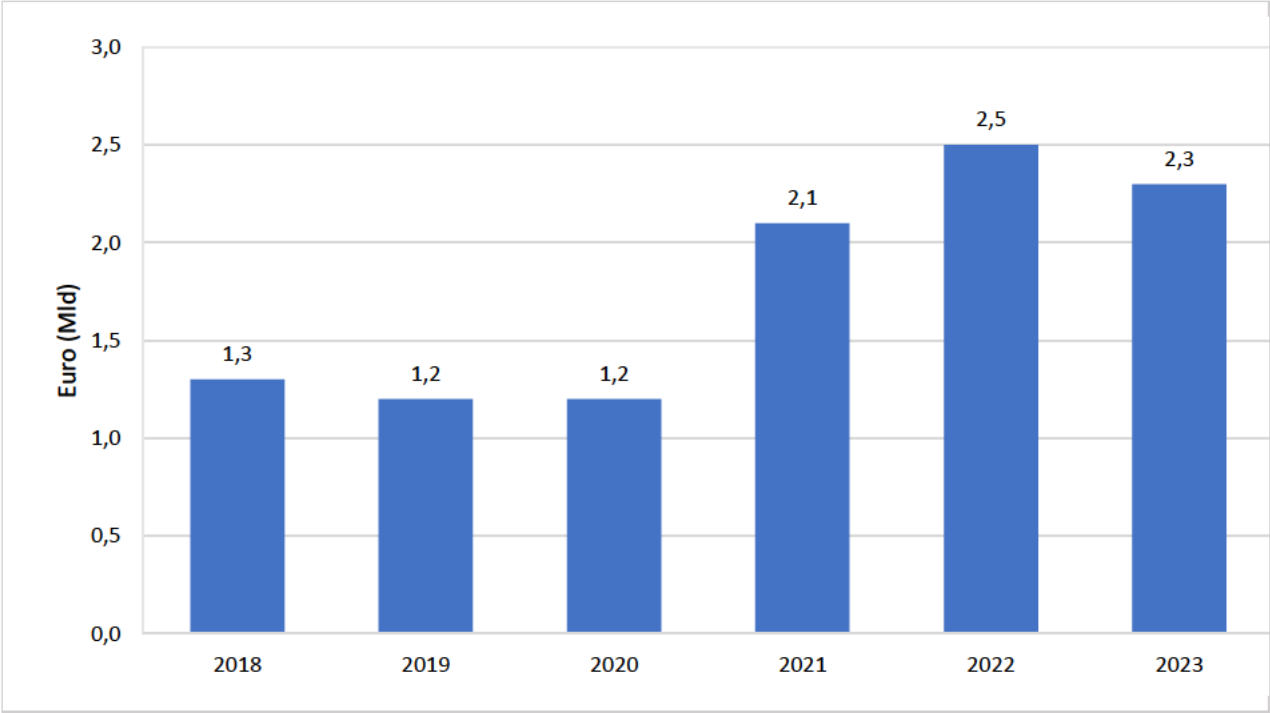
¹⁰ Gli *asset* reversibili sono quei beni che fanno parte del rapporto di concessione e che il concessionario dovrà devolvere gratuitamente al Concedente alla scadenza della concessione. Si contrappongono agli *asset* non reversibili i quali sono afferenti alle immobilizzazioni materiali ed immateriali che restano nella disponibilità del concessionario a fine concessione e che concorrono alla determinazione della c.d. "Componente di gestione" nell'ambito dei Sistemi tariffari ART.

¹¹ Il 14 agosto 2018 il viadotto sul torrente Polcevera, a Genova, ha ceduto causando la morte di 43 persone che si trovavano a transitare con i loro veicoli.

¹² Oltre agli ammortamenti, il pedaggio copre anche la remunerazione del capitale investito (netto). Secondo la regolazione ART varata dal 2019, la remunerazione spettante al CA per le nuove opere dipende dal capitale investito, attraverso un opportuno tasso di rendimento. Questo tasso di rendimento viene determinato da ART annualmente, impiegando il metodo basato sul costo medio ponderato delle fonti di finanziamento (WACC).

La figura seguente mostra l’evoluzione degli investimenti degli asset reversibili. Mediamente, nel periodo rappresentato, la spesa per investimenti è pari a circa 1,8 miliardi di euro (a valori storici), con un forte incremento nel 2021 (+75% rispetto al 2020) e un picco nel 2022.

Figura 8. L’evoluzione della spesa investimenti
Anni 2018-2023 (a)



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

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

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

Si riportano in **Figura 9** i dati pubblicati da ART nell’ambito della propria Indagine conoscitiva, ex delibera n. 56/2024 del 9 maggio 2024 circa i valori degli asset reversibili, tenuto conto della ripartizione per tipologia di interventi su “Opere esistenti” e “Nuove opere”¹³.

Figura 9. Sintesi degli investimenti previsti nei PEF e/o Piani di investimento
Anni 2024-2046

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

¹³ Laddove è riportato per Opere esistenti, la tipologia “non oggetto di intervento” si devono intendere i valori attribuiti dai CA agli asset che non sono oggetto di investimenti.

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

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

B. RAGIONI DELL'INTERVENTO DELLA REGOLAZIONE

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

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

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

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

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

(...)

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

(...)

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

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

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

Occorre evidenziare che, nel momento del varo della norma istitutiva (2011), le competenze dell'Autorità erano limitate alle sole nuove concessioni, da affidarsi con procedura di gara. Successivamente, le attribuzioni dell'Autorità nel settore sono state ampliate in ragione dell'adozione del **decreto-legge 28 settembre 2018, n. 109, Disposizioni urgenti per la città di Genova, la sicurezza della rete nazionale delle infrastrutture e dei trasporti, gli eventi sismici del 2016 e 2017, il lavoro e le altre emergenze**, (c.d. "decreto Genova"), che ha esteso la competenza dell'Autorità alle concessioni autostradali vigenti (anche "in essere"), intervenendo sulla norma istitutiva con la modifica dell'art. 37, co. 2, lettera g)¹⁴.

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

Infine, è importante ricordare la conferma della competenza di ART per le concessioni autostradali definita dalla **Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023**, la legge 16 dicembre 2024, n. 193, al Capo 1, artt. 1-16, per la cui descrizione si rinvia al [BOX 1, § B.2.5](#), e alla Relazione illustrativa degli Uffici, correlata agli Schemi di Atto di regolazione posti in prima consultazione¹⁵. La riforma consegue l'attuazione di quanto concordato in sede di PNRR (Milestone M1C2-11).

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

B.1 Elementi fondanti i vigenti Sistemi tariffari ART

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

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

- la **componente tariffaria di gestione** sulla base dei costi operativi pertinenti ed efficienti all'Anno base e delle immobilizzazioni non reversibili¹⁶;
- la **componente tariffaria di costruzione** sulla base degli investimenti in *asset* reversibili realizzati e

¹⁴ "Al decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214, sono apportate le seguenti modificazioni: a) all'art. 37, comma 2, lettera g), dopo le parole «nuove concessioni», sono inserite le seguenti: «nonché per quelle di cui all'art. 43, comma 1 e, per gli aspetti di competenza, comma 2»" (art. 16, co. 1, lettera a), d.l. 109/2018).

¹⁵ [Relazione illustrativa](#) relativa agli Schemi di Atto posti in consultazione ex delibere nn. 74 e 75/2025.

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

programmati (Capitale Investito Netto) - CIN¹⁷.

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

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

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

Al fine di preservare il livello di redditività riconosciuto dalle previgenti pattuizioni convenzionali, per il primo gruppo di convenzioni, quelle che risultavano vigenti all'entrata in vigore del decreto Genova, i vigenti Sistemi tariffari prevedono la differenziazione del CIN relativo agli *asset* reversibili, a seconda che si riferisca ad opere realizzate o in corso di realizzazione al momento dell'entrata in vigore del nuovo sistema di pedaggio, oppure ad opere da realizzare. Per il calcolo del costo afferente alla remunerazione del capitale alle due differenti tipologie di CIN sono applicati, rispettivamente, il TIR (derivante dal meccanismo di salvaguardia¹⁸) e il WACC¹⁹.

B.2 Verifica di impatto della regolazione

Tenuto conto dell'esperienza maturata a partire dal 2017, attraverso sia l'emanazione dei Sistemi tariffari autostradali sia la verifica della correttezza della loro implementazione in sede di sottoscrizione e di revisione o aggiornamento delle convenzioni in essere, **l'Autorità ha sottoposto a VIR i propri Sistemi tariffari, avviando il relativo procedimento in data 23 novembre 2023**, con delibera n. 181/2023²⁰. L'attività si è conclusa con la presentazione alla Relazione finale innanzi al Consiglio in data 24 gennaio 2024²¹.

L'analisi, effettuata sulla base di criteri e principi fissati dal proprio *Regolamento di disciplina dell'Analisi di impatto della regolazione e della Verifica di impatto della regolazione* adottato con [delibera n. 54/2021](#), ha riguardato gli effetti prodotti dal quadro vigente, il suo grado di efficacia ed efficienza nel conseguimento degli obiettivi della regolazione, valutandone la permanente attualità. In esito alla VIR autostrade, è stata ravvisata l'opportunità di intervenire sia (a) attraverso l'adozione di indicazioni operative finalizzate a favorire una più puntuale applicazione dei pertinenti Sistemi tariffari autostradali²², sia (b) considerando eventuali ipotesi di revisione, da sottoporre a consultazione pubblica, sui seguenti temi:

(i) l'adattabilità del framework regolatorio alle diverse tipologie di concessione; (ii) l'equilibrio economico delle gestioni in relazione all'effettiva allocazione dei rischi; (iii) i criteri di ammortamento dei beni reversibili;

¹⁷ *Ex multis*, [delibera n. 77/2019](#), Allegato A, punto 5.2.b.

¹⁸ *Ex multis*, [delibera n. 77/2019](#), Allegato A, Misura 17.

¹⁹ *Ex multis*, [delibera n. 77/2019](#), Allegato A, Misura 16.

²⁰ [Delibera n. 181 del 23 novembre 2023](#), "Avvio della verifica di impatto della regolazione sulla metodologia alla base dei sistemi tariffari di pedaggio relativi alle concessioni autostradali adottati dall'Autorità".

²¹ Documento disponibile sul sito web istituzionale di ART al link: [Relazione di VIR](#), "Metodologia alla base dei sistemi tariffari di pedaggio relativi alla concessioni autostradali adottati dall'Autorità" (di seguito, "VIR autostrade").

²² [Delibera n. 15/2024 dell'8 febbraio 2024](#), "Applicazione dei principi e dei criteri della regolazione economica delle concessioni autostradali approvati ai sensi dell'articolo 37, comma 2, lettera g) del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201. Indicazioni operative".

(iv) il tasso di remunerazione del capitale investito; (v) l'equità delle misure di salvaguardia adottate per le concessioni in essere; (vi) la metodologia per il recupero di produttività da efficientamento e le eventuali possibili deroghe; (vii) il meccanismo premiale/penale correlato alla qualità dei servizi; (viii) il meccanismo di poste figurative; (ix) il meccanismo di revenue sharing; (x) la definizione di criteri di formulazione delle previsioni di traffico; (xi) la definizione di criteri univoci per la modulazione tariffaria; (xii) l'adozione di specifici criteri di separazione contabile e contabilità regolatoria; (xiii) la predisposizione di adeguati strumenti, anche di natura informatica, da mettere a disposizione dei concessionari per la costruzione tariffaria; (xiv) le modalità e le tempistiche dei procedimenti amministrativi propedeutici al rilascio dei pareri ART; (xv) la definizione di proporzionate misure transitorie connesse all'entrata in vigore delle innovazioni al framework regolatorio²³.

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

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

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

Secondo una buona prassi regolatoria e considerata la natura di SIEG della gestione autostradale²⁴, la determinazione delle tariffe autostradali deve pertanto portare ad un livello dei pedaggi non eccedente

²³ [Delibera n. 62/2024 del 15 maggio 2024](#), “Aggiornamento del Sistema tariffario di pedaggio relativo alle concessioni di cui all'articolo 37, comma 2, lett. g), del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214. Avvio del procedimento”.

²⁴ La natura di SIEG delle attività oggetto di affidamento con concessione autostradale, che afferiscono pertanto a tratte/reti autostradali – tipicamente inquadrabili come *essential facilities* – idonee a garantire la fruizione del diritto alla mobilità di

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

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

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

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

Emerge, allora, la necessità di disciplinare più dettagliatamente a livello regolatorio la valutazione dell'**equilibrio economico-finanziario** della concessione, individuandone gli strumenti per la verifica dell'equilibrio nell'arco della durata del rapporto concessorio. Secondo quanto rappresentato da ANAC e dalla Ragioneria generale dello Stato²⁵, *“l'equilibrio è una situazione di optimum, in cui è contemporaneamente soddisfatta, sulla base delle aspettative sui flussi di cassa, la corretta allocazione del rischio operativo (così come definito nel contratto e nella matrice dei rischi) e la redditività obiettivo della controparte. Qualora si verificchino fattispecie che diano diritto a una revisione del PEF, tale attività deve interessare unicamente quelle voci di costi e ricavi che concretamente sono alterati dall'accadimento, le quali devono essere riviste unicamente per un valore degli importi in grado di ripristinare l'originaria redditività attesa, misurata da VAN, TIR, DSCR”*²⁶ (sottolineature aggiunte).

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

passaggeri e merci, è da rinvenirsi nei caratteri di accessibilità fisica ed economica, continuità, non discriminazione, qualità e sicurezza per gli utenti del servizio e riflessi anche nelle relative tariffe (rif. [RI](#), correlata agli Schemi di Atto posti in prima consultazione, pp. 8 e 22).

²⁵ MEF, ANAC, 2021, [“Partenariato pubblico-privato: una proposta per il rilancio – Guida alle pubbliche amministrazioni per la redazione di un contratto di concessione per la progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche in partenariato pubblico privato. Relazione Illustrativa”](#) (Linee guida MEF-ANAC); p. 44.

²⁶ Gli indicatori fondamentali per definire l'equilibrio economico e finanziario sono sia indicatori di convenienza economica, quali il VAN (Valore Attuale Netto) e il TIR (Tasso Interno di Rendimento), sia indicatori di valore e rendimento generato per gli azionisti, nonché indicatori di bancabilità quali il DSCR (*Debt Service Cover Ratio*), spesso associato al LLCR (*Loan Life Cover Ratio*).

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

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

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

B.2.2 Meccanismo di Poste figurative

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

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

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

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

A fronte dell’attività svolta nel monitoraggio dell’adozione dei Sistemi tariffari ART, è emersa allora la necessità di differenziare le diverse poste finanziarie in gioco, ovvero investimenti in *asset* autostradali e remunerazione sul capitale investito, entrambe facenti parte della componente tariffaria di costruzione dal momento che a ciascuna di esse corrisponde un profilo di rischio differente. Il WACC costituisce, per sua

stessa definizione, il rendimento atteso del solo capitale investito netto (CIN), non di altre partite finanziarie. Nella VIR autostrade si è evidenziata pertanto l'opportunità che l'applicazione del meccanismo di Poste figurative venga differenziata in relazione alla natura dei costi, con particolare attenzione agli effetti indotti dallo spostamento nel tempo del recupero delle stesse.

Infine, quale ulteriore elemento di riflessione emerso dalla VIR autostrade, è stato osservato che la linearizzazione non ha sempre garantito la correlazione tra poste figurative ed evoluzione della specifica componente di costruzione, come previsto invece dai Sistemi tariffari ART, rendendo necessario ed urgente innanzitutto un intervento finalizzato a fornire **indicazioni operative** ai concessionari²⁷:

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

B.2.3 Criteri di ammortamento delle immobilizzazioni reversibili

I Sistemi tariffari ART vigenti prevedono che l'ammortamento degli *asset* reversibili sia riconosciuto, alternativamente: i) con il metodo finanziario a quote costanti²⁸; ii) attraverso l'utilizzo di quote di ammortamento finanziario differenziate²⁹; iii) in base ad aliquote economico-tecniche stabilite in ottemperanza ai principi sanciti dal Codice civile.

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

Pertanto, è emersa l'opportunità di adottare, nell'ambito della costruzione tariffaria, metodologie di ammortamento predefinite comuni a tutti i CA; con specifico riferimento all'ammortamento in base alla vita utile degli *asset* reversibili, è apparsa utile l'identificazione di classi omogenee di *asset* a cui associare la stessa durata in termini di vita utile.

Nel corso di alcune procedure di aggiornamento del PEF di concessionari autostradali, oggetto di parere da parte dell'Autorità, è emerso inoltre quale elemento connesso alla tematica degli ammortamenti, un fattore di criticità rappresentato dalla presenza di consistenti **valori di subentro a fine concessione**. Ciò, come rilevato dagli organismi comunitari, può produrre rilevanti impatti sui nuovi entranti, finendo per costituire

²⁷ Si vedano le Indicazioni operative sull'applicazione dei principi e dei criteri della regolazione economica delle concessioni autostradali approvati ai sensi dell'articolo 37, comma 2, lettera g) del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, ex [delibera n. 15/2024 dell'8 febbraio 2024](#).

²⁸ Ai sensi dell'art. 104 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi "1. Per i beni gratuitamente devolvibili alla scadenza di una concessione è consentita, in luogo dell'ammortamento di cui agli articoli 102 e 103, la deduzione di quote costanti di ammortamento finanziario. 2. La quota di ammortamento finanziario deducibile è determinata dividendo il costo dei beni, diminuito degli eventuali contributi del concedente, per il numero degli anni di durata della concessione, considerando tali anche le frazioni. In caso di modifica della durata della concessione, la quota deducibile è proporzionalmente ridotta o aumentata a partire dall'esercizio in cui la modifica è stata convenuta. [...]".

²⁹ Le quote sono calcolate sull'investimento complessivo realizzato, determinate nei singoli casi sulla base di quanto previsto nel PEF della concessione.

una barriera all'entrata al momento del riaffidamento della concessione. È apparso pertanto importante valutare l'introduzione di idonei correttivi bilanciando opportunamente l'obiettivo di una tutela della concorrenza con quello dell'equilibrio delle gestioni autostradali.

B.2.4 Tasso di remunerazione del capitale investito

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

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

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

dove:

- R_d è il costo del capitale di debito;
- R_e è il costo del capitale proprio (*equity*);
- g è la quota di indebitamento finanziario (c.d. *gearing*)³¹;
- $(1-g)$ è la quota di capitale proprio;
- t rappresenta l'aliquota dell'imposta per il calcolo dello "scudo fiscale" degli oneri finanziari³², cioè l'aliquota IRES;
- T è l'aliquota teorica fiscale di incidenza delle imposte sul risultato d'esercizio ante-imposte, pari alla somma di IRES e IRAP.

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

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

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

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

dove:

- rfr è il *risk free rate*, ovvero il tasso di un'attività priva di rischio;

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

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

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

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

³² Ossia la deducibilità degli oneri finanziari dal reddito imponibile.

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

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

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

$$R_d = rfr + dp$$

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

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

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

B.2.5 Attualità della regolazione

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

Ciò ha trovato conferma nella **legge 16 dicembre 2024, n. 193, "Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023"**, con cui, tra l'altro, è stato modificato il comma 2, lettera g), dell'art. 37, d.l. 201/2011, ed aggiunto allo stesso comma 2, la lettera g-bis), dove si prevede un regime specifico per le nuove concessioni affidate a decorrere dal 1° gennaio 2025, in relazione alle quali l'Autorità è tenuta a: i) stabilire il sistema tariffario di pedaggio basato sul *price cap*; ii) esprimere il parere di competenza sulla proposta di affidamento in relazione agli affidamenti con gara e *in house*, nonché sugli aggiornamenti o revisioni delle convenzioni di concessione³⁵; iii) adottare gli schemi dei bandi relativi alle gare cui sono tenuti i concessionari; iv) individuare gli ambiti ottimali di gestione delle tratte autostradali; v) adottare, d'intesa con il MIT e con il MEF, uno schema di bando-tipo di concessione e uno schema di convenzione-tipo, anche con riferimento agli affidamenti *in house*.

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

³⁵ Per le convenzioni vigenti valgono le disposizioni di cui all'art. 43, comma 1 e comma 2, d.l. 201/2011, come modificati dalla l. 193/2024 (che rende cogente la modifica del testo convenzionale alle eventuali prescrizioni di ART formulate in caso di aggiornamenti o revisioni della stessa).

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

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

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

Art. 5 (Affidamento in house delle concessioni autostradali)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. All'esito dell'affidamento della concessione, l'ente concedente predispone, sulla base dello schema di convenzione posto a base dell'affidamento ai sensi dell'articolo 8, una proposta di convenzione, con il relativo PEF e, previa

trasmissione all'ART, che esprime il parere di competenza entro i successivi trenta giorni, lo sottopone all'affidatario per la relativa sottoscrizione entro i successivi trenta giorni. La proposta di convenzione e il relativo PEF, adeguato alle prescrizioni vincolanti, ove formulate, contenute nel parere di cui al primo periodo, sottoscritti da entrambe le parti, sono trasmessi senza indugio dall'ente concedente al CIPESS con richiesta di iscrizione all'ordine del giorno della prima seduta disponibile. Il CIPESS si esprime entro il termine di trenta giorni dalla richiesta di iscrizione all'ordine del giorno, prorogabile di ulteriori quindici giorni per motivate esigenze istruttorie e integrazioni documentali. Resta ferma per il CIPESS la facoltà di acquisire il parere del Nucleo di consulenza per l'attuazione delle linee guida per la regolazione dei servizi di pubblica utilità nei termini indicati al terzo periodo. L'ente concedente, tenuto conto delle eventuali osservazioni contenute nel parere del CIPESS, trasmette all'affidatario, entro i successivi trenta giorni, la proposta definitiva di convenzione, con il relativo PEF, ai fini della sua sottoscrizione entro trenta giorni dalla ricezione della stessa.

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

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

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

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

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

«1. Per le concessioni autostradali affidate ai sensi dell'articolo 3, commi 1 e 2, si applica il sistema tariffario per l'individuazione di tariffe adottato dall'ART ai sensi dell'[articolo 37, comma 2, lettera g-bis\), del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201](#), convertito, con modificazioni, dalla [legge 22 dicembre 2011, n. 214](#), introdotta dall'articolo 16, comma 3, lettera b), della presente legge. Il predetto sistema tariffario è definito, nel rispetto dei criteri di cui al comma 2 del presente articolo, in base alla distanza percorsa sull'infrastruttura autostradale, ai flussi di traffico e all'indice inflativo stimato alla data di sottoscrizione o aggiornamento del PEF, in coerenza con quanto previsto dalla direttiva (UE) 2022/362 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 febbraio 2022. Il pagamento della tariffa conferisce al veicolo il diritto di percorrenza su una determinata tratta autostradale.

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

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

4. Le tariffe da pedaggio di cui al comma 2 sono integralmente riscosse dal concessionario. La quota delle risorse di

cui al primo periodo relative alla componente tariffaria per oneri integrativi di cui al comma 3, lettera b), è accantonata annualmente nel bilancio di esercizio dei concessionari in un fondo vincolato. (...)» (sottolineature aggiunte).

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

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

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

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

4. Alle procedure di aggiornamento dei PEF di cui ai commi 1 e 2 del presente articolo si applicano le disposizioni dell'articolo 43, commi 1, 2 e 2-bis, del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214, come modificato dall'articolo 16, comma 4, della presente legge.»

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

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

B.3 Obiettivi specifici dell'intervento di regolazione

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

- introduzione di un meccanismo di applicazione del concetto di **equilibrio economico-finanziario** coerentemente con quanto previsto dal Codice dei Contratti Pubblici e dalle Linee interpretative sul

partenariato pubblico-privato di MEF/RGS e ANAC del 2021. Ciò al fine di identificare ed eliminare eventuali **sovra-compensazioni** (“extra-profitti”), in linea con le direttive e i regolamenti della Commissione europea in materia di aiuti di Stato, e le eventuali **sotto-compensazioni**;

- calibrazione del sistema tariffario delle concessioni vigenti verso una **maggiore sostenibilità tariffaria**, a seguito di un primo periodo regolatorio di applicazione dello stesso (dal 01/01/2020);
- introduzione di un meccanismo di remunerazione degli investimenti e dell’attività di gestione ordinaria, coerente con un’**effettiva traslazione del rischio operativo** in capo al concessionario così come previsto dal Codice dei Contratti Pubblici e dalle Linee Guida ANAC;
- realizzazione degli investimenti secondo i tempi previsti dagli impegni concessori, **disincentivando i ritardi nella realizzazione degli investimenti** mediante meccanismi regolatori che incidono sul riconoscimento tariffario, su e/o sulla dinamica degli aggiornamenti, secondo criteri oggettivi e verificabili;
- **contenimento dei costi per gli utenti** dell’infrastruttura autostradale, a fronte di un servizio di qualità, supportato da idonei sistemi di incentivazione di livelli adeguati di qualità ed efficienza.

Al fine di garantire una maggiore sostenibilità tariffaria, a cui contribuisce l’introduzione di un controllo dell’equilibrio economico-finanziario lungo tutta la durata del rapporto concessorio, è stato ritenuto opportuno **rivedere il sistema delle Poste figurative** che non può essere un meccanismo primario/ordinario per ottenere la sostenibilità tariffaria, dal momento che è risultato, nella sua attuale configurazione, molto oneroso per l’utenza sull’intero orizzonte temporale della concessione.

Il presente intervento di regolazione evidenzia la necessità che ogni elemento di costruzione tariffaria debba essere inizialmente orientato ad un obiettivo individuato di sostenibilità, cioè una percentuale di crescita annua della tariffa praticata all’utenza, definito dal Soggetto concedente. Prima del ricorso al meccanismo delle Poste figurative devono essere considerati in ordine di priorità:

- **Piano degli investimenti bilanciato**, con SAL annui e crescita % annua del CIN compatibili con la sostenibilità tariffaria;
- **Politica degli ammortamenti “adattiva”**, quindi funzionale alla sostenibilità tariffaria.

Da ultimo, preme sottolineare come il presente intervento di regolazione sia stato sottoposto a ben due consultazioni pubbliche, mostrando come esso si sia avvantaggiato degli strumenti di *Better regulation* in maniera intensiva. A valle delle osservazioni pervenute nell’ambito della prima e della seconda consultazione, nonché sulla base degli ulteriori elementi istruttori portati all’attenzione di ART nel corso delle audizioni effettuate, sono stati pertanto operati dei correttivi volti a introdurre misure di calmierazione degli effetti sui CA, principalmente per i soggetti titolari delle concessioni vigenti, nonché misure “transitorie” volte ad una implementazione progressiva del nuovo quadro regolatorio, tutto ciò coerentemente con il principio di proporzionalità della regolazione³⁶.

B.4 Indicatori per la Verifica di impatto della regolazione

Di seguito, si riportano alcuni indicatori che potranno guidare la successiva Verifica di impatto della regolazione, da effettuarsi trascorso un adeguato intervallo di tempo dall’introduzione della regolazione ART:

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

- Nr di CA che hanno adottato i Sistemi tariffari previsti dalla regolazione dell'Autorità (a 6 mesi, 12 mesi, 24 mesi e 36 mesi dall'adozione delle misure di regolazione);
- Tempistiche per gli aggiornamenti annuali delle tariffe nonché l'aggiornamento del PEF;
- Nr procedure di affidamento effettuate con gara, presenza/assenza di valore di subentro, dimensione della/e tratta/e oggetto della concessione;
- Nr di CA che hanno superato le verifiche delle condizioni di equilibrio economico-finanziario delle concessioni nell'ambito degli aggiornamenti dei Sistemi tariffari, nonché Nr dei CA che hanno implementato meccanismi di recupero/riserva in relazione al rendimento ammesso;
- Andamento del monte pedaggi corrisposto annualmente dagli utenti autostradali, con analisi delle distinte componenti tariffarie;
- Incidenza percentuale della componente "Poste figurative" sul monte pedaggi;
- Separatamente per classi tariffarie, scostamento della dinamica del pedaggio rispetto al tasso di inflazione;
- Scostamenti nei tempi di realizzazione degli investimenti da parte del CA rispetto a quanto pianificato negli atti convenzionali;
- Analisi dei parametri del WACC per il comparto autostradale, alla luce delle eventuali nuove pratiche nazionali e internazionali di calcolo dei parametri nel frattempo intervenute nel settore;
- Analisi degli assetti proprietari del settore, anche al fine di identificare nuovi gruppi quotati internazionali da considerare quali comparables;
- Analisi dell'andamento negli anni di ERP Italia ed Europa (per valutare eventuali modifiche nelle percentuali);
- Confronto dell'andamento del costo del debito settoriale con gli indici Iboxx;
- Analisi dell'andamento del RFR.

I dati saranno raccolti nell'ambito della Contabilità regolatoria ed eventualmente completati da richieste di informazione *ad hoc*, ai sensi di quanto previsto all'art. 7, Regolamento AIR/VIR³⁷.

³⁷ "Per l'AIR e la VIR, l'Autorità si avvale degli strumenti più opportuni ai fini dell'analisi, tra cui: a) banche dati trasportistiche in uso presso l'Autorità o altre banche dati esistenti presso amministrazioni pubbliche o altri soggetti operanti nei settori di competenza dell'Autorità; b) richieste di informazioni e dati; c) segnalazioni di soggetti interessati; d) sondaggi, audizioni e tavoli tecnici specifici; e) studi e analisi di esperti di settore." (art. 7, Regolamento AIR/VIR).

C. DESTINATARI DELL’INTERVENTO DI REGOLAZIONE

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

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

C.1 Concessionari autostradali di tratte a pedaggio

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

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

	Società concessionaria (a)	km di rete in esercizio (b)
1	ASPI	2.854,60
2	ITP	382,9
3	BRENNERO	314,1
4	SDP (c)	281,4
5	CDT	278,8
6	CAS (d)	236,8
7	BS-VR-VI-PD	235,6
8	AAA	210,1
9	MI-SERRAVALLE	187
10	AUTOFIORI (tronco A6)	130,9
11	SATAP (A4)	127
12	AUTOPAD	102,3
13	SALT (tronco A15)	101
14	SITAF (e)	77,3
15	CAV	74,7
16	SAV	67,4
17	BREBEMI	62,1
18	AT-CN	55,7
19	SAT	54,6
20	SPN (f)	51,6

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

Fonte: elaborazioni ART su database ART

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

C.2 Principali indicatori economico-patrimoniali degli operatori

La seguente **Tavola 4** riassume alcuni dei principali indicatori economico-patrimoniali dei CA con riferimento all'anno 2023³⁸.

Tavola 4. Principali indicatori economico-patrimoniali dei CA

Anno 2023

Società concessionarie (a)	Dipendenti	Patrimonio netto	Ricavi delle vendite	Risultato operativo	Utile / Perdita
	nr.	mgl €	mgl €	mgl €	mgl €
APL	131	553.277	44.365	16.759	-11.936
ASPI	4.967	2.210.320	4.955.975	1.596.993	873.102
AT-CN	92	264.092	23.269	17.215	15.385
ATIVA (a)	276	212.955	149.004	18.862	4.098
AUTOFIORI	482	606.418	263.884	49.836	229
AUTOPAD	177	207.627	85.274	31.113	10.350
BREBEMI (b)	32	-152.722	124.458	73.022	-69.369
BRENNERO	919	932.370	399.602	91.239	80.032
BS-VR-VI-PD	8	529.139	13.063	594	56.883
CAV	217	242.951	169.661	50.315	31.828

³⁸ Si evidenzia che le grandezze di bilancio, qui riportate, hanno finalità descrittiva e non sono direttamente idonee a valutazioni di rendimento "regolatorio". Per tale finalità, occorre elaborare indicatori economici utilizzabili dovrebbero essere costruiti su contabilità regolatoria, oggetto di ridefinizione, con riclassifiche uniformi e neutralizzazione delle componenti non pertinenti/infragruppo o di altri fattori distorsivi. Si consideri infatti che i perimetri di calcolo degli indicatori possono non presentarsi omogenei per via di effetti contabili (ammortamenti, capitalizzazioni, straordinarie), così come da leva finanziaria e accounting policies.

Società concessionarie (a)	Dipendenti	Patrimonio netto	Ricavi delle vendite	Risultato operativo	Utile / Perdita
	nr.	mgl €	mgl €	mgl €	mgl €
MI-SERRAVALLE	524	446.501	280.928	90.609	64.388
RAV	63	339.515	28.532	-7.689	477
SAAV (c)	201	79.319	57.887	11.482	28.033
SALT (d)	186	868.593	330.401	34.942	-15.012
SAT	80	83.947	46.477	17.149	4.124
SATAP (e)	489	1.136.380	533.267	141.621	74.506
SAV	117	197.055	73.877	21.348	12.011
SITAF	230	574.988	189.198	88.596	64.395
SPN	0	26.433	91.554	17.793	524
TANA	293	284.781	69.369	6.821	12.501
TE	11	310.147	82.635	52.069	-4.507

Fonte: elaborazione ART su dati AIDA

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

Per analizzare la redditività delle società concessionarie, sono state valutate le distribuzioni dei valori di alcuni dei principali indicatori (*EBITDA margin*, *EBIT margin*, *ROI* e *ROE*) registrati dai CA nel 2023 e nel 2019, ultimo anno precedente la crisi pandemica da COVID-19 ([Tavola 5](#)). Rispetto alle imprese rappresentate nella precedente [Tavola 4](#), SDP non è stata inclusa nell'analisi in quanto la gestione di ANAS dei tratti interessati ha riguardato l'anno in esame.

In primo luogo, l'*EBITDA margin* mostra valori simili nelle due annualità considerate e in particolare si osserva che anche i valori minimi sono positivi, indice che tutti i CA generano ricavi sufficienti a coprire i costi operativi. Tuttavia, osservando i valori dell'*EBIT margin*, si riscontrano valori minimi negativi, in particolare molto negativi nel 2023, segnale che una parte dei CA non è in grado di coprire con i ricavi i costi operativi comprensivi di ammortamenti e svalutazioni; dal primo quartile si riscontrano tuttavia valori positivi; pertanto, tale situazione riguarda una parte minoritaria dei CA.

Tra il 2019 e il 2023, la distribuzione del *ROI* mostra un miglioramento della redditività mediana degli investimenti, passata da 6,48% a 8,14%. Nel complesso, la redditività è diventata più omogenea, con risultati mediani migliori ma con una minore dispersione positiva.

Con riferimento invece al *ROE*, la distribuzione evidenzia un miglioramento dei casi critici. Tuttavia, la redditività mediana è leggermente diminuita, segnalando un lieve peggioramento dei risultati "tipici". La migliore impresa ha invece registrato performance nettamente superiori, ampliando la distanza rispetto alla tendenza centrale, risultando pari a 6,7 volte il valore mediano.

Tavola 5. Distribuzione dei principali indicatori di redditività dei CA

Anni 2019 e 2023

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

Fonte: elaborazione ART su dati AIDA

C.3 Analisi della struttura di mercato

È stata osservata la struttura del “mercato italiano degli affidamenti delle concessioni autostradali a pedaggio”³⁹ e il relativo grado di concentrazione, misurato con l’indice CR4 e con l’indice di Herfindahl-Hirschman (HHI)⁴⁰. A tal fine, sono stati raggruppati i CA appartenenti allo stesso soggetto economico di controllo come individuati alla [Figura 10](#)⁴¹.

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

³⁹ Per un approfondimento sulla definizione dei mercati rilevanti nel comparto autostradale, si vedano i casi comunitari: Caso [COMP/M.8894](#) – ACS/HOCHTIEF/ATLANTIA/ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, decisione della CE del 06/07/2018; Caso [COMP/M.8536](#) – ATLANTIA/ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, decisione della CE del 13/07/2018; Caso [COMP/M.4249](#) – ABERTIS AUTOSTRADE, decisione della CE del 22/09/2006.

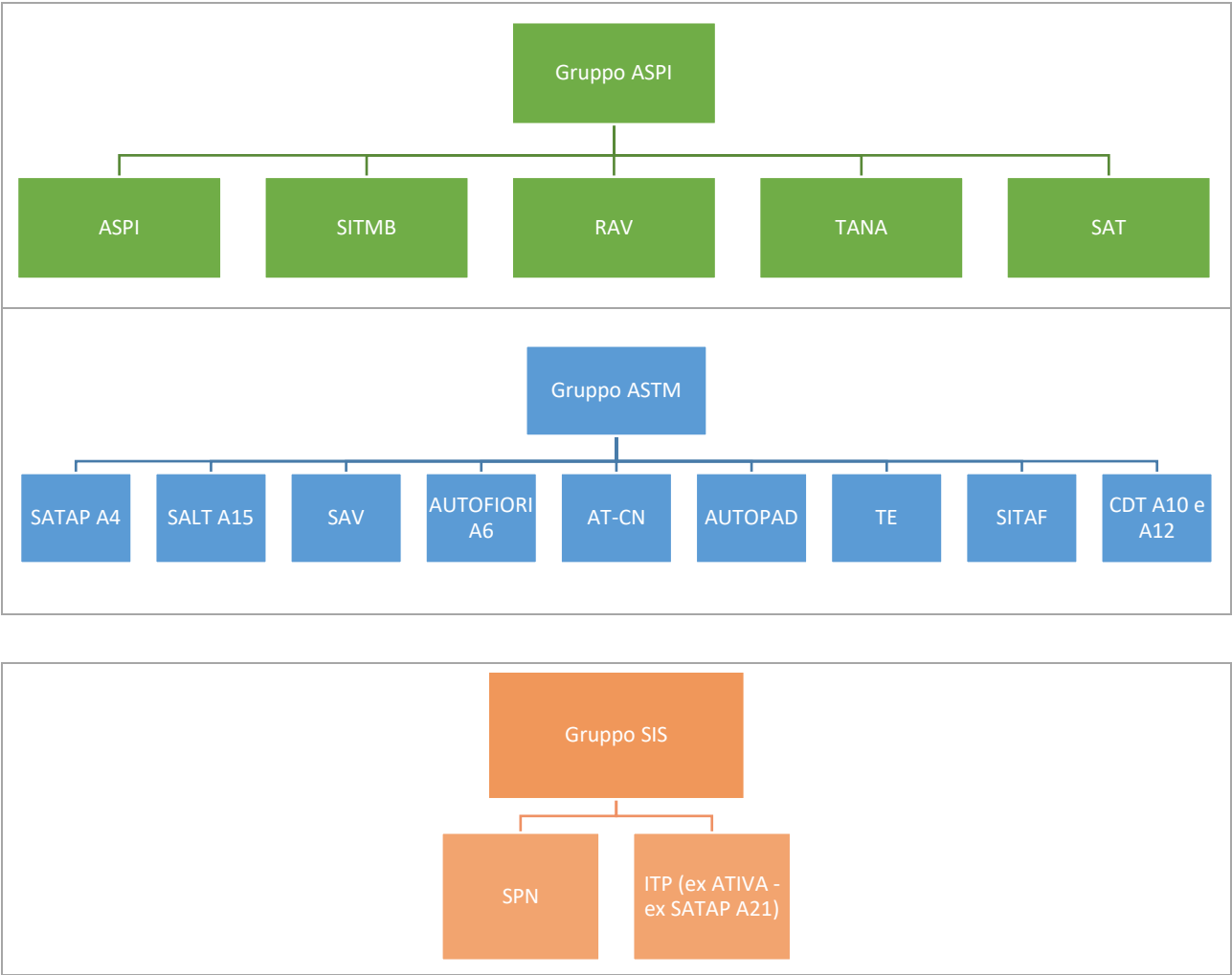
⁴⁰ L’indice CR4 è dato dalla somma delle quote di mercato dei primi 4 operatori in ordine di importanza; l’indice HHI è rappresentato dalla somma dei quadrati delle quote di mercato delle imprese presenti sul mercato rilevante.

⁴¹ Per l’analisi sono rappresentate le sole partecipazioni di controllo.

Dalla **Tavola 6**, che riporta in ordine decrescente i primi 4 operatori economici con quota più elevata, si conferma una struttura di mercato caratterizzata da un **elevato grado di concentrazione**, in base agli indici CR4 e HHI⁴². Si evidenzia che il gruppo ASPI detiene una quota del 50% riferita all'estesa chilometrica; il gruppo ASTM segue al secondo posto, con una quota pari a circa il 16%; il gruppo SIS detiene circa il 7%, mentre BRENNERO gestisce circa il 5% della rete autostradale; il CR4 è pari al 78%, mentre l'HHI si colloca ad un valore pari a 2.849. La stessa situazione circa il grado di concentrazione si registra considerando i volumi di traffico e i pedaggi autostradali. L'aumento dell'HHI calcolato rispetto ai volumi di traffico, se comparato con lo stesso indice valutato sulle estese chilometriche (che passa da 2.849 a 3.437), segnala che le tratte degli operatori con più elevata quota sono, nel loro complesso, quelle maggiormente transitate dall'utenza.

Figura 10. Composizione dei Gruppi Autostradali operanti in Italia

Settembre 2025



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

⁴² Si consideri che l'indice HHI > 2500 individua un mercato altamente concentrato. (Fonte: FTC-DoJ, 2010, [Horizontal Merger Guidelines](#))

Tavola 6. Analisi della concentrazione del mercato

Settembre 2025

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

Fonte: elaborazione ART

D. DESCRIZIONE DELLO STATUS QUO

Al fine di descrivere lo *status quo* di riferimento per l'Analisi di impatto della regolazione, si illustrano nel dettaglio alcuni elementi istruttori emersi nella Verifica di impatto della regolazione, e segnatamente: [§ D.1](#) – Indicatori di equilibrio economico-finanziario delle concessioni autostradali; [§ D.2](#) - L'uso delle Poste figurative nei PEF autostradali; [§ D.3](#) - Criteri di ammortamento applicati nel settore autostradale; [§ D.4](#) - Concessioni vigenti al 2019: analisi della composizione dei ricavi dei CA; [§ D.5](#) - Valori del WACC determinati da ART per il settore autostradale; [§ D.6](#) - Esiti dell'Indagine conoscitiva ex delibera n. 56/2024, dove si riportano i risultati in tema di "Componenti del costo del debito" ([§ D.6.1](#)).

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

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

Con specifico riferimento agli *asset* reversibili ed al fine del congruo riconoscimento dei costi di capitale sopra menzionati, nel caso delle concessioni vigenti, il capitale investito netto (CIN) relativo a tali *asset* è a sua volta ripartito in due distinte categorie:

- i. **CIN delle opere realizzate o in corso di realizzazione**, a cui si applica il meccanismo di salvaguardia di cui al punto 17 dei Sistemi tariffari⁴³, che garantisce il tasso interno di rendimento (TIR) previsto dai Sistemi tariffari previgenti;
- ii. **CIN delle opere da realizzare**, a cui si applica il tasso di remunerazione determinato da ART con la metodologia del costo medio ponderato del capitale (*weighted average cost of capital*, di seguito: WACC), fissato all'inizio di ogni periodo regolatorio quinquennale e alla cui determinazione l'Autorità procede entro il 15 settembre di ogni anno.

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

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

⁴³ *Ex multis*, si veda l'Allegato A, [delibera n. 77/2019](#).

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

31/12/2023

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

Fonte: ART, [VIR autostrade](#), tavola 1

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

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

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

Sono stati rilevati anche i TIR degli azionisti, derivanti dall'applicazione delle distinte metodologie adottate da ciascun concessionario, anche in funzione delle peculiarità del proprio rapporto concessorio, ma che hanno segnalato innanzitutto la necessità dell'introduzione, a livello regolatorio, di una metodologia standard di computo dell'indicatore (glossario, dati di riferimento in CoReg, replicabilità/verificabilità da parte di ART). Essi sono riportati nella tavola che segue.

Tavola 8. Indicatori di sostenibilità nella VIR autostrade

31/12/2023

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

Fonte: ART, [VIR autostrade](#) Tavola 14

(a) Dato non definitivo.

D.2 Uso delle Poste figurative nei PEF autostradali

La rilevanza delle Poste figurative nella determinazione dell'equilibrio economico-finanziario delle gestioni autostradali è emersa con forza nella VIR autostrade, sia con riferimento alla situazione previgente l'introduzione dei Sistemi tariffari ART⁴⁴, sia con riguardo ai "nuovi" Sistemi tariffari vagliati nell'esaminare i PEF oggetto di istruttoria da parte dell'Autorità⁴⁵.

Si è osservato che il credito di Poste figurative cumulato da alcuni CA, pur caratterizzati da estese chilometriche limitate, costituisce più della metà del credito riferibile all'intero *panel* considerato⁴⁶.

Un elevato valore delle Poste figurative può rappresentare un elemento di criticità in ragione dell'effetto prodotto sulle tariffe, in aumento, tipicamente nei periodi regolatori successivi ai primi (v. *infra* § D.4), con possibile pregiudizio della sostenibilità delle stesse per l'utenza.

L'uso, infine, delle Poste figurative sul sistema di pedaggio potrebbe non consentire il recupero dei costi di capitale (i.e. CIN) nella tariffa, con il risultato di creare la necessità di prevedere un onere di subentro che, al momento del successivo affidamento autostradale, potrebbe configurarsi come una vera e propria barriera

⁴⁴ Cfr. § E.1.3.2, Credito di poste figurative derivante dal sistema previgente (fonte: [VIR autostrade](#), p.77).

⁴⁵ Cfr. § E.1.3.3, Evoluzione nel tempo dei livelli tariffari (fonte: [VIR autostrade](#), pp. 78-86).

⁴⁶ "Il dato delle PF unitarie per km di rete gestita permette di evidenziare la peculiarità delle concessioni greenfield assentite da Concessioni Autostradali Lombarde S.p.a., per le quali – anche a causa delle scadenze a lungo termine – nel corso dell'orizzonte concessorio si registra un livello annuo di poste figurative crescente fino a 16 milioni di euro a km di rete (TEEM), a fronte di valori quasi sempre inferiori a 1 milione di euro a km di rete per gli altri concessionari." (fonte: [VIR autostrade](#), p. 84).

all'entrata⁴⁷.

D.3 Criteri di ammortamento applicati nel settore autostradale

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

Tavola 9. Criteri di ammortamento

31/12/2023

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

Fonte: ART, [VIR autostrade](#), Tavola 13

La VIR autostrade concludeva richiamando l'opportunità di prevedere meccanismi correttivi volti all'adozione, nell'ambito della costruzione tariffaria, di metodologie di ammortamento predefinite e omogenee per le diverse concessioni, maggiormente orientate alla vita utile degli asset reversibili, valutando inoltre la possibilità, nel caso di differenziazione dei tassi di remunerazione (TIR e WACC), di prevedere un recupero anticipato dei costi correlati alle opere di più antica realizzazione (VIR autostrade, p. 107)⁴⁸.

⁴⁷ Ciò si verifica se si registra una "incapacità" della concessione di generare ricavi sufficienti a coprire i costi, a livelli tariffari sostenibili.

⁴⁸ Qui l'omogeneità si deve intendere riferita alla durata utile degli asset reversibili che è stabilita identica per tutte le concessioni, sebbene differenziata per classi omogenee di asset.

D.4 Concessioni vigenti al 2019: Analisi della composizione dei ricavi

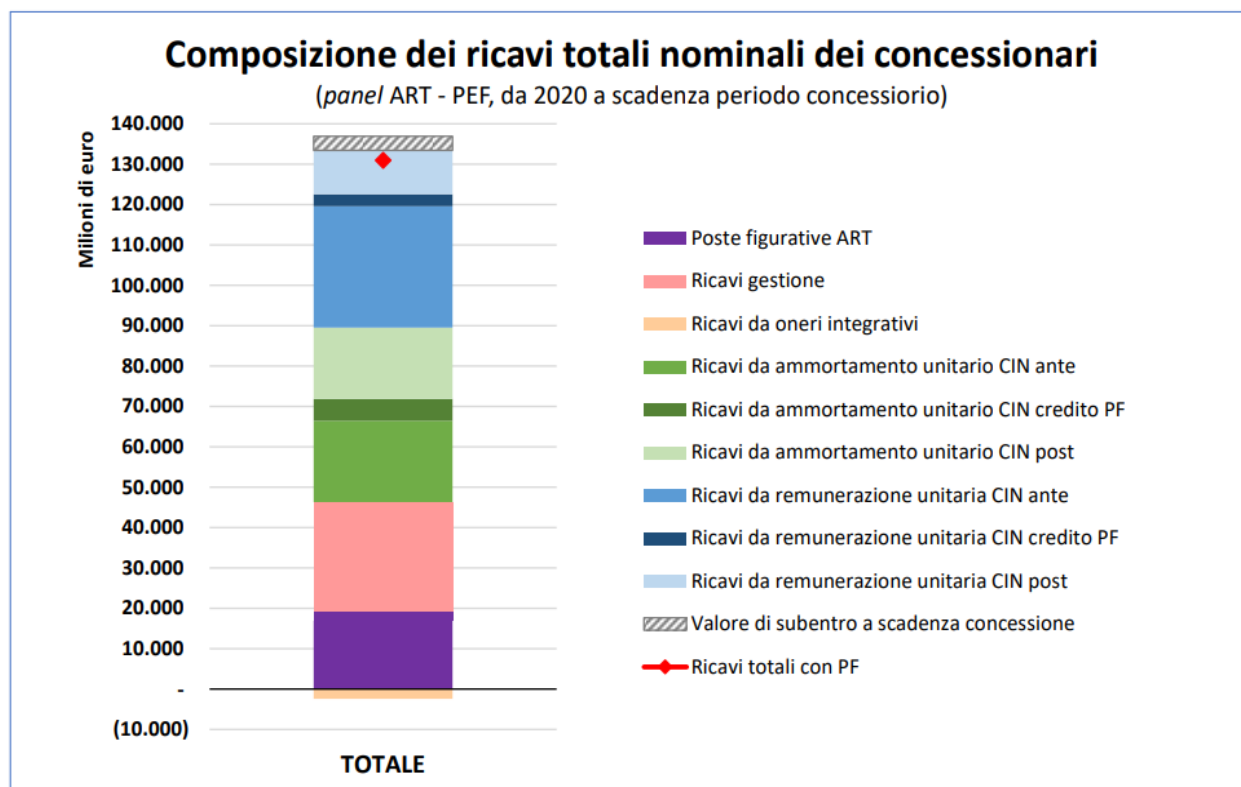
Nei Sistemi tariffari ART, i ricavi dei CA si possono scomporre in diverse componenti tariffarie, e in particolare, si individuano: la componente tariffaria di costruzione, la componente tariffaria di gestione e la componente tariffaria per oneri integrativi. Per i rapporti concessori vigenti al momento del varo del sistema tariffario ART, nel 2019, la componente di costruzione può, a sua volta, essere scomposta nelle seguenti sub-componenti: i) quota di ammortamento opere realizzate o in corso; ii) remunerazione del capitale opere realizzate o in corso, utilizzando quale tasso di riferimento il TIR previgente; iii) quota di ammortamento opere da realizzare; iv) remunerazione del capitale opere da realizzare, utilizzando quale tasso di riferimento il WACC; v) quota di ammortamento riferibile al credito di poste figurative maturato nel precedente regime tariffario; vi) remunerazione riferibile al medesimo Credito di Poste figurative, utilizzando quale tasso di riferimento il TIR previgente. Per garantire la sostenibilità delle tariffe, i.e. la loro linearizzazione, è consentita l'applicazione del meccanismo di Poste figurative, il quale determina l'effetto di anticipare o posticipare, in parte, la componente tariffaria di costruzione. Ciò anche al fine di evitare squilibri di sistema, ivi compreso il mancato coordinamento fra i flussi di cassa prodotti dalla gestione autostradale e i fabbisogni finanziari necessari per la realizzazione degli investimenti.

Nella [Figura 11](#) si riporta una rappresentazione, presente nella VIR autostrade, dove è mostrata la composizione dei ricavi dei 16 CA titolari di concessione vigente nel 2019 per i quali ART ha avviato l'istruttoria per il rilascio del parere di competenza in merito all'aggiornamento del PEF al 31/12/2023, che si riporta sotto⁴⁹.

⁴⁹ Si noti la differenza tra "Ricavi da ammortamento unitario CIN credito PF" (così come "Ricavi da remunerazione unitaria CIN credito PF") e "Poste figurative ART": mentre nella prima voce il riferimento alle Poste figurative (i.e. PF) riguarda l'applicazione del meccanismo delle Poste figurative nell'ambito del sistema tariffario pre riforma del pedaggio autostradale ART del 2019, le "Poste figurative ART" discendono dall'esigenza della sostenibilità tariffaria nel Sistema tariffario ART (quindi, post 2019).

Figura 11. Composizione dei ricavi nominali complessivi dei CA

Anni 2020-2065



Fonte: [VIR autostrade](#), Figura 20. Ricavi totali dei concessionari – composizione

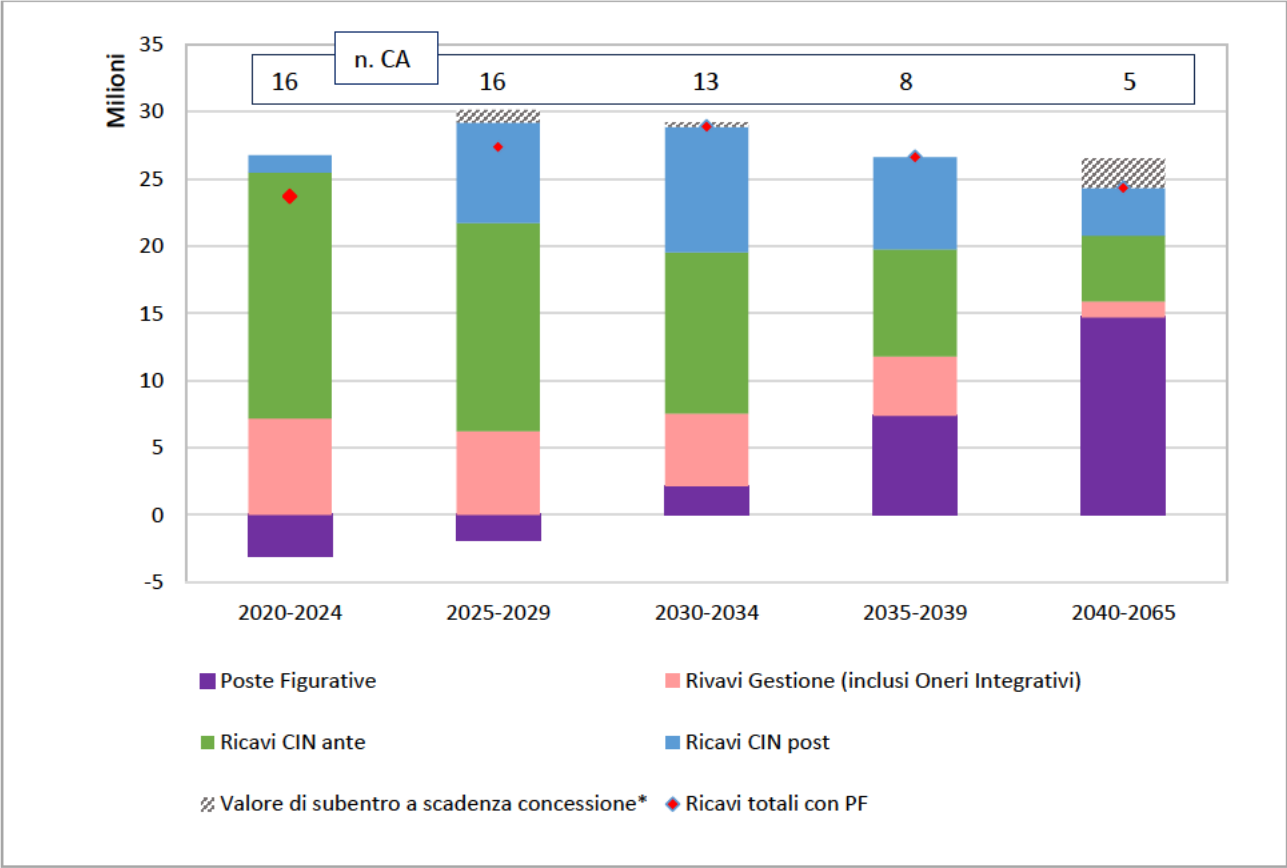
Sulla base degli stessi dati tratti dai PFR interessati, si è analizzata l'evoluzione dinamica di talune componenti. La **Figura 12** mostra l'andamento per quinquenni dei ricavi nominali, scomposti in diverse voci: Ricavi CIN *ante* (ammortamento e remunerazione delle opere realizzate o in corso e ammortamento e remunerazione del credito di Poste figurative maturato dal precedente regime), Ricavi CIN *post* (ammortamento e remunerazione relativi alle opere da realizzare), Ricavi di gestione inclusivi degli oneri integrativi, valore di subentro (attribuito all'anno di scadenza della concessione) e, infine, Poste figurative derivanti dal modello definito da ART (nel 2019).

Dalla **Figura 12** emerge che i Ricavi CIN *ante* sono, nel primo quinquennio considerato (2020-2024), la componente più rilevante, la cui incidenza si riduce progressivamente nel corso dell'arco temporale considerato. Al contrario, le Poste figurative ART, inizialmente negative, mostrano una crescita progressiva, fino a divenire la componente più rilevante della struttura complessiva dei ricavi (periodo 2040-2065). L'adozione del meccanismo di Poste figurative, vincolate al principio di neutralità finanziaria, declinato in base al criterio di capitalizzazione composta, porta a "caricare" le tariffe di oltre 25 miliardi di euro a fronte di circa 5,5 miliardi di euro di sgravio delle stesse, nel primo periodo, per un saldo netto, valutato sull'intero periodo considerato, pari a circa 20 miliardi di euro. In termini di tasso interno di rendimento dei flussi associati alle Poste figurative ART, per il campione considerato, esso è pari all'8,7%, un livello più elevato di tutti i tassi di WACC stimati da ART.

Risulta pertanto assai evidente che, a partire da un certo orizzonte temporale - e in particolare con decorrenza dal quarto e quinto quindennio dall'applicazione del Sistema tariffario ART - l'effetto finanziario delle Poste figurative assume una connotazione di crescita "esponenziale", generando spesso un impatto

negativo sulla sostenibilità tariffaria a medio-lungo termine. Questa criticità pone una severa enfasi regolatoria sulla congruità e ragionevolezza dei tempi di completo assorbimento in tariffa dei saldi di Poste figurative maturati (*infra* § E.4).

Figura 12. Composizione dei ricavi nominali complessivi dei CA nel campione per quinquennio
Anni 2020-2065



Fonte: elaborazione ART su 16 CA

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

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

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

Tratta autostradale	Delibera	WACC nominale pre-tax
A5 (Torino-Ivrea-Quincinetto), A4/5 (Ivrea-Santhià), Sistema Tangenziale di Torino, Diramazione Torino – Pinerolo e A21 (Torino-Alessandria-Piacenza)	n. 119/2017	6,64%
A22 (Brennero-Modena)	n. 73/2018	5,70%
A4 (Venezia-Trieste), A23 (Palmanova-Udine), A28 (Portogruaro-Conegliano), A57 (tangenziale di Mestre, per la quota parte) e A34 (raccordo Villesse-Gorizia)	n. 133/2018	6,16%

A12 (Sestri Levante-Livorno), A11/A12 (Viareggio-Lucca), A15 (diramazione per La Spezia) e A10 (Ventimiglia-Savona)	n. 119/2019	7,01 %
---	-------------	--------

Fonte: elaborazione ART

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

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

Concessionario	Delibera	WACC nominale pre-tax
Raccordo Autostradale Valle d'Aosta S.p.a.	n. 64/2019	7,09%
Società Autostrada Tirrenica S.p.a.	n. 65/2019	
Strada dei Parchi S.p.a.	n. 66/2019	
Società Concessioni Autostradali Venete S.p.a.	n. 67/2019	
Società SATAP Tronco A4 S.p.a.	n. 68/2019	
Milano Serravalle-Milano Tangenziali S.p.a.	n. 69/2019	
Autostrada Brescia-Verona-Vicenza-Padova S.p.a.	n. 70/2019	
Autostrade per l'Italia S.p.a.	n. 71/2019	
Società di Progetto Autostrada Asti - Cuneo S.p.a.	n. 72/2019	
Autocamionale della CISA S.p.a.	n. 73/2019	
Autostrada dei Fiori S.p.a.	n. 74/2019	
Autostrada Torino Savona S.p.a.	n. 75/2019	
Società Autostrada Ligure Toscana S.p.a.	n. 76/2019	
Società Autostrade Valdostane S.p.a.	n. 77/2019	
SITAF S.p.a. Autostrada A32 Torino-Bardonecchia	n. 78/2019	
Tangenziale di Napoli S.p.a.	n. 79/2019	
Tangenziale Esterna S.p.a.	n. 29/2020	6,28%
Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.a.	n. 106/2020	5,73%
Società di Progetto Brebemi S.p.a.	n. 87/2021	5,51% (a)
Autovia Padana S.p.a.	n. 28/2023	6,03% (b)
Consorzio per le Autostrade Siciliane	n. 180/2023	7,69% (c)

Fonte: elaborazione ART

(a) Ex delibera n. 120/2021.

(b) Ex delibera n. 154/2022.

(c) Ex delibera n. 139/2023.

Il WACC di ART viene aggiornato all’inizio di ogni periodo regolatorio con valenza per l’intero quinquennio, in fase di revisione quinquennale del PEF. Pertanto, l’Autorità procede, entro il 15 settembre di ogni anno, ad aggiornare e pubblicare il tasso di remunerazione del CIN da utilizzare nell’ambito delle procedure di aggiornamento o revisione di cui all’art. 43, co. 1, d.l. 201/2011, nonché per le nuove concessioni; il valore

da utilizzare deve essere quello più prossimo all’inizio del nuovo periodo regolatorio. Nella tavola seguente sono elencati i valori dei WACC determinati a tale scopo a partire dal 2020.

Tavola 12. Determinazioni ART dei parametri del WACC

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

Fonte: elaborazione ART

D.6 Esiti dell’Indagine conoscitiva ex delibera n. 56/2024

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

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

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

L’indagine è stata chiusa con [delibera n. 56/2024](#), con la quale è stata pubblicata una [Relazione](#) riportante i risultati ottenuti per ciascuno dei profili indagati e di seguito brevemente riportati con riferimento a quello del costo del debito, rimandando a tale documento per maggiori dettagli⁵⁰.

D.6.1 Componenti del costo del debito

Con riferimento alle componenti del costo del debito, nel questionario sono state raccolte informazioni circa alcuni indici sintetici, atti a fornire delle informazioni generali relative al complessivo debito finanziario, proventi e oneri finanziari con esclusivo riguardo ai debiti finanziari inseriti nei relativi prospetti del PEF e dati di dettaglio sui debiti finanziari per singolo finanziamento⁵¹.

Dagli esiti dell’Indagine conoscitiva è emerso che, il **livello di indebitamento** che nel 2020 ammontava a circa 18,2 miliardi di euro, è incrementato nell’ultimo biennio, assestandosi a circa **20,1 miliardi di euro nel 2023**.

⁵⁰ Si veda anche la Sezione A, § A.4.

⁵¹ Si rimanda alla Relazione dell’Indagine conoscitiva pubblicata ex delibera n. 56/2024 per maggiori dettagli.

Circa 1 miliardo di euro di tali debiti, pari al 5%, è di tipo infruttifero⁵², l’80% rappresenta debiti verso soggetti terzi, il 4% debiti verso soci e l’11% debiti verso società controllante. Si veda la **Figura 13**, che riporta i dati al netto dei debiti infruttiferi.

La **Figura 14** mostra l’evoluzione del costo medio del debito complessivo dichiarato dai CA del campione e i tassi medi di interesse effettivi relativi ai debiti verso Soggetto controllante e ai debiti verso soci. Il costo medio del debito complessivo (inclusivo di tutte le tipologie di prestatori: terzi, infragruppo e soci) risulta stabile per il primo triennio preso in considerazione, per poi aumentare di oltre un punto percentuale nel 2023, fissandosi ad un livello pari al 4,80%.

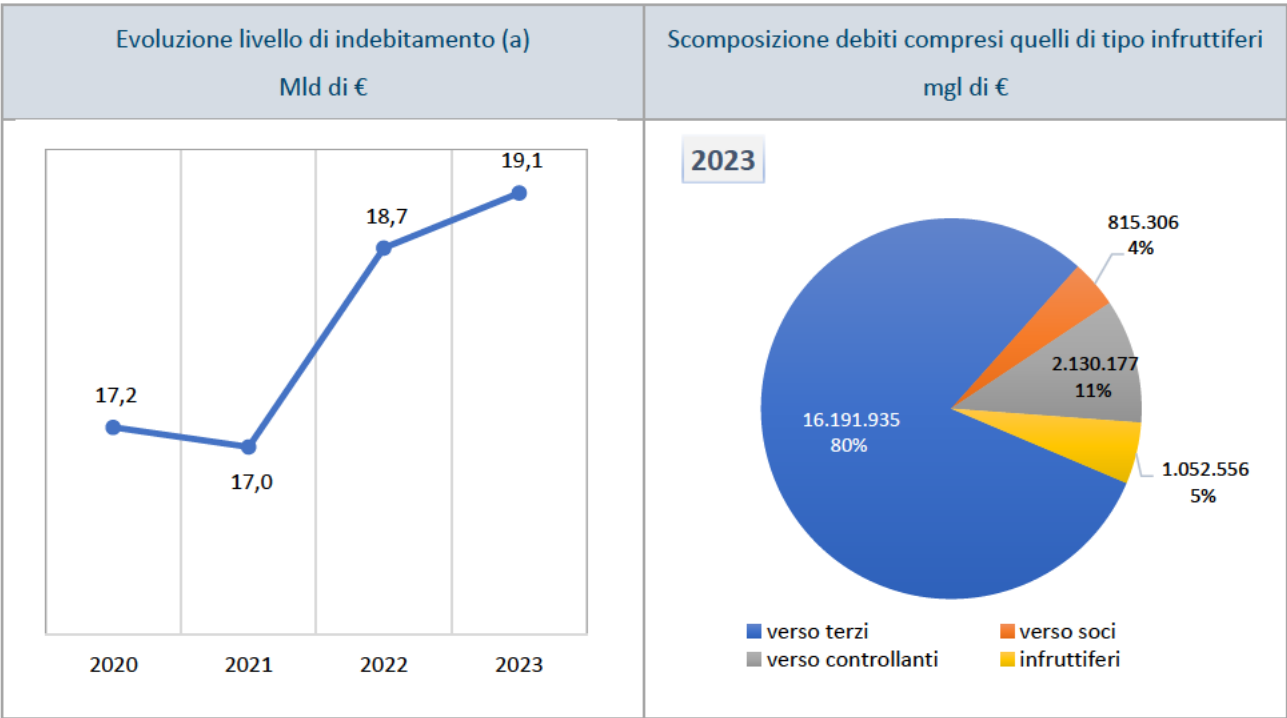
Il tasso medio di interesse effettivo per i debiti verso il Soggetto controllante fino al 2022 risulta di poco inferiore rispetto al costo medio del debito complessivo dichiarato, mentre nel 2023, a seguito di un incremento di oltre due punti percentuali, risulta superiore e pari al 5,44%.

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

L’eventualità che i debiti vs Soggetti controllanti/soci assumano valori di rendimento disallineati con quelli di mercato è stato segnalato meritevole di specifico trattamento regolatorio (v. § E.6).

Figura 13. Livello di indebitamento complessivo

Anni 2020 - 2023



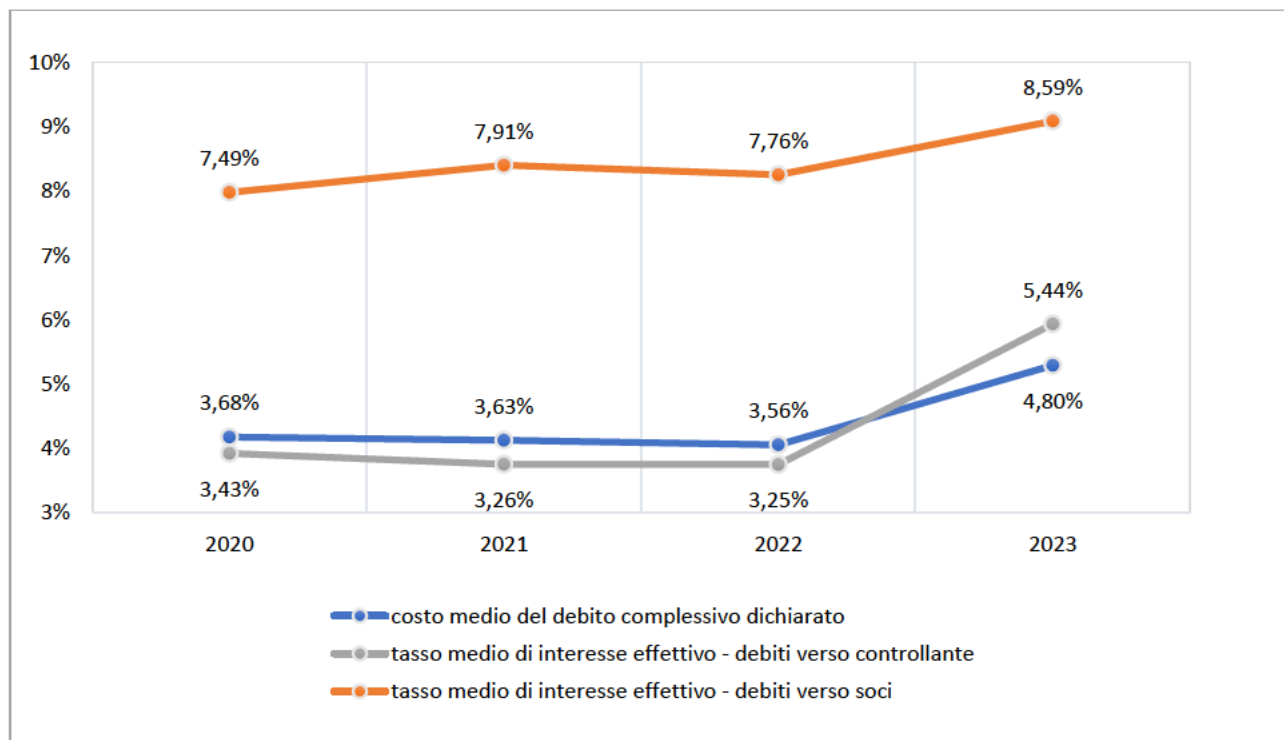
Fonte: elaborazione ART su Indagine conoscitiva – Delibera n. 56/2024

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

⁵² Debiti verso ANAS/Fondo Centrale di Garanzia.

Figura 14. Costo medio del debito dal settore e tasso di interesse effettivo su debiti verso soci/controllante

Anni 2020 - 2023

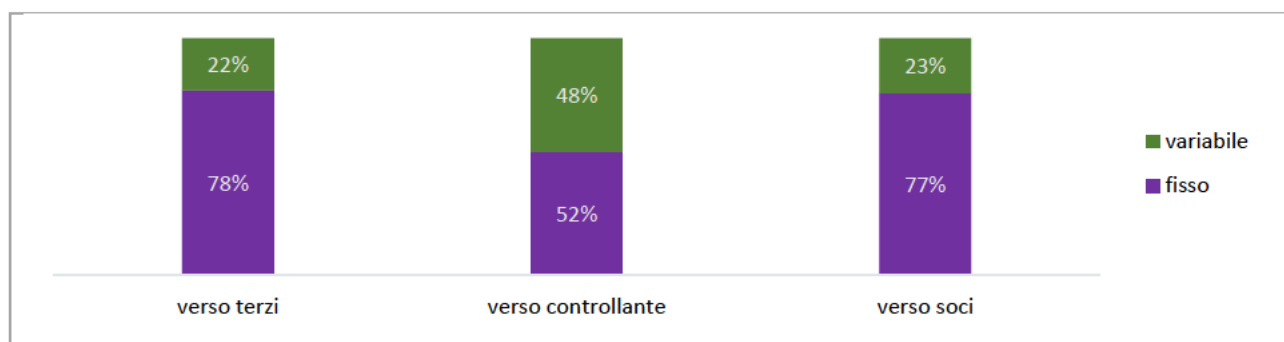


Fonte: elaborazione ART su Indagine conoscitiva – Delibera n. 56/2024

Un altro elemento caratterizzante gli indebitamenti nel comparto autostradale e approfondito nell'Indagine conoscitiva è la composizione del debito per tipologia di tasso (fisso o variabile) differenziata per soggetto finanziatore (Figura 15).

Figura 15. Tipologia di tasso per soggetto finanziatore

Anno 2023



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

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

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

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

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

La scelta degli ambiti presi in considerazione per l'AIR è tesa ad analizzare le principali innovazioni rispetto al quadro regolatorio vigente, fermo restando che l'impatto complessivo anche delle misure afferenti ai temi regolatori sopra evidenziati è legato al contenuto regolatorio dell'intervento nella sua interezza. Si pensi, ad esempio, alle misure che impongono alle nuove concessioni di supportare le stime di traffico con un adeguato modello di simulazione trasportistico⁵³ che, portando a previsioni maggiormente attendibili, consentono di elaborare, a loro volta, delle stime dei ricavi da traffico più affidabili con riduzione del rischio domanda in capo al CA e, per questa via, ottenere un rafforzamento dell'equilibrio economico-finanziario della gestione. Si pensi ugualmente alla rilevanza del sistema di qualità nei rapporti concessori, previsto per tutti i rapporti concessori, sia per quelli derivanti da nuovi affidamenti sia per le concessioni vigenti. Rispetto al sistema previgente, sono stati individuati specifici indicatori ed è stato effettuato un raccordo con le misure in materia di diritti minimi degli utenti, elementi che consentono di superare in gran parte le criticità rilevate nella VIR autostrade e che avevano portato alla mancata adozione del sistema di qualità ART nelle concessioni vigenti⁵⁴. Soprattutto emerge in evidenza il ruolo della matrice dei rischi, di cui all'[Annesso W](#)⁵⁵, in cui vengono identificate le principali componenti aleatorie che possono intervenire nel corso della durata del rapporto concessorio e attribuite le rispettive ricadute economiche (sull'Ente concedente o sul CA).

Come da prassi, l'Opzione 0 rappresenta lo *status quo*, l'Opzione (R2) quella posta in seconda consultazione e l'Opzione (R*) identifica quella adottata. L'Opzione (R2), già oggetto di valutazione di impatto nello Schema di AIR per la seconda consultazione, è richiamata per evidenziare le principali modifiche operate a valle della seconda consultazione nonché i principali effetti attesi dalle stesse. La valutazione sotto il profilo dell'AIR, svolta per ogni tema, evidenzia i principali effetti attesi da ciascuna Opzione regolatoria in termini di benefici e oneri **incrementali** attesi rispetto allo *status quo*. Si parla infatti di benefici e oneri "incrementali".

Si osservi che l'Opzione (R*) deriva dall'analisi dei contributi pervenuti in sede di prima e di seconda consultazione, dai successivi approfondimenti istruttori effettuati, ed è ritenuta quella in grado di garantire il miglior bilanciamento costi-benefici attesi.

Nel caso specifico, i benefici per il comparto autostradale che si prevede di ottenere dall'attuazione delle

⁵³ Si veda la Misura 13, Stima dei volumi di traffico, Allegato A dell'Atto di regolazione "nuove concessioni".

⁵⁴ Si vedano le Misure 21 e 39 dell'Atto di regolazione "concessioni vigenti" e Misura 34 dell'Atto di regolazione "nuove concessioni".

⁵⁵ Richiamata anche in § E.2.

misure di regolazione si configurano di varia natura, allo stato non valutabili a livello quantitativo, ma comunque rinvenibili nel miglioramento dei seguenti aspetti:

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

Gli oneri incrementali provengono da “obblighi regolatori” e “obblighi amministrativi”:

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

Per ciascuno dei temi esaminati, l'impatto delle opzioni regolatorie viene valutato a livello qualitativo rispetto allo *status quo*, mediante una scala di valori da 0 (impatto nullo) a +++ (impatto forte). Un'opzione regolatoria che assegna una valutazione “+++” ad un fattore che misura i benefici, è preferibile, a parità di condizioni, ad un'opzione a cui è associata una valutazione “++” dello stesso fattore, mentre se si tratta di oneri incrementali, l'aumento dell'impatto segnala un'opzione più onerosa e quindi meno preferibile rispetto ad un'altra con un livello di impatto stimato di livello inferiore (sempre a parità di condizioni). Si noti che in taluni casi la valutazione dell'Opzione (R2) è stata modificata alla luce degli approfondimenti svolti nonché della necessità di mostrare le differenze (attese) rispetto a benefici e oneri incrementali passando dall'Opzione (R2) alla Opzione (R*).

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

E.1 Campo di applicazione

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

Opzione 0

Attualmente, la regolazione ART distingue, per quanto attiene ai profili riguardanti il pedaggio, due gruppi: (i) le concessioni per le quali il sistema tariffario ART è stato emanato in occasione di un “nuovo affidamento”;

(ii) le concessioni che sono state destinatarie di un provvedimento ART disciplinante il sistema tariffario già dotate di un PEF al momento dell'emanazione del provvedimento nel 2019.

Le prime sono elencate nella tavola che segue.

Tavola 13. Applicazione Sistemi tariffari ART ai “nuovi affidamenti”

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

Fonte: elaborazione ART

Nella tavola seguente sono riportati i Sistemi tariffari ART riguardanti gli affidamenti “in essere” della seconda tipologia.

Tavola 14. Applicazione Sistemi tariffari ART alle concessioni autostradali “in essere”

Delibera	Data	Oggetto
64/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Raccordo Autostradale Valle d'Aosta S.p.a.
65/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Società Autostrada Tirrenica p.a.
66/2019 (a)	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Strada dei Parchi S.p.a.
67/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione ANAS S.p.a. - Concessioni Autostradali Venete - CAV S.p.a.
68/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Società SATAP Tronco A4
69/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Società Milano Serravalle-Milano Tangenziali p.a.
70/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Società Autostrada Brescia-Verona-Vicenza- Padova S.p.a.
71/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Autostrade per l'Italia S.p.a.
72/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Società di Progetto Autostrada Asti - Cuneo p.a.
73/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Autocamionale della CISA S.p.a.
74/2019 (a)	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Autostrada dei Fiori S.p.a.
75/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Autostrada Torino Savona S.p.a.
76/2019 (a)	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - SALT S.p.a.
77/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - SAV Società Autostrade Valdostane S.p.a.
78/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - SITAF S.p.a. Autostrada A32 Torino-Bardonecchia

Delibera	Data	Oggetto
79/2019	19/06/2019	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica ANAS S.p.a. - Tangenziale di Napoli S.p.a.
29/2020	12/02/2020	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica Concessioni Autostradali Lombarde S.p.a. – Tangenziale Esterna S.p.a.
106/2020	18/06/2020	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica Concessioni Autostradali Lombarde S.p.a. – Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.a.
87/2021	17/06/2021	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica Concessioni Autostradali Lombarde S.p.a. – Società di Progetto Brebemi S.p.a.
28/2023	23/02/2023	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione Unica Ministero delle infrastrutture e dei trasporti – Autovia Padana S.p.a.
180/2023	23/11/2023	Sistema tariffario di pedaggio relativo alla Convenzione ANAS – Consorzio per le Autostrade Siciliane

Fonte: elaborazione ART

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

Opzione (R2)

(a) Atto di regolazione nuove concessioni

Si introduce una disciplina distinta, oggetto di un separato Atto di regolazione, che andrà a regolare i sistemi tariffari dei nuovi affidamenti che datano a partire dal 1° gennaio 2025, per i quali sono previste nuove competenze in capo ad ART, discendenti dall'applicazione della l. 193/2024 secondo cui ART disciplinerà: (i) uno schema di bando-tipo e (ii) uno schema di convenzione-tipo, competenze che si aggiungono al rilascio di parere in caso di aggiornamento/revisione dell'atto convenzionale. Il nuovo intervento regolatorio prevede, oltre al parere, ex art. 9, co. 2, l. 193/2024, sulla proposta di convenzione al CA in esito alla conclusione della procedura di affidamento, un ulteriore parere in merito all'aderenza del bando di gara allo schema di bando-tipo.

(b) Atto di regolazione concessioni vigenti

Nell'opzione regolatoria riguardante le concessioni vigenti e posta in seconda consultazione (ex delibera n. 188/2025), si differenziano due casi che colgono le tipologie riprese nella [Tavola 14](#) e nella [Tavola 13](#), per una più equa calibrazione della regolazione, analogamente a quanto disposto dall'Autorità in ragione del varo del c.d. decreto Genova con la previsione di opportune misure di salvaguardia. La specifica declinazione delle misure sono al Titolo 2 (con Sistema tariffario ART ad inizio concessione) e al Titolo 3 (con Sistema tariffario ART applicato in un momento successivo alla stipula della convenzione), tenendo conto in particolare che solo per quelle in [Tavola 14](#) vi è da considerare il "CIN ante" stimato al momento dell'adozione del Sistema tariffario ART 2019. Per quanto riguarda tuttavia il campo di applicazione, per entrambe valgono le stesse condizioni: (i) per le concessioni con PEF vigente e approvato, le nuove misure si applicheranno a partire dal primo aggiornamento/revisione del PEF; (ii) per le concessioni il cui periodo regolatorio risulta a cavallo della data di deliberazione della nuova regolazione, con PEF non approvato ed efficace (evidenziate nella [Tavola 13](#) e nella [Tavola 14](#) con colorazione più scura), le misure si applicheranno, come regola generale, a decorrere dal 1° gennaio 2026. Anche per queste ultime è possibile però l'applicazione posticipata al periodo

regolatorio successivo, se alcune condizioni sono simultaneamente soddisfatte⁵⁶. In ogni caso, alcune misure devono sempre essere implementate, a partire dall'01/01/2026, in particolare, quelle inerenti a: a) verifica delle condizioni di equilibrio economico-finanziario ed eventuale applicazione del meccanismo di recupero/riserva previsto; b) tasso di inflazione programmato; c) meccanismo penalità/premi con riferimento alla valutazione della qualità dei servizi; d) obblighi a carico del concessionario con riguardo a tariffa unitaria e modulazione tariffaria; e) applicazione del meccanismo di Poste figurative; f) applicazione dei criteri di adeguamento tariffario correlato all'attuazione degli investimenti; g) remunerazione del capitale investito.

È ulteriormente previsto un regime derogatorio per quelle **concessioni che presentano una scadenza con vigenza residua inferiore ai 5 anni**, da computarsi a partire dal 1° gennaio 2026⁵⁷.

Esiste, inoltre, sia per le **concessioni nuove** che per **quelle vigenti**, una possibile casistica dove sono consentite deroghe parziali nel primo periodo regolatorio ad alcune misure di regolazione in caso di *situazioni di conclamata evidenza e necessità*, comunque previa istanza motivata dell'Ente concedente, ovvero del soggetto che esercita le funzioni di vigilanza tecnica e operativa sulle concessioni autostradali, oppure del CA, previo parere favorevole dell'Ente concedente stesso. Non rientrano, tuttavia, nel novero delle misure derogabili quelle relative a: a) *vincolo di sostenibilità tariffaria per l'utenza*; b) *piena traslazione del rischio operativo in capo al concessionario*; c) *verifica dell'equilibrio economico-finanziario della concessione* (Misura 5.2, Schema di Atto di regolazione, seconda consultazione, ex delibera n. 187/2025; Misura 5.8, Schema di Atto di regolazione, seconda consultazione, ex delibera n. 188/2025).

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

Opzione (R*)

(a) Atto di regolazione nuove concessioni

Come l'Opzione (R2) chiarendo che il regime derogatorio, stabilito per i casi eccezionali, per le **nuove concessioni** può estendersi a tutta la durata della concessione, previo soddisfacimento delle condizioni previste.

(b) Atto di regolazione concessioni vigenti

Per le **concessioni vigenti**, si semplifica il regime derogatorio che posticipa al secondo periodo regolatorio l'applicazione del nuovo sistema tariffario in caso di PEF non approvato e non efficace, eliminando il vincolo circa il contenimento dell'evoluzione tariffaria. Infine, si rendono più dettagliate le condizioni di applicazione dei criteri di adeguamento tariffario correlato agli investimenti, includendo l'attivazione dei meccanismi di accantonamento basati sui PEF/PFR più recenti. Anche per le concessioni vigenti è possibile, per i casi eccezionali, estendere a tutto il periodo concessorio residuo eventuali deroghe parziali alle misure di regolazione.

⁵⁶ L'iter di approvazione del PEF deve essere già ad uno stadio avanzato; il CA deve essere adempiente agli obblighi contrattuali e alle prescrizioni di ART; l'incremento tariffario nell'arco temporale residuo della concessione previsto deve essere "contenuto" (50 punti oltre l'inflazione) (cfr. Misura 5.4, schema di Atto di regolazione, seconda consultazione, ex delibera n. 188/2025).

⁵⁷ Le convenzioni interessate sono quelle in capo ai seguenti CA: MI-SERRAVALLE, BS-PD, SAT, SATAP A4, CAS.

Confronto tra le Opzioni

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

L'Opzione (R*) rappresenta un'evoluzione dell'Opzione (R2), già sottoposta a consultazione pubblica, e tiene conto delle osservazioni raccolte dagli *stakeholder*. Rispetto all'Opzione (R2), le principali modifiche riguardano, per le concessioni vigenti, la semplificazione delle condizioni per il differimento dell'entrata in vigore delle misure dei Titoli 2 e 3, e il trattamento delle concessioni prossime alla scadenza. Sia per le concessioni vigenti che per quelle nuove, si modifica la gestione delle deroghe parziali, ora con possibilità di estensione su tutto l'orizzonte temporale residuo.

Pertanto, rispetto all'Opzione (R2), l'Opzione (R*) mantiene gli strumenti di differimento e deroghe, ma con criteri operativi più flessibili, con i benefici attesi già rilevati per l'Opzione (R2), riducendo al tempo stesso gli oneri incrementali per l'Ente concedente e CA.

Si osservi che la distinta declinazione tra concessioni vigenti e nuove concessioni consente, per queste ultime, di dettagliare con chiarezza la fase precedente l'affidamento. Proprio in ragione dell'estensione del perimetro di applicazione da parte di ART anche a tale fase, l'intervento regolatorio è suscettibile di produrre impatti di intensità "forte" in termini di **tutela della concorrenza**, con conseguenti vantaggi, di intensità "media", anche sotto il profilo **contenimento dei costi per gli utenti** e il profilo **equilibrio economico-finanziario**, promuovendo la scelta del migliore operatore.

Alla luce di quanto sopra esposto, si ritiene preferibile l'Opzione (R*) in quanto garantisce gli stessi benefici incrementali in termini di trasparenza, tutela della concorrenza, equilibrio economico-finanziario e contenimento dei costi per gli utenti, pur con più estesi regimi derogatori, che diminuiscono gli oneri di implementazione dell'intervento di regolazione in capo a CA ed Ente concedente.

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

Con riferimento alla valutazione dell'equilibrio economico-finanziario delle gestioni autostradali, si rileva che attualmente i vigenti Atti convenzionali, spesso siglati in anni lontani, non prevedono meccanismi di monitoraggio omogenei e adeguati, come osservato nelle Sezioni B e D. Si rileva, inoltre, che le norme sulla revisione del contratto di concessione, ai sensi dell'articolo 192 del Codice dei Contratti Pubblici, non

prevedono specifiche soglie e/o indicatori. È importante, tuttavia, richiamare, anche in questa sede, le indicazioni circa la loro opportunità rilevabili dalle Linee guida ANAC e nella documentazione istituzionale MEF-RGS/ANAC in materia di PPP, 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*).

Opzione 0

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

Opzione (R2)

Si introducono diversi indicatori e si stabiliscono delle soglie di allerta, inferiori e superiori, quali strumenti di ausilio innanzitutto per l'Ente concedente per la verifica dell'equilibrio economico-finanziario del rapporto concessorio. Con riferimento alle sole poste relative alle attività autostradali e alle attività accessorie ad esse, si definiscono gli indicatori riportati nel **BOX** seguente, a valersi sia per le nuove concessioni che per quelle in essere.

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

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

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

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

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

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

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

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

(perdite) portati a nuovo e Utili (perdite) dell'esercizio, con esclusione delle somme distribuite ai soci a titolo di dividendi.

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

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

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

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

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

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

Margine di tolleranza - DSCR: -0,1.

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

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

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

Margine di tolleranza - LLCR: -0,3.

Fonte: Misura 11.2 dello Schema di Atto di regolazione concessioni ex art. 37, co. 2, lettera g-bis), d.l. 201/2011 (ex delibera n. 187/2025); Misura 9 e Misura 27 dello Schema di Atto di regolazione concessioni ex art. 37, co. 2, lettera g), d.l. 201/2011 (ex delibera n. 188/2025).

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

Si prevede inoltre una soglia massima di variabilità nella revisione delle previsioni di traffico, pari a $\pm 15\%$ rispetto a quanto fissato dal PEF di sottoscrizione in caso di durata superiore ai 15 anni e a partire dalla conclusione del terzo periodo regolatorio, previa approvazione dell'Autorità, e si affianca, in fase di prima applicazione, alla calibrazione del fattore di recupero di efficienza produttiva X^{*58} (su due periodi regolatori), presente ora in tutti i sistemi tariffari, un sistema di monitoraggio, al fine evitare che i mancati recuperi di efficienza si trasferiscano sull'utenza.

⁵⁸ Si segnala una maggiore flessibilità nella fissazione degli obiettivi di efficientamento, in particolare, per le concessioni che hanno adottato il Sistema tariffario ART fin dall'inizio del periodo di vigenza contrattuale (i.e. concessioni ricadenti nel Titolo 2 dello Schema di Atto di regolazione "concessioni vigenti"), per le quali nell'Opzione (R2) è possibile imputare diversamente l'indicatore di produttività X_t , calcolato annualmente per esplicitare i suoi effetti su un quinquennio, calibrandolo ora su un più ampio orizzonte temporale, costituito da 2 periodi regolatori, cioè un decennio, a fonte di ragioni di manifesta, oggettiva e documentata evidenza che non sia possibile conseguirlo diversamente e della compromissione...dei requisiti di solidità patrimoniale come previsti dall'art. 11, co. 5, l. 498/1992.

Opzione (R*)

A valle della seconda consultazione, si conferma l'impostazione dell'Opzione (R2), introducendo elementi di maggiore puntualizzazione nella disciplina applicabile. In particolare, si evidenzia che nel computo del TIR di Progetto vadano tenute in considerazione per le concessioni vigenti *lo stock di capitale investito netto residuo a tale data* [di applicazione della misura - ndr], *nonché il saldo di credito/debito di poste figurative eventualmente maturato alla medesima data*. In tal modo, è chiarito che il TIR di Progetto si riferisce a tutta la concessione. Inoltre, l'Opzione (R*) si caratterizza per una rimodulazione delle soglie di tolleranza degli indicatori di equilibrio economico-finanziario, allineando tali soglie a quanto contenuto nella documentazione MEF-RGS/ANAC su PPP⁵⁹, con margini più ristretti per TIR di Progetto e TIR Equity, limitati a ± 50 punti base rispetto ai valori di riferimento.

Confronto tra le Opzioni

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

Vi è da ritenere che le modifiche operate a valle della seconda consultazione siano essenzialmente confermate dell'impostazione iniziale, limitandosi da un lato a chiarire taluni criteri (come nel caso della precisazione di quali poste siano da considerare per il computo del TIR di Progetto), e dall'altro ad ancorare le soglie per l'identificazione delle eventuali sovra o sotto compensazioni alle stesse fonti impiegate per le soglie relative agli indicatori DSCR e LLCR.

Si confermano, quindi, in definitiva, per entrambe le Opzioni e per tutti gli indicatori individuati, benefici incrementali di intensità "forte" derivanti dall'introduzione di una specifica metodologia per la verifica della sostenibilità dell'equilibrio della gestione autostradale nel corso di vigenza contrattuale, da ripetersi all'avvio di ogni nuovo periodo regolatorio nonché alla fine del rapporto concessorio stesso. Occorre rammentare che

⁵⁹ MEF-RGS/ANAC, 2021, [Relazione illustrativa](#) su "PARTENARIATO PUBBLICO-PRIVATO: UNA PROPOSTA PER IL RILANCIO Guida alle pubbliche amministrazioni per la redazione di un contratto di concessione per la progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche in partenariato pubblico privato". Si osserva che nello stesso senso depongono le Linee guida dell'ODCEC sulla redazione del PEF (Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Fondazione Nazionale dei Commercialisti, 2023, "Linee guida per la redazione del piano economico-finanziario nelle procedure di partenariato pubblico-privato: aggiornamenti in base al nuovo codice e alla prassi recente").

nello *status quo* la verifica dell'equilibrio economico-finanziario è prevista unicamente al momento iniziale, in connessione all'avvio del rapporto concessorio stesso, atteso che le situazioni che necessitano un riequilibrio possono essere considerate residuali. Peraltro, anche in quest'ultimo caso, l'intervento regolatorio diminuisce l'alea della fattispecie in quanto fissa indicatori e parametri per avviare la procedura del riequilibrio, mentre nello *status quo* non sono disponibili, nella norma primaria, elementi quali-quantitativi che ne guidino il percorso. Nello *status quo*, inoltre, è facoltà del CA l'aggiornamento delle previsioni di traffico alla fine di ogni periodo regolatorio, consentendo un maggior margine per variare strumentalmente tali previsioni; mentre con le Misure dell'atto di regolazione si circoscrive l'utilizzo di tale strumento al superamento di determinate soglie e comunque non prima del sedicesimo anno di affidamento. Da qui, i benefici incrementali in termini di una significativa maggiore **trasparenza** rispetto allo *status quo*, che viene confermata, se non ulteriormente rafforzata, nell'Opzione (R*).

Essendo poi l'equilibrio della gestione presupposto per l'erogazione del servizio da parte del CA in maniera efficace ed efficiente, i benefici derivanti dall'introduzione di una procedura periodica di verifica possono produrre effetti positivi proprio per gli utenti, in termini di **contenimento dei costi**, dal momento che gli indicatori introdotti per il monitoraggio, e relative soglie di attenzione, rappresentano la premessa necessaria per l'identificazione di situazioni di sovra-rendimento della concessione e successivo loro trattamento.

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

Si valuti poi che la regolazione è tesa ad escludere effetti potenzialmente "indesiderati", come ad esempio: (i) effetti di lievitazione dei costi nonostante l'applicazione di un sistema di tipo *price-cap* a valersi sulla componente tariffaria di gestione⁶⁰; (ii) effetti sui volumi dei ricavi da traffico derivati da una gestione "strategica" delle stime di traffico (i.e. sottostime). L'Autorità si impegna anche ad operare opportune rettifiche delle poste utilizzate per il computo degli indicatori di equilibrio economico e finanziario da parte del CA se non coerenti con l'impianto regolatorio⁶¹. Sono neutralizzati anche gli effetti sui minori ricavi o maggiori costi che riguardano impegni assunti esplicitamente negli Atti di concessione.

Per i CA nuovi entranti si stimano benefici incrementali in virtù della previsione di momenti di controllo delle concessioni vigenti che potrebbero portare, abbinati alle misure relative al meccanismo di recupero del sovra-rendimento, all'individuazione di un più contenuto valore di subentro, realizzando quindi effetti positivi in termini di **tutela della concorrenza**.

Con riferimento agli oneri incrementali, dal momento che le misure previste dall'Opzione (R*) si limitano a rendere più chiari e trasparenti i processi di verifica già previsti dall'Opzione (R2), questi non appaiono significativi, confermando la valutazione di impatto nullo effettuata per l'Opzione (R2), posto che gli schemi di CoReg verranno resi disponibili da ART.

Pertanto, alla luce di quanto sopra esposto, si valuta preferibile l'Opzione (R*) perché migliora la chiarezza e la precisione applicativa delle misure, senza compromettere gli obiettivi di trasparenza, contenimento dei costi per gli utenti, equilibrio economico-finanziario e tutela della concorrenza.

⁶⁰ È il caso, ad esempio, di un mancato efficientamento dei costi, con l'effetto di un *cost padding* nell'anno base del successivo periodo regolatorio.

⁶¹ *Rif.* Relazione istruttoria, correlata all'Atto di regolazione "concessioni vigenti".

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

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

Opzione 0

Attualmente, come riportato sopra, i Sistemi tariffari ART non prevedono meccanismi correttivi volti a identificare fenomeni di sovra/sotto-rendimento derivanti dalla gestione delle attività autostradali affidate in concessione, né sono ravvisabili nella norma nazionale (i.e. Codice dei Contratti Pubblici). Non sono parimenti note le modalità di "correzione" dei disequilibri. Pertanto, i Sistemi tariffari ART non prevedono in modo espresso e strutturato meccanismi correttivi volti a identificare fenomeni di sovra/sotto-rendimento derivanti dalla gestione delle attività autostradali affidate in concessione; restano fermi gli strumenti generali di revisione/riequilibrio previsti dalla disciplina primaria, che richiedono specifica istruttoria e motivazione.

Opzione (R2)

Sia per le **nuove concessioni** che per le **concessioni vigenti** sono previste, in generale, misure con lo stesso contenuto regolatorio.

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

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

Per le sole **concessioni vigenti** di cui al Titolo 3 (rif. **Tavola 14**) è previsto che l'Ente concedente autorizzi il CA ad accantonare, su base annuale, in una distinta riserva di patrimonio netto, una quota parte dell'eventuale ammontare di sovra-rendimento, a condizione che, in termini percentuali, la quota non superi l'incidenza tra CIN ante e CIN relativo agli *asset* reversibili nell'anno di competenza. Nel caso, tale riserva potrà essere resa disponibile al CA al completamento del programma degli investimenti in attività di manutenzione straordinaria e in nuove opere, come previsto dalle pattuizioni convenzionali.

Opzione (R*)

A differenza dell'Opzione (R2), che si concentra esclusivamente sul TIR *Equity*, si distingue tra il sovra-rendimento di Progetto e il sovra-rendimento dell'*Equity*. Il TIR di Progetto viene utilizzato per misurare il rendimento legato ai flussi di cassa associati al Progetto (che tiene eventualmente conto del CIN residuo e del saldo delle Poste Figurative esistenti), mentre il TIR *Equity* è impiegato per misurare il rendimento sul capitale proprio investito dal CA nelle attività regolate. Mentre nell'Opzione (R2) il sovra-rendimento viene attivato se il TIR *Equity* supera il tasso ammesso (**Re** post tax medio) di 120 punti base, e il sotto-rendimento se il TIR *Equity* è inferiore di 70 punti base rispetto al tasso ammesso, le soglie sono riviste e si è esplicitato il ruolo di quelle relative al TIR di Progetto: il sovra-rendimento di Progetto/*Equity* scatta se il TIR di Progetto o il TIR *Equity* supera il relativo tasso ammesso di 50 punti base⁶², mentre il sotto-rendimento è verificato se il TIR di Progetto o il TIR *Equity* è inferiore al relativo tasso ammesso di 50 punti.

In caso di accertamento della fattispecie di sovra-rendimento per il Progetto, per la stima dell'ammontare del sovra-rendimento stesso, si attualizzano i flussi utilizzando il tasso di rendimento ammesso per il CIN regolatorio (**R** post tax, per le nuove concessioni e quelle vigenti, riportate in [Tavola 13](#); **R** blended, post tax, per le concessioni vigenti di cui alla [Tavola 14](#)); allo stesso modo si opera in caso di sotto-rendimento di Progetto. L'ammontare del sovra/sotto-rendimento di Progetto si denomina "VAN di Progetto".

Nel caso di sovra-rendimento sull'*Equity*, si computa l'ammontare attualizzando i flussi di cassa disponibili per gli azionisti generati dall'*Equity*, quest'ultimo *inteso quale somma delle voci delle voci di Patrimonio netto, corrispondenti a Capitale sociale, Riserva legale, Utili (perdite) portati a nuovo e Utili (perdite) dell'esercizio*, utilizzando uno specifico tasso di sconto (rif. Misura 11.3, Atto di regolazione nuove concessioni; Misura 9 e Misura 27, Atto di regolazione concessioni vigenti); allo stesso modo si opera in caso di sotto-rendimento dell'*Equity*. L'ammontare del sovra/sotto-rendimento dell'*Equity*, che deve essere nettato dal VAN di Progetto, si denomina "VAN *Equity*".

Con riferimento agli accantonamenti è previsto che: (i) il VAN di Progetto sia destinato ad un fondo vincolato finalizzato, su indicazioni dell'Ente concedente, anche alternativamente, alla riduzione del valore di subentro, al finanziamento di fondi nazionali per la rete autostradale (i.e. fondo nazionale per gli investimenti sulla rete autostradale e fondo nazionale per il riequilibrio economico-finanziario delle concessioni, ex art. 12, co. 5, l. 193/2024), ad altri scopi purché a beneficio del settore autostradale; (ii) il VAN *Equity* sia utilizzato per alimentare (a) i fondi previsti dall'art. 12, co. 5, l. 193/2024 sopra citati, (b) una riserva di patrimonio netto che sarà disponibile al CA al completamento degli investimenti previsti da piano. Gli accantonamenti devono essere progressivi ed effettuati annualmente fino al raggiungimento dell'ammontare da accantonare.

Il meccanismo previsto a favore dei CA per le sole **concessioni vigenti** di cui al Titolo 3 (rif. [Tavola 14](#)) nell'Opzione (R2) è esteso a tutte le concessioni vigenti, eliminando il vincolo percentuale là ipotizzato, con la possibilità quindi che l'Ente concedente autorizzi il CA ad accantonare, su base annuale, in una distinta riserva di patrimonio netto, una quota parte dell'eventuale ammontare di sovra-rendimento, con l'eventualità che tale riserva potrà essere resa disponibile al CA al completamento del programma degli investimenti in attività di manutenzione straordinaria e in nuove opere, come previsto dalle pattuizioni convenzionali.

⁶² Per le nuove concessioni e per quelle vigenti riportate nella Tavola 13, il tasso ammesso per il TIR di Progetto è pari al **R** post tax (legato al WACC determinato da ART per ciascun periodo regolatorio), mentre il tasso ammesso per il TIR *Equity* è **Re** post tax (legato al parametro del costo del capitale proprio determinato da ART per ciascun periodo regolatorio nell'ambito della stima del WACC); per le concessioni vigenti riportate nella Tavola 14, il tasso ammesso per il TIR di Progetto è pari al **R** blended post tax (che risente oltre che del WACC anche del TIR previgente per le poste relative al CIN ante), mentre il tasso ammesso per il TIR *Equity* è **Re** post tax.

Confronto tra le Opzioni

	Opzione (R2)	Opzione (R*)
Trasparenza	++	+++
Contenimento dei costi per gli utenti	++	++
Equilibrio economico-finanziario	++	+++
Tutela della concorrenza	++	++
Oneri incrementali	++	+

Legenda impatto: 0 invariato; + contenuto; ++ medio; +++ forte

Benefici:

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

I benefici incrementali attesi dal sistema di recupero del sovra-rendimento realizzatosi in capo al CA si materializzano a favore degli utenti, anche se in maniera indiretta, attraverso un incentivo alla realizzazione degli investimenti e alla riduzione degli oneri di subentro, e a favore del sistema autostradale nel suo complesso in ragione in particolare dell'alimentazione dei fondi previsti dalla l. 193/2024 e già individuati sopra.

Rispetto all'Opzione (R2), nell'Opzione (R*) si stimano effetti di intensità "forte" sia in termini di **trasparenza** che di **equilibrio economico-finanziario**. Infatti, si rafforza il sistema di monitoraggio dello "stato" della concessione, considerando non solo il TIR *Equity* ma esplicitando anche il ruolo del TIR di Progetto, con soglie di tolleranza più strette (± 50 punti base), nonché le relazioni tra i due elementi. Questo consente di rilevare più rapidamente eventuali scostamenti, prevenire squilibri strutturali e intervenire in maniera mirata con i fondi derivanti dal trattamento dei sovra-rendimenti di Progetto e dell'*Equity*, che possono essere quantificati e accantonati in modo più preciso. Resterà sempre nella disponibilità dell'Ente concedente determinarne l'effettiva destinazione di entrambi, VAN di Progetto e VAN *Equity*, tra quelle indicate nelle misure.

Gli oneri incrementali sono più contenuti nell'Opzione (R*) rispetto all'Opzione (R2) in quanto è stata estesa a tutti i rapporti concessori la possibilità di ritornare nella disponibilità delle quote accantonate a riserva di patrimonio netto del sovra-rendimento, una volta terminati gli investimenti programmati, a condizione che l'Ente concedente lo consenta.

Dato che l'Opzione (R*) presenta maggiori benefici e minori oneri incrementali è l'Opzione preferita.

E.4 Trattamento delle Poste figurative

La diversa manifestazione temporale tra costi associati agli investimenti, tipicamente presenti nel periodo iniziale della concessione, e ricavi da traffico può rendere necessario il ricorso a Poste figurative che consentono di rimodulare nel tempo, nei limiti e secondo le regole previste dalla regolazione, il caricamento in tariffa dei costi sopportati dal CA, ferma la verifica della coerenza intertemporale e della neutralità

economico-finanziaria. Da quanto emerso dal monitoraggio delle concessioni vigenti e riportato nella VIR autostrade (v. Sezioni B e D), tali poste assumono valori considerevoli e rappresentano una componente che pesa considerevolmente sul livello tariffario, soprattutto avvicinandosi al termine della concessione.

Opzione 0

Negli attuali Sistemi tariffari ART per il pedaggio autostradale, il vincolo posto all'utilizzo delle Poste figurative richiede che sia assicurata sull'arco temporale della concessione la neutralità economico-finanziaria delle stesse, da intendersi basata sull'utilizzazione del WACC⁶³, da applicarsi sulla componente di costruzione della tariffa, e tenuto conto delle Indicazioni operative varate dall'Autorità⁶⁴. La capitalizzazione delle PF è composta.

Opzione (R2)

L'Opzione regolatoria intende intervenire fornendo criteri e principi volti a limitare l'uso delle Poste figurative e a calmarne l'impatto sulle tariffe. Si consideri, infatti, che il rinvio del recupero tariffario di una determinata componente non ne elimina il valore economico: la quota non riscossa si accumula nel tempo e genera, per effetto della capitalizzazione, un ammontare complessivo da recuperare negli esercizi successivi. In caso di TIR previgente elevato (più alto del WACC) questo determina una consistente lievitazione del costo per l'accesso al meccanismo delle Poste figurative, a danno degli utenti sui quali ricadrebbe, complessivamente, sulla durata della concessione, un livello tariffario più elevato. In particolare, più elevato di quello che potrebbe essere ottenuto attraverso la mera posticipazione dell'ammortamento delle quote di capitale (CIN) e delle Poste figurative "capitalizzate"⁶⁵. In questo caso, gli impatti sul monte tariffe sarebbero connessi alla remunerazione delle voci interessate (CIN e/o PF "capitalizzate"), oltre alla quota di ammortamento oggetto di posticipazione. Lo stesso ragionamento vale anche per il CIN la cui remunerazione è data dal prodotto del CIN con il tasso di remunerazione del capitale investito netto (i.e. WACC)⁶⁶.

Una soluzione a tale criticità è stata ravvisata nella applicazione alle Poste figurative che portano alla sostenibilità delle tariffe nel nuovo Sistema tariffario ART di tassi di attualizzazione delle PF distinti sulla base dei diversi profili di rischio associati alle varie voci economico-finanziarie che originano le Poste figurative stesse. Tali poste, ovvero investimenti in *asset* autostradali, remunerazione sul capitale investito, Poste figurative attinenti costi di capitale pregressi, ove esistenti, e non ancora recuperati in tariffa, manifestano una diversa natura, e quindi sono associate ad un profilo di rischio differente⁶⁷. Un principio condiviso della regolazione impone che il WACC costituisca, per sua stessa definizione, il rendimento atteso del solo capitale

⁶³ Nel caso delle concessioni vigenti (v. Tavola 14), si considera anche il TIR derivante dal meccanismo di salvaguardia sui flussi di cassa relativi ad investimenti riguardanti il pre-2020, il c.d. "TIR previgente".

⁶⁴ Si vedano le Indicazioni operative sull'applicazione dei principi e dei criteri della regolazione economica delle concessioni autostradali approvati ai sensi dell'articolo 37, comma 2, lettera g) del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, ex [delibera n. 15/2024 dell'8 febbraio 2024](#).

⁶⁵ Nella Figura 11 le voci che si riferiscono al CIN credito PF, cioè quelle Poste figurative computate al momento del passaggio al Sistema tariffario ART.

⁶⁶ In sostanza, invece di una remunerazione a tasso composto, si passerebbe con la posticipazione dell'ammortamento di tali poste ad una remunerazione a tasso semplice, meno onerosa per l'utenza, pur sempre mantenendo lo stesso tasso di remunerazione pertinente alle relative poste. Esempificando, a parità di condizioni, se è necessario ricorrere a PF per garantire la sostenibilità tariffaria rinviando di 2 anni un ammontare di X euro per l'ammortamento del CIN, la mera posticipazione dell'ammortamento per 2 anni porterebbe ad un incremento del monte tariffe pari a $2XWACC$, mentre con il ricorso alle PF l'aumento del monte tariffe pari a $X(1+WACC)^2 - X = X + XWACC^2 + 2XWACC - X > 2XWACC$, essendo $XWACC^2 > 0$ (con $X > 0$).

⁶⁷ Si pensi con riguardo al CIN, ai rischi che sono menzionati nella matrice dei rischi e come l'alea ad essi associata rappresenti un rischio specifico non ravvisabile, ad esempio, per la remunerazione dello stesso CIN che: (i) si verifica certamente una volta determinatosi il CIN; (ii) è "assistita" dalla metodologia della determinazione del WACC di ART che ne assicura l'aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale.

investito (CIN), non di altre partite finanziarie, tra cui ricadono i differimenti nella riscossione dei pagamenti (i.e. Poste figurative). Il WACC può infatti essere riconosciuto solo in presenza di (nuovi) investimenti. Pertanto, una corretta applicazione del principio di neutralità finanziaria, pur confermato, comporta l'assegnazione alle singole voci economico-finanziarie il rendimento (TIR previgente, WACC, costo del debito, rivalutazione) coerente con la natura e il relativo distinto profilo di rischio di ciascuna posta. Detto diversamente, è quindi importante che, a monte, sia prima di tutto garantita una sostanziale neutralità di trattamento in relazione alle singole poste economico-finanziarie implicate dal progetto, le quali sono caratterizzate - come già richiamato - da un profilo di rischio/rendimento loro specifico. In caso contrario, verrebbe meno la piena traslazione del rischio operativo in capo al CA, in quanto si garantirebbe un rendimento del progetto, prescindendo dal rapporto rischio/rendimento che è proprio delle diverse poste economico-finanziarie in gioco nel PEF.

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

BOX 3. Trattamento delle Poste figurative nei (nuovi) Sistemi tariffari ART

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

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

- siano impiegate per il trattamento dei costi di capitale ammessi afferenti agli *asset* reversibili e quindi riguardanti la componente tariffaria di costruzione;
- sia rispettato il principio di neutralità economico-finanziaria all'interno della durata della concessione così declinato:
 - applicazione del tasso di remunerazione del capitale investito per le Poste figurative correlate ai costi di rimborso del capitale (i.e. WACC per le nuove concessioni e quelle vigenti di cui al Titolo II (rif. Tavola 14); TIR previgente per le concessioni in essere di cui all'articolo 43, commi 1 e 2 del d.l. 201/2011, riportate al Titolo III dell'Atto di regolazione concessioni vigenti (rif. Tavola 13);
 - applicazione del tasso pari alla componente del WACC relativa al costo ammesso sul capitale di debito per le Poste figurative correlate ai costi di remunerazione del capitale (per tutte le tipologie di concessioni).
- siano ricalcolate annualmente sulla base dei meccanismi di adeguamento della componente tariffaria di costruzione;
- devono determinare effetti nell'intervallo temporale strettamente indispensabile al suo assorbimento, compatibilmente con la dinamica tariffaria e nel rispetto dei principi di trasparenza, pertinenza e ragionevolezza, comunque entro 15 anni dal suo differimento;
- devono azzerarsi entro il termine di scadenza della concessione;
- non possono confluire nel valore di subentro da corrispondersi da parte del concessionario subentrante.

Fonte: Misura 30 dello Schema di Atto di regolazione concessioni ex art. 37, co. 2, lettera g-bis), d.l. 201/2011, ex delibera n. 187/2025; Misura 23 e Misura 41 Schema di Atto di regolazione concessioni ex art. 37, co. 2, lettera g), d.l. 201/2011, ex delibera n. 188/2025.

È fatto obbligo al CA di valutare l'impatto complessivo del ricorso alle Poste figurative sulla sostenibilità delle tariffe sia nel caso di una dinamica tariffaria crescente che decrescente, *ricorrendo a tale meccanismo solo quando strettamente necessario*, da determinarsi sulla base di una programmazione ottimale degli investimenti. Le Poste figurative non possono confluire nel valore di subentro a fine concessione e devono essere assorbite nell'ordine indicato dando priorità alle PF più onerose per il Sistema tariffario.

Opzione (R*)*(a) Atto di regolazione nuove concessioni*

Per le **nuove concessioni**, si introduce un meccanismo di deroga al recupero nei 15 anni (calcolati a partire dal primo anno di esercizio della concessione), sulla base di motivate e documentate eccezioni da sottoporre ad ART.

(b) Atto di regolazione concessioni vigenti

Per le **concessioni vigenti**, innanzitutto si distingue tra quelle che hanno adottato il Sistema tariffario ART dall'inizio dell'affidamento (v. [Tavola 13](#)) e quelle che non si trovano in questa situazione (v. [Tavola 14](#)).

Per le prime si individuano 3 distinti trattamenti delle PF, a seconda che il CIN faccia riferimento al periodo 2020-2025, denominato "CIN pre2026" (cioè il capitale riferibile agli asset reversibili afferenti al periodo 2020-2025) oppure al periodo post 2026, "CIN post2026" (investimenti a partire dal 1° gennaio 2026⁶⁸). Per i costi di capitale (ammortamento e remunerazione) relativi al CIN pre2026 si applica il WACC in caso di ricorso alle PF, così come per le quote di ammortamento del CIN post2026, mentre per PF relative al posticipo della remunerazione del CIN post2026 si applica il costo al debito.

Per le **concessioni vigenti** in [Tavola 14](#), si distingue tra "CIN ante" (pre 2020), che a sua volta viene trattato diversamente se relativo a stati di avanzamento degli investimenti contabilizzati alla data di pubblicazione dell'Atto di regolazione oppure no; CIN pre2026; CIN post2026. Per i costi di capitale relativi al CIN ante (ammortamento e remunerazione) già contabilizzati, si applica per la dinamica delle PF il TIR previgente; per i costi di capitale relativi al CIN pre2026 (ammortamento e remunerazione) si applica il WACC; per i costi di capitale relativi all'ammortamento del capitale investito netto per il CIN ante non contabilizzato e il CIN post2026 si applica il WACC; per i soli costi di capitale inerenti la remunerazione del CIN ante non contabilizzato e il CIN post2026, si applica il costo ammesso sul capitale di debito (R_d).

Vengono definiti ordini di priorità espliciti per l'assorbimento tariffario delle Poste figurative, privilegiando prima quelle attualizzate al TIR previgente, poi quelle a WACC e infine quelle remunerate al costo del debito. La disciplina prevede anche tempi di recupero differenziati, fissando orizzonti di 10 o 15 anni a seconda della tipologia di posta e del CIN di riferimento, anziché un unico termine generale⁶⁹. Si consideri poi che, al fine di mantenere il c.d. "meccanismo di salvaguardia per le opere realizzate o in corso di realizzazione", già adottato da ART nella riforma, nel 2019, dei previgenti sistemi di pedaggio, sono state individuate distintamente le poste del "CIN ante" (che riguarda gli investimenti "effettuati" prima dell'intervento di ART nel 2019) e del "CIN pre2026" (maturato nel contesto del quadro regolatorio disciplinato da ART nel 2019), prevedendo quale tasso di attualizzazione delle PF i rispettivi tassi di remunerazione del CIN riflettenti le aspettative dei CA al momento della implementazione degli investimenti sottostanti. Nel complesso, il meccanismo diventa più granulare, meno discrezionale e maggiormente orientato a contenere nel tempo la dinamica tariffaria. Sono previsti ugualmente meccanismi di assorbimento delle Poste figurative coi pedaggi che danno priorità, dal punto di vista temporale, a quelle più onerose.

⁶⁸ Per la determinazione del CIN post2026 rilevano i flussi di cassa associati agli investimenti, non si fa riferimento alla loro "maturità" progettuale.

⁶⁹ Rif. Figura 12, *Composizione dei ricavi nominali complessivi dei CA nel campione per quinquennio*, dove si osserva come, a fronte dell'utilizzazione di Poste figurative per la calmierazione delle tariffe di circa 5,5 mld euro, queste stesse originano, sull'orizzonte temporale complessivo dei rapporti concessori, componenti tariffarie a carico degli utenti pari a 25 mld euro.

Il periodo entro cui le Poste figurative devono essere assorbite in tariffa, può essere esteso *fatte salve motivate e documentate eccezioni* che ART si riserva di valutare nell'ambito del Parere sugli aggiornamenti del PEF/PFR.

Confronto tra le Opzioni

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

I benefici incrementali associati ad entrambe le Opzioni possono essere stimati di intensità “forte” per l'indicatore **trasparenza** e **tutela della concorrenza**. Si osservi, in particolare, che il divieto di riversare il valore delle Poste figurative a fine concessione sul valore di subentro realizza effetti positivi significativi in termini di **tutela della concorrenza**, in quanto limita le barriere all'entrata al mercato degli affidamenti delle concessioni autostradali a pedaggio.

Si consideri che il nuovo trattamento delle Poste figurative è principalmente volto a diminuire i **costi per gli utenti**, in ragione degli elementi problematici associati all'uso delle Poste figurative, come descritti in § B.2.2, § D.2 e § D.6, contenendone l'impiego da parte dei CA e i relativi impatti onerosi sulle tariffe. Tuttavia, per ottemperare al principio di proporzionalità dell'intervento di regolazione, in Opzione (R*) sono consentite remunerazioni più elevate per quelle Poste figurative attinenti a decisioni di investimento maturate nei diversi contesti regolatori. In particolare, l'Opzione (R*) introduce una distinzione temporale e regolatoria tra le diverse tipologie di CIN (CIN ante, CIN pre2026 e CIN post2026), prevedendo l'applicazione di tassi di attualizzazione differenziati e coerenti con il contesto di riferimento. Ciò comporta, nell'Opzione (R*) rispetto alla Opzione (R2), da un lato, un minor onere incrementale per i CA, ma dall'altro una compressione dei benefici per l'utenza (minor livello di benefici in termini di contenimento dei costi per gli utenti)⁷⁰.

Alla luce di ciò, l'Opzione (R*) è preferita in quanto consente un bilanciamento più robusto tra sostenibilità tariffaria, tutela dell'utenza e preservazione dell'equilibrio economico-finanziario, rafforzando chiarezza applicativa, tracciabilità delle assunzioni e replicabilità dei controlli.

⁷⁰ Occorre però considerare che tale effetto sarà in tutto o in parte calmierato dall'inserimento di orizzonti temporali di recupero differenziati e più stringenti per le componenti riconducibili al capitale pregresso, favorendo un più rapido riassorbimento delle Poste figurative “storiche” alle quali si applica tendenzialmente un tasso di attualizzazione superiore (v. infra § E.5).

E.5 Criteri di ammortamento degli *asset* reversibili

La regolazione prevede che la corretta imputazione pluriennale del costo degli investimenti sostenuti dai CA, ai fini del rimborso dello stesso, possa essere scelta liberamente tra diversi metodi alternativi.

Opzione 0

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

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

Opzione (R2)

L'Opzione amplia i criteri di ammortamento utilizzabili dai CA, **sia per le concessioni nuove e quelle vigenti**, introducendo il criterio dell'ammortamento basato sulla vita utile regolatoria degli *asset*. Tale criterio, da applicare limitatamente alle opere da realizzare successivamente alla data di pubblicazione degli Atti di regolazione, è opzionale e può essere utilizzato in maniera combinata con uno degli altri criteri già previsti.

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

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

Opzione (R*)

(a) Atto di regolazione nuove concessioni

Per le **nuove concessioni**, si precisa che l'applicazione del criterio di ammortamento secondo la vita utile regolatoria può riguardare anche investimenti non nuovi, sulla base di motivate e documentate eccezioni da sottoporre ad ART. Un sistema derogatorio è altresì previsto circa il valore di 1,6 del rapporto tra valore di subentro e l'EBITDA, calcolato come media degli ultimi tre esercizi disponibili, a condizione comunque che sia assicurata la contendibilità della futura gara.

(b) Atto di regolazione concessioni vigenti

Rispetto all'Opzione (R2) si prevede per le **concessioni vigenti** di anticipare l'ammortamento degli *asset* reversibili relativi al CIN ante. In particolare, l'ammortamento degli *asset* appartenenti al CIN ante deve essere completato prima della scadenza della concessione, con un anticipo determinato al primo aggiornamento del PEF successivo all'adozione della delibera finale. L'anticipo dipende dal rapporto tra TIR previgente e WACC e dalla durata residua della concessione. Se tale rapporto è inferiore 1,5 o la durata residua è breve, l'anticipo non si applica; negli altri casi è proporzionale a tale rapporto. L'anticipo può essere compensato dal posticipo dell'ammortamento degli *asset* CIN pre-2026 e post-2026, al fine di ridurre l'utilizzo di Poste figurative.

Anche per le **concessioni vigenti** si prevede una modifica delle modalità di determinazione del limite al valore di subentro, in quanto il riferimento per l'EBITDA non è più l'ultimo anno di gestione ma la media degli ultimi tre esercizi. Viene ugualmente introdotta maggiore flessibilità in quanto il limite del rapporto valore di subentro/EBITDA (ancora pari a 1,6) può essere superato in presenza di eccezioni motivate e documentate. Tali eccezioni devono essere valutate da ART e deve essere in ogni caso garantito il principio di contendibilità del futuro affidamento.

Confronto tra le Opzioni

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

Con riferimento all'indicatore della **trasparenza** dei sistemi tariffari, l'Opzione (R*) determina un miglioramento rispetto all'Opzione (R2). In particolare, l'introduzione di criteri quantitativi e di meccanismi automatici per la determinazione dei profili di ammortamento del CIN ante, connessi al rapporto tra TIR previgente e WACC regolatorio, consente di rendere più chiaramente intelligibile la dinamica tariffaria nel corso della concessione. La definizione ex ante di formule e parametri oggettivi riduce gli spazi di discrezionalità applicativa e facilita la comprensione, da parte di utenti, Ente concedente e CA.

In relazione al **contenimento dei costi per l'utenza**, l'Opzione (R*) appare maggiormente tutelante rispetto all'Opzione (R2). Il rafforzamento delle regole di ammortamento del CIN ante, attraverso l'anticipazione del recupero del capitale in presenza di livelli di redditività storica significativamente superiori al WACC, contribuisce a ridurre l'onere complessivo delle tariffe con specifico riferimento alle **concessioni vigenti**, in quanto riduce il rischio di traslazione nel tempo di oneri tariffari non necessari. Tale impostazione consente, allo stesso tempo, di limitare l'accumulo di capitale residuo a fine concessione e, conseguentemente, di

contenere l'eventuale valore di subentro, con effetti positivi anche termini di **tutela della concorrenza**, contribuendo a limitare il rischio di barriere all'ingresso per nuovi operatori in occasione del riaffidamento.

L'Opzione (R*) è risultata preferibile in quanto riduce l'impatto delle Poste figurative e per tale via contribuisce ad un miglior contenimento dei costi per l'utenza, in coerenza con i principi di regolazione che vedono le tariffe applicate all'utenza orientate al costo delle gestioni.

E.6 Tasso di remunerazione del capitale investito

Al fine di stimolare gli investimenti, oltre al rimborso del capitale investito netto, i criteri e i principi applicati nella determinazione dei Sistemi tariffari ART ne prevedono la remunerazione. A tal fine, sono stati individuati i principi per la determinazione di un tasso di remunerazione del CIN, basati sulla metodologia del costo medio ponderato delle fonti di finanziamento, capitale di rischio e di indebitamento (WACC).

Opzione 0

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

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

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

Il costo del capitale proprio è il rendimento che un'impresa deve fornire agli apportatori di capitale proprio per compensare il rischio di investimento nel settore in esame. Il metodo più comunemente utilizzato per stimare il costo del capitale proprio è il modello CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) in base al quale gli investitori, in un mercato competitivo, sono disposti a detenere capitale proprio se viene loro riconosciuto un "premio" per il rischio dello specifico mercato, ossia un rendimento aggiuntivo rispetto a quello che potrebbero ottenere investendo in un'attività priva di rischio.

Al fine assicurare al CA, con sistema tariffario antecedente a quello definito dall'Autorità nel 2019, il recupero degli investimenti già realizzati o da realizzare mantenendo il livello di redditività scaturente dai sistemi tariffari previgenti, è stato previsto un meccanismo di salvaguardia, che garantisce la remunerazione del CIN, limitatamente a tali investimenti, al tasso interno di rendimento scaturente dal sistema tariffario previgente (i.e. TIR previgente). Vengono in tal modo lasciati intatti gli effetti della pregressa regolazione economica in ordine alla remunerazione degli investimenti già realizzati, tutelando le obbligazioni già sorte sotto il regime della pregressa regolazione.

Opzione (R2)

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

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

Inoltre, è previsto uno specifico trattamento della remunerazione del capitale investito relativo alle lavorazioni in corso nei casi di utilizzo del criterio di ammortamento delle immobilizzazioni delle vite utili regolatorie. In particolare, nel periodo di lavorazione, il capitale investito non è remunerato al WACC ma ad un tasso pari al costo ammesso sul capitale di debito; l'eventuale valore di subentro che si genera è remunerato ad un tasso che è inferiore al WACC del 10%.

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

Nella **Figura 16** che segue sono riportate le principali modifiche.

Figura 16. Principali modifiche nel calcolo dei parametri del WACC

Generali	Gearing	Costo del debito	Costo del capitale
<ul style="list-style-type: none"> utilizzo, per il calcolo di tutti i parametri, dei valori triennali dal 1° gennaio al 31 dicembre. 	<ul style="list-style-type: none"> adottato per la ponderazione tra le fonti di finanziamento, è assunto pari a 50% 	<ul style="list-style-type: none"> calcolato come media ponderata tra: <ul style="list-style-type: none"> costo del debito <i>benchmark</i>, con peso pari a 10% (a); costo del debito di settore, con peso pari a 90% (b). 	<ul style="list-style-type: none"> affiancamento dell'ERP europeo a quello italiano; calcolo del <i>rfr</i> come media ponderata crescente dei valori medi annui dei rendimenti lordi giornalieri del BTP decennale rilevati da Bdl del triennio considerato. Puntuale definizione delle caratteristiche dei <i>comparables</i> e ampliamento del campione.

Fonte: elaborazione ART

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

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

Opzione (R*)

Come l'Opzione (R2), ma rimuovendo la riduzione del 10% del WACC per la remunerazione dell'eventuale valore di subentro.

Confronto tra le Opzioni

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

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

Considerando che dall’Indagine conoscitiva di cui alla delibera n. 56/2024 è emerso che il costo medio del debito dichiarato dai CA nel periodo oggetto di osservazione (2020-2023) ha subito una variazione significativa nell’ultimo anno (§ D.6.1), mostrando come la volatilità dei mercati, correlata ad eventi eccezionali ed imprevedibili, possa comportare variazioni nei tassi d’interesse, si è ridotto l’orizzonte temporale considerato per il calcolo del costo del debito da 5 a 3 anni. Tale previsione, unitamente all’introduzione della media ponderata crescente in luogo della media aritmetica, al fine di valorizzare maggiormente gli anni più prossimi al calcolo del WACC, comporta benefici in termini di **equilibrio economico-finanziario** della gestione, raggiungendo un bilanciamento tra stabilità ed efficienza statica dei parametri. Inoltre, l’introduzione della media ponderata crescente in luogo della media aritmetica permette di valorizzare maggiormente gli anni più prossimi al calcolo del WACC.

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

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

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

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

È preferita l'Opzione (R*) perché mantiene gli oneri incrementali sui concessionari analoghi a quelli dell'Opzione (R2) e la remunerazione al WACC, senza riduzioni sul subentro, assicura un allineamento più fedele ai parametri di mercato e stabilità del sistema tariffario, pur preservando benefici in termini di **equilibrio economico-finanziario** e **contenimento dei costi per gli utenti**.

F. IDENTIFICAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA

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

L'impatto generato dall'intervento regolatorio sugli indicatori:

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

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

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

Tavola 15. Valutazione di impatto della regolazione degli Atti di regolazione di revisione dei Sistemi tariffari ART

	Campo di applicazione	Monitoraggio dell'equilibrio economico finanziario	Meccanismo di recupero del sovra/sotto-rendimento	Trattamento delle poste figurative	Criteri di ammortamento degli asset reversibili	Tasso di remunerazione del capitale
Benefici incrementali						
- <i>Trasparenza</i>	++	+++	+++	+++	+++	+++
- <i>Contenimento dei costi per gli utenti</i>	++	+++	++	++	+++	++
- <i>Equilibrio economico-finanziario</i>	++	+++	+++	++	++	+++
- <i>Tutela della concorrenza</i>	+++	+++	++	+++	+++	++
Oneri incrementali	+	0	+	+	++	+

Legenda impatto: 0 invariato; + contenuto; ++ medio; +++ forte

Benefici:

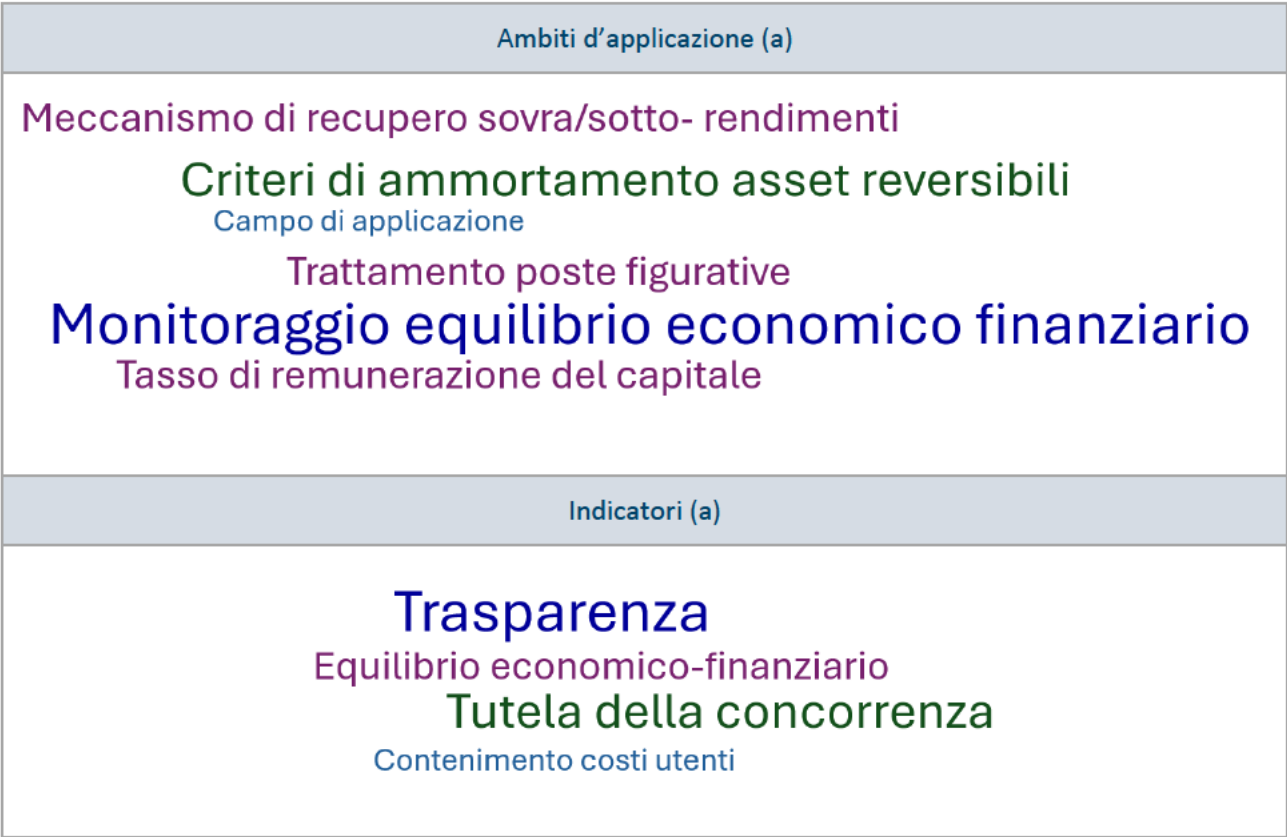
- **trasparenza** dei sistemi tariffari adottati dai CA;
- **contenimento dei costi per gli utenti** conseguibile attraverso il più ampio principio di orientamento al costo e all'efficienza dell'attività dei CA, a vantaggio del rispetto del criterio della sostenibilità dei pedaggi per l'utenza;
- **equilibrio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

La **Figura 17** mostra per ciascun ambito d’applicazione e ciascun indicatore analizzato i maggiori impatti positivi attesi derivanti dall’intervento di regolazione in esame rispetto allo *status quo*, a fronte di oneri incrementali che non superano mai un livello di intensità “media”. Essa è finalizzata ad identificare l’ambito/l’indicatore che contribuisce in termini di effetti attesi positivi più (o meno) meritevolmente.

Sotto il profilo degli ambiti d’applicazione, i maggiori benefici incrementali sono attesi rispetto al tema del “Monitoraggio dell’equilibrio economico finanziario” (con 12 punti su un punteggio massimo di 12 punti); si stimano benefici significativi anche in “Criteri di ammortamento degli asset reversibili” (con un punteggio pari a 11 punti) e in “Meccanismo di recupero del sovra/sotto-rendimento”, in “Trattamento delle poste figurative” e in “Tasso di remunerazione del capitale” (con pari punteggio uguale a 10 punti); segue infine il tema del “Campo di applicazione” (con 9 punti).

Sotto il profilo degli indicatori che misurano gli effetti positivi dell’intervento di regolazione, si segnalano “Trasparenza” e “Tutela della concorrenza” (rispettivamente con 17 e 16 punti su un punteggio massimo di 18), seguiti da “Equilibrio economico-finanziario” (15 punti) e da “Contenimento dei costi per gli utenti” (con 14 punti).

Figura 17. Confronto indicatori per benefici incrementali



Fonte: elaborazione ART

(a) La dimensione del testo è correlata alla valutazione di “intensità” degli effetti relativi ai benefici incrementali riportata nella Tavola 15.

Torino, 19 dicembre 2025

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

Cinzia Rovesti



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