

DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL TASSO DI REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO DEL SETTORE AUTOSTRADALE – DOCUMENTO ILLUSTRATIVO

Anno 2026

SOMMARIO

PREMESSA	3
1. IL COSTO AMMESSO SUL CAPITALE DI DEBITO	3
1.1. Il costo medio del debito di settore	3
1.1.1. Il costo di indebitamento verso terzi	6
1.1.2. La soglia- <i>trigger</i> per l'inclusione dei debiti finanziari verso soci e infragruppo	14
1.1.2.1. I debiti infragruppo	14
1.1.2.2. I debiti verso soci	18
1.1.2.3. I debiti verso il Fondo Centrale di Garanzia	21
1.1.3. Il calcolo del costo del debito settoriale	21
1.2. Il costo del debito <i>benchmark</i>	23
1.3. Il valore del costo ammesso sul capitale di debito	23
2. IL COSTO AMMESSO DEL CAPITALE DI RISCHIO	24
2.1. Il <i>risk free rate</i>	24
2.2. L' <i>equity risk premium</i>	25
2.3. Il parametro β	26
2.3.1. La determinazione dell' <i>equity beta</i> dei <i>comparables</i>	26
2.3.2. Il <i>delevering</i>	27
2.3.3. La determinazione dei valori di beta per il settore autostradale italiano	28
2.4. Il valore del costo ammesso sul capitale di rischio	29
3. GLI ALTRI ELEMENTI PER IL CALCOLO DEL WACC	29
3.1. Il gearing	29
3.2. Le aliquote fiscali	29
4. IL VALORE DEL WACC DETERMINATO	31
ANNESSO 1 – COSTO DEL DEBITO DI STRADA DEI PARCHI	32
ANNESSO 2 – COSTO DEL DEBITO DI ITP	34

PREMESSA

Il presente Documento illustra, in applicazione dell'Appendice allegata alle relazioni istruttorie degli atti di regolazione approvati con le delibere n. 240/2025 e n. 241/2025 del 19 dicembre 2025, i dati utilizzati ai fini della determinazione delle componenti del tasso di remunerazione del capitale investito (di seguito: WACC) per il 2026, nonché l'iter applicativo della Metodologia per la determinazione dello stesso (di seguito: Metodologia), relativi alle Misure 36 e 37 di cui al Titolo 3 "Remunerazione del capitale investito" dell'Allegato A alla citata delibera n. 240/2025, e alle Misure 44 e 45 di cui al Titolo 4 "Remunerazione del capitale investito" dell'Allegato A alla citata delibera n. 241/2025.

1. IL COSTO AMMESSO SUL CAPITALE DI DEBITO

Il costo ammesso sul capitale di debito è determinato come media ponderata tra:

- il costo medio di settore (punto 3.a della Metodologia), con un peso pari a 90%, e
- il costo del debito *benchmark* (punto 3.b della Metodologia), con un peso pari a 10%.

1.1. Il costo medio del debito di settore

In merito al calcolo del costo medio del debito di settore, secondo quanto previsto al punto 3.a della Metodologia, sono stati utilizzati i dati di bilancio¹ degli ultimi 3 anni solari precedenti l'anno di calcolo del WACC (2023, 2024 e 2025) – pubblicamente disponibili sui rispettivi siti *web*² – dei concessionari autostradali con almeno una tratta a pedaggio in esercizio³ (punto 3.a.i della Metodologia), ed escludendo i dati relativi alle concessioni scadute⁴ (punto 3.a.ii della Metodologia).

Pertanto, i dati utilizzati sono relativi alle seguenti concessioni:

- TE - Tangenziale Esterna S.p.A.
- TaNa - Tangenziale di Napoli S.p.A.
- SPN - Salerno Pompei Napoli S.p.A.
- SITAF - Società Italiana per il Traforo Autostradale del Frejus S.p.A.
- SAV - Società Autostrade Valdostane S.p.A.

¹ Il concessionario CAS non è stato incluso, in quanto tale concessionario non redige un bilancio conforme ai sensi degli articoli 2424 e 2425 del Codice civile, come esplicitamente previsto al punto 3 della Metodologia, o assimilabile a detti schemi, poiché redatto secondo principi contabili che ne rispettino la struttura generale, come gli IAS. Infatti, detto concessionario redige un rendiconto finanziario, documento in uso presso le Pubbliche Amministrazioni (cfr. ad esempio: https://ww2.gazzettaamministrativa.it/opencms/export/sites/default/gazzetta_amministrativa/amministrazione_trasparente/sicilia/consorzio_per_le_autostrade_siciliane_di_messina/090_prov/010_pro_org_ind_pol/2026/Documenti_1772531776648/1782748408921_conto_del_bilancio_2025.pdf).

Inoltre, come anche desumibile dai dati inviati da CAS ad ART tramite il portale di raccolta dati SiMoT (prot. ART n. 106236/2024, 88741/2025), nonché dal citato rendiconto (pag. 58) l'indebitamento di tale concessionario è pari a zero.

² Con eccezione dei concessionari ITP S.p.A. (per il solo 2025) e Strada dei Parchi S.p.A., il cui bilancio è stato estratto dalla banca dati AIDA, in quanto non disponibile sul sito della Società al momento della rilevazione.

³ Per questo motivo, è stata esclusa la società Autostrada Campogalliano-Sassuolo S.p.A.

⁴ Pertanto, non sono stati inclusi i dati relativi a SAM S.p.A., Autostrada del Brennero S.p.A., ATIVA S.p.A., SATAP S.p.A. (relativamente al tronco A21), SALT S.p.A. (per il tronco Ligure-toscano), Autostrada dei Fiori S.p.A. (per il tronco A10) e Autovie Venete S.p.A. Per contro, sono stati inclusi i dati relativi a SPN S.p.A., CDT S.p.A., ITP S.p.A. e Autostrade Alto Adriatico S.p.A., a partire dall'anno di effettivo subentro nella concessione di pertinenza.

- SATAP - Società Autostrada Torino-Alessandria-Piacenza S.p.A. (tronco A4)
- SAT - Società Autostrada Tirrenica S.p.A.
- PARCHI - Strada dei Parchi S.p.A.
- MI-SERR - Milano Serravalle – Milano Tangenziali S.p.A.
- RAV - Raccordo Autostradale Valle d'Aosta S.p.A.
- ITP - Ivrea Torino Piacenza S.p.A.
- CDT - Concessioni del Tirreno S.p.A.
- CAV - Concessioni Autostradali Venete S.p.A.
- AT-CN - Autostrada Asti-Cuneo S.p.A.
- BS-PD - Autostrada Brescia-Verona-Vicenza-Padova S.p.A.
- BBM - BreBeMi S.p.A.
- AUTOPAD - Autovia Padana S.p.A.
- ASPI - Autostrade per l'Italia S.p.A.
- APL – Autostrada Pedemontana Lombarda S.p.A.
- AAA - Autostrade Alto Adriatico S.p.A.
- SALT - Società Autostrada Ligure Toscana S.p.A. (tronco Cisa)
- ADF - Autostrada dei Fiori S.p.A. (tronco A6)

Si rileva che per i concessionari che gestiscono più di una concessione, sono stati utilizzati i dati per tronco, laddove disponibili⁵, e prendendo in considerazione gli oneri e i debiti finanziari relativi agli investimenti (punto 3.a.iii della Metodologia).

Infine, in applicazione a quanto previsto al punto 3.a.iv della Metodologia, sono stati esclusi i debiti verso il Fondo Centrale di Garanzia.

Il punto 3.a.iv della Metodologia prevede, inoltre, che possano essere inclusi i debiti infragruppo e i debiti verso soci, qualora il valore del costo di indebitamento della singola concessione relativa a tali tipologie di debito sia risultato superiore di 50 punti base rispetto alla media semplice del costo di indebitamento verso terzi, annualmente considerato.

Pertanto, il primo passaggio consiste nell'individuazione dei debiti verso terzi e dei relativi oneri, per le annualità considerate per il calcolo del WACC.

Innanzitutto, alcuni concessionari autostradali tra quelli sopra elencati non hanno indebitamento verso terzi, ovvero:

- **Concessioni del tirreno**

Tale Società è subentrata nella gestione delle tratte autostradali A12 Sestri Levante-Livorno, A11/A12 Viareggio-Lucca e A15 diramazione per La Spezia e della tratta autostradale A10 Savona – Ventimiglia (confine francese) a seguito dell'aggiudicazione della relativa gara (cfr. bilancio 2024, <https://www.concessionideltirreno.it/wp-content/uploads/2025/05/CDT-bilancio-2024-.pdf>, pag. 6) e, pertanto, sono stati presi in considerazione i soli dati 2024. Per detto anno, non risultano

⁵ Ovvero nel caso di SATAP S.p.A., Autostrada dei Fiori S.p.A. e SALT S.p.A.

indebitamenti rilevanti, secondo la Metodologia, per il calcolo del costo del debito settoriale⁶. Analogamente, per il 2025 (cfr. <https://www.concessionideltirreno.it/wp-content/uploads/2026/04/CDT-bilancio-2025-A.O.-14.04.2026.pdf>, pag. 76-77).

- **SAT**

Dalla lettura del bilancio di SAT si desume che non sono presenti debiti verso terzi, al di fuori di quelli presenti alla voce “debiti verso altri finanziatori”, relativi a debiti afferenti al Fondo Centrale di Garanzia, e pertanto esclusi ai sensi del punto 4.a.iv della Metodologia (cfr. https://www.tirrenica.it/sites/default/files/2024-04/Fascicolo%20bilancio%20SAT%202023%20-%20Assemblea_0.pdf, pag. 85, per i dati 2023, e <https://www.tirrenica.it/sites/default/files/2025-04/SAT%20Bilancio%20esercizio%2031.12.2024%20definitivo.pdf>, pag. 84, per il 2024). Sono invece presenti dati relativi ai debiti verso terzi per il 2025 (cfr. *infra*).

- **Asti-Cuneo**

Non risultano debiti verso terzi né per gli anni 2023 e 2024 (cfr. https://www.asticuneo.it/wp-content/uploads/2025/05/ATCN_BILANCIO-2024_Fascicolo-ASSEMBLEA-22.04.2025_COMPLETO-SITO.pdf, pag. 58), né per il 2025 (<https://www.asticuneo.it/wp-content/uploads/2026/05/ATCN-Bilancio-2025.pdf>, pag. 64).

- **SAV**

Non risultano debiti verso terzi né per gli anni 2023 e 2024 (cfr. <https://www.sav-a5.it/wp-content/uploads/2025/04/SAV-Bilancio-2024-.pdf>, pag. 45), né per il 2025 (<https://www.sav-a5.it/wp-content/uploads/2026/06/SAV-Bilancio-2025.pdf>, pag. 43).

- **RAV**

Per detta impresa non risultano debiti finanziari di alcun tipo, nemmeno infragruppo o verso soci (cfr. bilancio 2025, <https://www.ravspa.it/sites/default/files/2026-04/RAV%20Relazione%20al%20bilancio%20al%2031.12.2025.pdf>, pag. 72-74; bilancio 2024, https://www.ravspa.it/sites/default/files/2025-05/Relazione_e_Bilancio_2024_RAV.pdf, pag. 87-88; bilancio 2023, <https://www.ravspa.it/sites/default/files/2024-04/Bilanciorav2023.pdf>, pag. 100-101).

- **SALT – tronco Autocisa**

Non risultano debiti verso terzi né per gli anni 2023 e 2024 (cfr. <https://www.salt.it/wp-content/uploads/2025/04/SALT-Bilancio-di-Esercizio-al-31-dicembre-2024.pdf>, pag. 71), né per il 2025 (<https://www.salt.it/wp-content/uploads/2026/04/SALT-Bilancio-di-Esercizio-al-31.12.2025.pdf>, pag. 67).

- **Autostrada dei Fiori – tronco A6**

Non risultano debiti verso terzi né per gli anni 2023 e 2024 (cfr. <https://www.autostradadeifiori.it/wp-content/uploads/2025/04/ADF-BILANCIO-2024-A.O.-9.04.25.pdf>, pag. 73), né per il 2025 (https://www.autostradadeifiori.it/wp-content/uploads/2026/04/ADF-Bilancio-2025_A.O.-13.04.2026.pdf, pag. 65).

⁶ Risulta una voce di indebitamento verso banche, azzerata a fine anno e non correlata al finanziamento degli investimenti, come meglio spiegato dal concessionario stesso, infatti, “[l]a voce “Oneri finanziari” è principalmente riferita agli interessi passivi sul finanziamento bancario Unicredit stipulato il 21 maggio 2024 con erogazione il 6 giugno 2024, per far fronte al pagamento dell’IVA sulle fatture di subentro e integralmente rimborsato nel mese di luglio 2024.” (pag. 18).

Per detta impresa non risultano in essere nemmeno finanziamenti infragruppo o verso soci.

- **Autovia Padana**

La voce di debito “Banche entro l’esercizio” relativa alle annualità 2023 e 2024, di importo esiguo e rientrante nella voce D4 dello Stato Patrimoniale del bilancio, non è stata considerata in quanto la voce “*si riferisce principalmente a interessi passivi bancari di competenza dell’esercizio*” che saranno liquidati nell’esercizio successivo (cfr. bilancio 2023, <https://www.autoviapadana.it/wp-content/uploads/2024/06/Autovia-Padana-Bilancio-2023.pdf>, pag. 50, e bilancio 2024, <https://www.autoviapadana.it/wp-content/uploads/2025/04/Bilancio-Autovia-2024-assemblea.pdf>, pag. 49), esclusi in relazione al punto 3.a.iii) della Metodologia. Analogamente, tale voce si riferisce, nel 2025, “*a competenze e imposte di bollo di competenza dell’esercizio 2025*” (cfr. bilancio 2025, <https://www.autoviapadana.it/wp-content/uploads/2026/04/Bilancio-Autovia-2025-assemblea.pdf>, pag. 53) e non può dunque essere considerata.

1.1.1. Il costo di indebitamento verso terzi

In secondo luogo, sono stati individuati i valori di debiti e oneri finanziari per indebitamenti verso terzi, che sono riportati nella seguente tabella (in migliaia di euro), assieme al costo di indebitamento annuo della singola concessione (colonna “Costo del debito verso terzi”), dato dal rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari del singolo concessionario, per ogni anno.

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
TE	902.464	877.732	1.002.391	42.653	44.266	36.735	4,73%	5,04%	3,66%
TaNa	14.963	51.903	88.870	209	1.961	3.042	1,40%	3,78%	3,42%
SPN	498.361	506.003	507.120	15.557	15.652	15.625	3,12%	3,09%	3,08%
SITAF	358.971	414.110	445.298	17.441	23.531	23.670	4,86%	5,68%	5,32%
SATAP A4	4.337	-	-	417	94	-	9,62%	n.a.	n.a.
SAT	-	-	228.908	-	-	4.170	n.a.	n.a.	1,82%
PARCHI	-	190.756	295.587	39.973	25.256	42.848	n.a.	13,24%	14,50%
MI-SERR	123.356	74.979	26.542	8.588	6.633	2.947	6,96%	8,85%	11,10%
ITP	-	176.682	66.657	-	1.153	9.512	-	0,65%	14,27%
CAV	381.691	333.167	281.168	10.477	9.205	8.015	2,74%	2,76%	2,85%
BS-PD	124.747	100.000	100.000	6.314	5.843	2.207	5,06%	5,84%	2,21%
BBM	2.008.474	1.850.676	1.828.396	95.844	96.338	78.147	4,77%	5,21%	4,27%
ASPI	11.620.437	11.208.659	11.421.049	448.805	411.717	406.918	3,86%	3,67%	3,56%
APL	161.672	865.349	837.068	27.792	30.554	30.688	17,19%	3,53%	3,67%
AAA	-	-	-	2.663	3.946	4.928	n.a.	n.a.	n.a.

Di seguito, si indicano le fonti dei dati utilizzati ed evidenziati nella tabella sopra riportata, per ogni singola concessione e per le 3 annualità considerate ai fini del calcolo.

Tangenziale Esterna

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
TE	902.464	877.732	1.002.391	42.653	44.266	36.735	4,73%	5,04%	3,66%

Per l’anno 2023, i debiti verso banche sono esposti a pag. 45 (cfr. bilancio 2023, <https://www.tangenziale.esterna.it/wp-content/uploads/2024/11/TE-SpA-Bilancio-di-esercizio-2023.pdf>);

per gli oneri finanziari (pag. 50) sono stati presi in considerazione gli interessi verso istituti di credito (sia quota interessi, sia quota swap⁷) e l'effetto del costo ammortizzato sul finanziamento verso le banche (voce "Altri" della tabella a pag. 53), escludendo la voce "interessi verso soci" (cfr. tabella a pag. 53).

Per l'anno 2024, i debiti verso banche sono evidenziati a pag. 46, mentre gli oneri finanziari a pag. 52 (cfr. bilancio 2024, <https://www.tangenziale.esterna.it/wp-content/uploads/2025/03/TE-Bilancio-31.12.2024.pdf>). In questo caso, non sono stati considerati i dati relativi alla voce "interessi verso Altri", in quanto non appare relativa ai finanziamenti presso istituti di credito⁸.

I debiti verso banche del 2025 "si riferisce al debito nei confronti degli istituti di credito per il nuovo finanziamento sottoscritto nel 2025" (cfr. bilancio 2025, <https://www.tangenziale.esterna.it/wp-content/uploads/2026/04/TE-Bilancio-2025.pdf>, pag. 47) e, in coerenza, sono considerati gli oneri finanziari "verso istituti di credito", di cui alla tabella a pag. 55, comprensivi dei relativi proventi da swap.

Tangenziale di Napoli

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
TaNa	14.963	51.903	88.870	209	1.961	3.042	1,40%	3,78%	3,42%

In ragione del fatto che al punto 3.a.iii della Metodologia è previsto che siano tenuti "in considerazione oneri e debiti finanziari relativi al finanziamento degli investimenti", è stato considerato il debito rilevato nel 2023 alla voce "Banche oltre l'esercizio", pari a circa 15 milioni di euro, erogato a partire dal 31 dicembre 2023 (cfr. www.tangenzialedinapoli.it/documents/d/guest/Anno%202023, pag. 94-95)⁹, e i relativi oneri (pag. 104, voce C.17b "verso banche").

Per quanto riguarda il 2024 e il 2025, sono presenti debiti verso banche (bilancio 2025, [https://www.tangenzialedinapoli.it/documents/d/guest/Anno%202025](http://www.tangenzialedinapoli.it/documents/d/guest/Anno%202025), pag. 75), e i relativi oneri, come desumibili dalla tabella a pag. 84).

Salerno-Pompei-Napoli

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
SPN	498.361	506.003	507.120	15.557	15.652	15.625	3,12%	3,09%	3,08%

I dati utilizzati per il 2023, sono rinvenibili nel relativo bilancio (https://salernopompeinapolispa.it/wp-content/uploads/2025/05/SPN_Bilancio_2023.pdf), a pag. 15 per il debito obbligazionario, unico debito finanziario verso terzi, in quanto le altre passività finanziarie sono afferenti a debiti verso soci (nota 11 a pag. 15 ed elenco dei soci, disponibile a pag. 2). Gli oneri finanziari sono presentati a pag. 20 e sono stati considerati escludendo le voci non pertinenti, relativi alla cessione credito IVA o derivanti da finanziamenti

⁷ Si evidenzia che per l'intero triennio considerato i differenziali sui contratti derivati swap di copertura, presenti nella tabella relativa agli interessi e altri oneri finanziari, sono risultati positivi.

⁸ Anche in relazione al valore che tale voce assume nel 2023, presentato nella colonna a fianco, si desume che tali interessi sono relativi al debito verso soci, come evidenziato nel bilancio 2023.

⁹ Il concessionario riporta infatti che "[i]n considerazione dei notevoli investimenti realizzati durante l'esercizio 2023 e di quelli da realizzare nel periodo regolatorio 2024-2028, nell'attesa della definizione dell'aggiornamento del Piano Economico Finanziario per il periodo regolatorio 2024-2028, per far fronte all'accresciuto fabbisogno finanziario, la Società ha proceduto nel corso dell'esercizio 2023 alla interlocuzione con primari istituti bancari di finanziamento ed in data 15 dicembre 2023 ha proceduto alla stipula di tre "bridge loan" (pag. 94, enfasi aggiunta).

soci; pertanto, sono state considerate le somme delle voci “Interessi passivi su obbligazioni”, “Interessi passivi e commissioni bancarie” e “Altri oneri finanziari”.

Dal bilancio 2025 (https://salernopompeinapolispa.it/wp-content/uploads/2026/05/SPN_Bilancio_2025.pdf) sono stati estratti i dati 2024 e 2025 relativi ai debiti finanziari (pag. 18, “Nota 10”) e ai relativi oneri, considerati in coerenza alle annualità precedenti (pag. 23, “Nota 21”)¹⁰.

SITAF

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
SITAF	358.971	414.110	445.298	17.441	23.531	23.670	4,86%	5,68%	5,32%

I dati 2023 e 2024 sono presenti nel bilancio 2024 (https://www.sitaf.it/wp-content/uploads/2025/04/SITAF_BILANCIO-2024_Per-SITOWEB.pdf): a pag. 94 per i debiti verso banche, a pag. 96 per l'esclusione del debito verso Fondo Centrale di Garanzia (come previsto al punto 3.a.iv della Metodologia), gli interessi su finanziamenti verso banche sono presenti a pag. 106, mentre i proventi da contratti di *interest rate swap* sono evidenziati a pag. 105.¹¹

Analoghe rilevazioni sono state effettuate per il 2025 (<https://www.sitaf.it/wp-content/uploads/2026/04/SITAF-Bilancio-2025.pdf>), relativamente ai debiti verso banche (pag. 96), al debito verso Fondo Centrale di Garanzia (pag. 98) e agli oneri finanziari (pag. 107-108).

SATAP

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
SATAP A4	4.337	-	-	417	94	-	9,62%	n.a.	n.a.

I dati 2023 sono rinvenibili nel relativo bilancio (<https://www.satapweb.it/wp-content/uploads/2024/06/BILANCIO-DI-ESERCIZIO-AL-31-DICEMBRE-2023.pdf>), a pag. 80-81, relativamente ai debiti verso banche.¹²

Per quanto riguarda gli oneri finanziari, sono stati considerati gli interessi su finanziamenti verso banche, pari a 405 migliaia di euro; inoltre, sono stati utilizzati i dati relativi agli oneri da contratti “*interest rate swap*”,

¹⁰ Si evidenzia che il valore del prestito obbligazionario al 31/12/2024, pari a 506.003.486 euro risulta leggermente differente rispetto all'importo rilevato nel bilancio del 2024 (cfr. https://salernopompeinapolispa.it/wp-content/uploads/2025/05/SPN_Bilancio_2024.pdf, pag. 16), pari a 499.446.883 euro. Per detta annualità si è dunque utilizzato il dato più recente disponibile.

¹¹ Come meglio chiarito nella Relazione illustrativa alle delibere n. 187/2025 e 188/2025, “viene considerato il valore del debito come da bilancio redatto ai sensi degli articoli 2424 e 2425 del Codice civile, rapportato agli oneri finanziari correlati, **includendo** costo ammortizzato, **derivati di copertura (al netto dei relativi proventi)** e altri oneri correlati (es. oneri di sottoscrizione)” (pag. 17, enfasi aggiunta), proprio come presentati dal CA stesso nella citata tabella.

Gli *interest rate swap* sono infatti strumenti derivati che, come sottolineato dalla stessa Società, sono stati stipulati “*al fine di prevenire il rischio derivante dalla variazione dei tassi di interesse*”; gli effetti economici di tale operazione, sono dettagliati nella voce “altri proventi finanziari”, laddove SITAF specifica che “[l]a voce “*proventi finanziari su contratti di interest rate swap*” è ascrivibile al differenziale positivo di tasso di interesse riconosciuto alla Società, dalle controparti con le quali ha sottoscritto i contratti di “*interest rate swap*”.” (pag. 105).

¹² Non è stato considerato l'importo delle obbligazioni, pari a 3 mila euro, presenti nel bilancio almeno fin dal 2004 (<https://www.satapweb.it/wp-content/uploads/2024/10/Bilancio-satap-31-12-20051.pdf>, pag. 28) e mai movimentati e che non appaiono, quindi, legate al finanziamento degli investimenti, come previsto dalla Metodologia.

pari a 56 migliaia di euro, per una quota pari al 21,8%, ossia in proporzione al grado di copertura che detti strumenti risultano fornire al contratto di finanziamento verso terzi, a partire dai dati presenti a pag. 96¹³.

Per il 2024, il bilancio (https://www.satapweb.it/wp-content/uploads/2025/05/SATAP-BILANCIO-2024_Fascicolo-ASSEMBLEA-22.04.2025_COMPLETO_finale_SITO.pdf) dettaglia il debito verso banche, che al 31/12 risulta pari a zero (pag. 82)¹⁴; per contro, poiché il debito verso banche presente nelle annualità precedenti si è estinto nell'esercizio, sono presenti degli oneri finanziari¹⁵, pari a 94 mila euro (pag. 93). Relativamente al 2025, oltre alle obbligazioni già escluse nei precedenti anni (cfr. Nota n. 12), sono presenti altri debiti verso terzi (cfr. bilancio 2025: <https://www.satapweb.it/wp-content/uploads/2026/05/BILANCIO-DI-ESERCIZIO-AL-31-DICEMBRE-2025.pdf>, pag. 48).

SAT

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
SAT	-	-	228.908	-	-	4.170	n.a.	n.a.	1,82%

Detta impresa, che non risulta avere debiti verso terzi per gli anni 2023 e 2024 (v. *supra*), risulta aver acceso un finanziamento bancario in data 24 luglio 2025 (cfr. bilancio 2025 <https://www.tirrenica.it/sites/default/files/2026-04/SAT%20-%20Bilancio%202025.pdf>, pag. 74), i cui oneri sono relativi agli "interessi passivi maturati sul finanziamento bancario acceso alla medesima data, calcolati a tasso variabile e pari a €/mgl 3.999" e "alla quota parte degli oneri accessori al finanziamento bancario valutati al costo ammortizzato (€/mgl 171)", come illustrato a pag. 86.

Strada dei Parchi

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
PARCHI	-	190.756	295.587	39.973	25.256	42.848	n.a.	13,24%	14,50%

Relativamente al 2023, dall'analisi dei bilanci ottici disponibili sulla banca dati AIDA¹⁶, il debito verso banche risulta estinto al 31/12 (pag. 93); per contro, sono presenti degli oneri finanziari, pari a circa 40 milioni (pag. 102, cfr. Annesso 1).¹⁷

Infine, relativamente al 2024 e al 2025, nell'Annesso 1 sono riportati i valori contenuti nel bilancio 2025 e relativi all'unico indebitamento verso terzi, determinato dall'accensione di un prestito obbligazionario nel

¹³ Dal rapporto tra gli importi di derivati a copertura del finanziamento verso terzi, pari a 4.331, coi derivati totali, pari a 19.831, si ottiene un importo del 21,8%.

¹⁴ "La voce si azzerò per effetto del rimborso integrale delle rate in scadenza dei finanziamenti precedentemente in essere con Intesa San Paolo S.p.A. (ex Banca OPI S.p.A.) e Mediobanca S.p.A.", come evidenziato dalla stessa Società, a pag. 82.

¹⁵ Detti oneri non possono essere utilizzati per il calcolo costo del debito verso terzi medio (per effettuare il confronto con il costo del debito verso soci e infragruppo), in quanto il debito sottostante risulta pari a zero, e il calcolo risulta matematicamente impossibile, ma sono successivamente utilizzati per il calcolo del costo del debito settoriale, che prevede il rapporto tra la somma di tutti gli oneri di settore considerabili secondo la Metodologia e la somma di tutti i debiti correlati.

¹⁶ AIDA (Analisi Informatizzata delle Aziende Italiane) è una banca dati economico-finanziaria creata da Bureau van Dijk che raccoglie i bilanci, i dati anagrafici, le quote di partecipazione e le informazioni commerciali di oltre un milione di società di capitali italiane. (cfr. <https://login.bvdinfo.com/R1/AidaNeo>).

¹⁷ Come precedentemente evidenziato, detti oneri non possono essere utilizzati per il calcolo costo del debito verso terzi medio (per effettuare il confronto con il costo del debito verso soci e infragruppo), in quanto il debito sottostante risulta pari a zero, e il calcolo risulta matematicamente impossibile, ma sono successivamente utilizzati per il calcolo del costo del debito settoriale, che prevede il rapporto tra la somma di tutti gli oneri di settore considerabili secondo la Metodologia e la somma di tutti i debiti correlati.

corso dell'esercizio 2024, il cui valore è *"determinato secondo il criterio del costo ammortizzato"* (pag. 94), e agli oneri finanziari verso istituti di credito presenti a pag. 102 del bilancio della Società.

MI Serravalle – MI Tangenziali

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
MI-SERR	123.356	74.979	26.542	8.588	6.633	2.947	6,96%	8,85%	11,10%

Nel bilancio 2023 (www.serravalle.it/uploads/pagine/00_Fascicolo_Bilancio_2023_Ufficiale_.pdf) i debiti verso banche sono esposti a pag. 124-125, mentre gli altri debiti finanziari a pag. 126. In merito a questi ultimi, non sono stati considerati i debiti per contratti di leasing IFRS 16, né quelli relativi agli strumenti finanziari derivati passivi, in considerazione della differente classificazione di questi in applicazione dei principi contabili nazionali (OIC) e, quindi, delle modalità di redazione del bilancio ai sensi degli articoli 2424 e 2425 del Codice civile, prevista dalla Metodologia.

Per quanto riguarda gli oneri finanziari, presentati a pag. 142, sono considerati i valori della tabella relativi alle voci *"Interessi passivi su finanziamenti"* (che *"è riferita agli interessi di competenza maturati sui finanziamenti sia a lungo sia a breve termine"* e *"comprende per euro 104.538 il differenziale negativo IRS relativo ai contratti di copertura finanziaria"*) e *"Oneri da valutazione di strumenti finanziari al costo ammortizzato"*. Non sono, invece, da includere, per quanto sopra rilevato e anche tenuto conto del fatto che, come previsto dalla Metodologia, sono considerati oneri e debiti relativi al finanziamento degli investimenti: gli interessi da applicazione IFRS 16 (*"leasing"*), IAS 19 (*"benefici ai dipendenti"*) e IAS 37 (*"accantonamenti, passività e attività potenziali"*); gli *"interessi passivi diversi"*; gli *"altri oneri finanziari"*. Inoltre, al fine di rilevare l'effettivo costo di finanziamento degli investimenti, non sono considerate le capitalizzazioni degli oneri finanziari.

Per quanto riguarda il 2024 e il 2025, il bilancio 2025 (https://www.serravalle.it/uploads/pagine/Bilancio_MISE_20251.pdf) riporta a pag. 138-140 i debiti verso banche; analogamente a quanto sopra indicato, non sono considerati i debiti finanziari per contratti di leasing IFRS 16 e relativi ai derivati, di cui a pag. 140-141. Gli oneri finanziari sono rilevati in coerenza con il 2023, in base alla tabella presente a pag. 156.

ITP

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
ITP		176.682	66.657		1.153	9.512		0,65%	14,27%

In considerazione del fatto che *"a partire dal 1° dicembre 2024, la Società è subentrata nel rapporto di concessione delle attività di gestione delle tratte autostradali A21 Torino-Alessandria-Piacenza, A5 Torino-Ivrea-Quincinetto, della bretella di collegamento A4/A5 Ivrea-Santhià, della diramazione Torino-Pinerolo e del Sistema Autostradale Tangenziale Torinese (SATT)"* (pag. 3 del bilancio 2024, https://www.itpspa.it/wp-content/uploads/ITP_Bilancio_2024.pdf), sono utilizzati i dati relativi al solo 2024, come previsto dalla Metodologia. È stato considerato il debito sottoscritto con Banco Santander (pag. 16-17) e i relativi oneri finanziari (pag. 21).

Per il 2025, analoghe rilevazioni sono state effettuate dal bilancio della Società, disponibile su AIDA (cfr. Annesso 2): per i debiti finanziari (pag. 18) e per i relativi oneri (pag. 23).

CAV

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
CAV	381.691	333.167	281.168	10.477	9.205	8.015	2,74%	2,76%	2,85%

Dal bilancio 2023 risulta presente un debito obbligazionario (cfr. www.cavspa.it/documents/37529/70067/bilancio_esercizio_2023_low_con_deliberazioni_assemblea.pdf/66d26673-29e2-5721-65a3-37c10551e00c?t=1716884931169, pag. 95), unico debito finanziario presente, mentre gli oneri finanziari sono presentati a pag. 104.

Per quanto riguarda il 2024 e il 2025, il bilancio 2025 riporta il debito obbligazionario a pag. 102-103 e i relativi oneri a pag. 112 (<https://www.cavspa.it/documents/37529/70067/260418-Bilancio-di-esercizio-Web+%281%29.pdf/48f5e885-e900-c172-9ef2-42188230522c?t=1776934595025>).

Autostrada Brescia-Padova

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
BS-PD	124.747	100.000	100.000	6.314	5.843	2.207	5,06%	5,84%	2,21%

I dati 2022-2023 sono rinvenibili nel bilancio 2023 (https://www.autobspd.it/documents/75868/0/AUTOBSPD+31_12_2023+Fascicolo+completo+bilancio.pdf/a3b84d56-0c47-71e7-0080-304b775d4aec?t=1714641996634): i debiti finanziari sono dati dalla somma delle passività finanziarie non correnti (Nota 16, pag. 117) e correnti (Nota 21, pag. 118), mentre per gli oneri finanziari sono considerati gli "Interessi passivi su finanziamenti" e gli "oneri finanziari diversi" (pag. 125); questi ultimi accolgono "le commissioni di mancato utilizzo di una linea di credito di Euro 50.000 mila sottoscritta in data 26 settembre 2019 e ad oggi mai utilizzata pari ad Euro 150 mila". Per contro, non sono considerati gli interessi relativi agli IAS 19 ("benefici ai dipendenti") e l'"Effetto finanziario accantonamento IFRIC 12" che, come evidenzia la stessa Società, "corrisponde all'onere finanziario di competenza dell'esercizio 2023 a fronte della determinazione del fondo "manutenzioni cicliche" (pag. 125).

Per quanto riguarda il 2024, il relativo bilancio (https://www.autobspd.it/documents/75868/0/AUTOBSPD+31_12_2024+Fascicolo+completo+bilancio.pdf/476f60b6-e51d-a8aa-ea4a-fd706cde18a1?t=1744726130551), dal quale sono state effettuate analoghe rilevazioni, riporta debiti finanziari non correnti pari a zero (pag. 111), mentre quelli correnti sono presenti a pag. 112. Gli oneri finanziari sono evidenziati nella tabella a pagina 121.

Le rilevazioni dal bilancio 2025 (https://www.autobspd.it/documents/75868/89086/AUTOBSPD+31_12_2025+Fascicolo+completo+bilancio+%281%29.pdf/e186638b-96d9-dd93-b0af-d4ee177efb52?t=1775818827944) sono estratte da pag. 127-128, relativamente all'indebitamento finanziario, e a pag. 136 con riferimento agli oneri ad essi collegati.

BreBeMi

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
BBM	2.008.474	1.850.676	1.828.396	95.844	96.338	78.147	4,77%	5,21%	4,27%

Per tutte le annualità considerate, i debiti finanziari verso terzi della Società sono relativi a prestiti obbligazionari e a debiti verso banche, mentre gli oneri finanziari correlati presi in considerazione sono quelli relativi alle voci "verso istituti di credito" (nei sottocomponenti "Interessi passivi finanziamenti" e

“Differenziali Swap”¹⁸), nonché gli “Interessi passivi costo ammortizzato”. Non sono considerati gli oneri afferenti alla voce “Rilascio riserva CFH”, in quanto essa *“include la riclassifica da Patrimonio Netto a Conto Economico degli effetti di copertura maturati sui contratti di Interest Rate Swap (IRS), che sono stati oggetto di estinzione anticipata nel corso del 2019”* e, pertanto, non sono riconducibili ai debiti finanziari considerati. I dati 2023-2024 sono presenti nel bilancio 2024 della Società (<https://www.brebemi.it/wp-content/uploads/2025/04/1.-Societa-di-Progetto-Brebemi-S.p.A.-Bilancio-di-esercizio-al-31.12.2024.pdf>). I prestiti obbligazionari sono presenti a pag. 77, quelli verso banche sono esposti a pag. 79, mentre gli oneri finanziari (e i differenziali swap positivi) sono presenti a pag. 87. Per quanto riguarda i dati 2025, i debiti finanziari considerati sono riportati a pag. 80 e a pag. 82 del relativo bilancio (<https://www.brebemi.it/wp-content/uploads/2026/04/1.-Societa-di-Progetto-Brebemi-S.p.A.-Bilancio-di-esercizio-al-31.12.2025.pdf>), mentre gli oneri finanziari a pag. 89.

Autostrade per l'Italia

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
ASPI	11.620.437	11.208.659	11.421.049	448.805	411.717	406.918	3,86%	3,67%	3,56%

Ai fini del calcolo, sono stati presi in considerazione gli importi valorizzati nella colonna “valori di bilancio” dei prestiti obbligazionari e dei debiti verso banche. Per contro, non sono stati considerati, anche in coerenza con l’esclusione del debito verso il Fondo Centrale di Garanzia, i debiti verso altri finanziatori (in quanto *“[l]a voce è relativa ai debiti verso ANAS derivanti del pagamento, effettuato direttamente dalla stessa ANAS, in relazione al programma degli investimenti, dei finanziamenti in conto contributi da istituti di credito previsti dalle Leggi n. 662/1996, n. 135/1997 e n. 345/1997 [...]”*). In analogia a quanto sopra rilevato in merito ai principi contabili internazionali, nonché alla previsione che i debiti debbano essere correlati agli investimenti, non sono considerati i debiti per leasing, il valore dei derivati e i ratei passivi per debiti finanziari a medio-lungo termine. Per quanto riguarda gli oneri finanziari, sono considerate le voci relative a “Interessi passivi”, “Oneri da operazioni di finanza derivata” (al netto dei relativi proventi, coerentemente con quanto evidenziato precedentemente in analoghi casi), “Oneri da valutazione di strumenti finanziari al costo ammortizzato”, “Oneri finanziari rilevati ad incremento di passività finanziarie”, “Oneri finanziari diversi”.

Il bilancio 2024 contiene sia i dati 2023 sia i dati 2024 (www.autostrade.it/documents/10279/49045784/ASPI_RFA_2023_Fascicolo_unico.pdf/20bf3f88-ea75-19eb-bc11-d77a8acbc244?t=1743068910952) con riferimento ai debiti finanziari (pag. 284) e agli oneri finanziari (pag. 298).

A pag. 347-348 del bilancio 2025 (https://www.autostrade.it/documents/10279/49045784/Relazione_Annuale_Integrata_2025.pdf/6b92628d-5d94-95c4-2037-5ea6ded071c5?t=1774625062191) sono riportati i debiti finanziari, mentre a pag. 353 gli oneri e i proventi finanziari.

¹⁸ Come precedentemente chiarito, gli interessi derivanti dai contratti di copertura in essere sono contabilizzati al valore netto, ossia come differenza tra gli importi positivi e quelli negativi. Pertanto, è stato considerato anche l’importo dei differenziali swap positivi, presente nella tabella relativa agli altri proventi finanziari, riferiti *“agli interessi incassati sui contratti di copertura in essere”*.

Autostrada Pedemontana Lombarda

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
APL	161.672	865.349	837.068	27.792	30.554	30.688	17,19%	3,53%	3,67%

Per i debiti verso terzi è presente solo il debito verso banche, dal cui valore sono stati scomputati gli “Oneri Finanziamento Senior 1”, mentre per gli oneri finanziari, in coerenza, sono stati esclusi quelli derivanti da finanziamenti concessi dai soci.

Nel bilancio 2023 (<https://pedemontana.portaleamministrazionetrasparente.it/archiviofile/pedemontana/utente3041/Bilancio%20al%2031%20dicembre%202023.pdf>) sono presenti a pag. 76 i dati relativi all’indebitamento verso banche e a pag. 91 i dati riferibili agli oneri finanziari.

Dal bilancio 2024 (<https://pedemontana.portaleamministrazionetrasparente.it/archiviofile/pedemontana/utente3041/Bilancio%20al%2031%20dicembre%202024.pdf>) sono ricavabili sia i dati relativi al debito verso banche (pag. 92) sia quelli riferibili agli oneri finanziari connessi (pag. 107).

Per quanto riguarda il 2025, il relativo bilancio (<https://pedemontana.portaleamministrazionetrasparente.it/archiviofile/pedemontana/utente3041/Bilancio%20al%2031%20dicembre%202025.pdf>) riporta i debiti verso banche a pag. 78-80 e gli oneri finanziari a pag. 91.

Autostrade Alto Adriatico

	Debiti finanziari verso terzi			Oneri finanziari verso terzi			Costo del debito verso terzi		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
AAA	-	-	-	2.663	3.946	4.928	n.a.	n.a.	n.a.

Per quanto riguarda la società AAA, essendo subentrata ad Autovie Venete dal 1° luglio 2023, i dati sono rilevati a partire da detta annualità, secondo quanto previsto dalla Metodologia.

Nell’anno 2023 (https://www.autostradealtoadriatico.it/wp-content/uploads/old_data/7251%20-%20Bilancio%20desercizio%20al%2031%20dicembre%202023.pdf), pur essendo presente nel bilancio un importo per “debiti verso banche” pari a circa 722 mila euro (pag. 143), tale voce non parrebbe essere relativa al finanziamento degli investimenti, anche in relazione al fatto che gli oneri finanziari verso terzi per finanziamenti correlati agli investimenti sono solamente quelli derivanti da “*commissioni di impegno previste dai contratti di finanziamento accesi presso Cassa Depositi e Prestiti e Banca Europea degli Investimenti (Euro 2.662.500), per dare copertura finanziaria alle opere contrattualizzate*” (pag. 152). Tale debito è ancora da erogare, come anche dichiarato dalla stessa Società (nota prot. ART n. 30382/2025).

Analoga valutazione è stata fatta rispetto al 2024 (<https://www.autostradealtoadriatico.it/wp-content/uploads/2025/07/SAAA-Bilancio-desercizio-al-31-dicembre-2024.pdf>), laddove il debito verso banche risulta pari a circa 2 mila euro (pag. 167), mentre gli oneri finanziari sono relativi alle commissioni di impegno (pag. 176).

Infine, relativamente al 2025, a pag. 44 del bilancio (www.autostradealtoadriatico.it/wp-content/uploads/2026/07/SAAA-Bilancio-desercizio-al-31-dicembre-2025.pdf) viene evidenziato che “*ffatte quindi le opportune verifiche e ottenuto il parere di competenza da parte del Comitato di Indirizzo e Coordinamento, in data 03.07.2025 la Società ha provveduto a comunicare formalmente agli Istituti*

finanziatori, nel rispetto delle relative disposizioni contrattuali, la cancellazione delle citate linee di finanziamento”, mentre a pag. 193 sono considerati gli interessi ed oneri verso banche “da ricondurre alle commissioni di impegno previste dai contratti di finanziamento estinti nell’anno presso Cassa Depositi e Prestiti e Banca Europea per gli Investimenti (Euro 1.801.613), alle quote di competenza delle relative upfront fee (Euro 2.544.984) e agli oneri accessori (Euro 581.768)”.

Come già evidenziato, detti oneri non possono essere utilizzati per il calcolo costo del debito verso terzi medio (per effettuare il confronto con il costo del debito verso soci e infragruppo), in quanto il debito sottostante risulta pari a zero, e il calcolo risulta matematicamente impossibile, ma sono successivamente utilizzati per il calcolo del costo del debito settoriale, che prevede il rapporto tra la somma di tutti gli oneri di settore considerabili secondo la Metodologia e la somma di tutti i debiti correlati.

1.1.2. La soglia-trigger per l’inclusione dei debiti finanziari verso soci e infragruppo

In applicazione della previsione di cui al punto 3.a.iv della Metodologia, è stato calcolato, tramite la media semplice, il costo di indebitamento verso terzi di ciascuna delle annualità considerate, e detti indicatori sono stati incrementati di 50 punti base, in modo da verificare, annualmente, quali valori di indebitamento infragruppo o verso soci possano essere inclusi. I valori utilizzati per detta inclusione/esclusione sono riportati nella tabella in calce¹⁹.

	2023	2024	2025
Media semplice del costo del debito verso terzi	5,85%	5,11%	5,67%
Soglia-trigger (+ 50 p.b.)	6,35%	5,61%	6,17%

1.1.2.1. I debiti infragruppo

In base a dette soglie sono stati inclusi tutti i debiti (e i relativi oneri) infragruppo presenti nel 2023 e nel 2025, relativi alle Società SAV, SATAP, AT-CN, AUTOPAD, SALT e ADF. Nel 2024 risultano esclusi, perché superiori alla soglia-trigger, i valori di SAV, SALT e ADF.

¹⁹ Come sottolineato precedentemente, sono presenti alcuni valori anomali di costo del debito verso terzi. Si rileva che tale soglia, essendo costruita dalla media semplice, è influenzata al rialzo dai valori anomali di alcuni soggetti, sia nella parte bassa sia nella parte alta della distribuzione. Nello specifico:

- per quanto riguarda i valori nella parte bassa della distribuzione si notano: TaNa nel 2023, con un costo del debito pari ad 1,40% e ITP nel 2024, con un costo del debito pari a 0,6%.
- per quanto riguarda i valori nella parte alta della distribuzione, si evidenziano:
 - nel 2023: SATAP (9,62%) e APL (17,19%) mostrano valori pari a più del doppio del *risk free rate* mediano dell’anno, pari a 4,25%;
 - nel 2024: Strada dei Parchi (13,24%) e Milano-Serravalle (8,85%) mostrano valori pari a più del doppio del *risk free rate* mediano dell’anno, pari a 3,74%.
 - Nel 2025: Strada dei Parchi (14,50%), Milano-Serravalle (11,10%) e ITP (14,27%) mostrano valori pari a più del triplo del *risk free rate* mediano dell’anno, pari a 3,56%.

Si evidenzia, infatti, che il calcolo della mediana, ossia dell’indicazione di tendenza centrale che divide i dati ordinati a metà, evitando quindi l’eccessiva influenza dei dati anomali, restituisce valori annui del costo del debito verso terzi pari a 4,77% per il 2023, a 4,41% per il 2024 e a 3,66% per il 2025.

	Debiti finanziari infragruppo			Oneri finanziari infragruppo		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
SAV	159.826	107.884	107.868	7.895	7.055	5.123
SATAP A4	939.000	708.500	620.000	42.908	34.526	26.771
AT-CN	99.656	99.754	99.857	4.940	5.557	4.291
AUTOPAD	347.461	392.657	394.984	17.063	21.184	20.050
SALT-Cisa	219.911	217.685	168.484	9.527	13.690	9.205
ADF-A6	347.339	389.232	417.493	16.805	28.450	17.584

Di seguito vengono analizzati i singoli dati analizzati relativamente alla tipologia di indebitamento verso società infragruppo.

SAV

	Debiti finanziari infragruppo			Oneri finanziari infragruppo			Costo del debito infragruppo		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
SAV	159.826	107.884	107.868	7.895	7.055	5.123	4,94%	6,54%	4,75%

Per il 2023, il relativo bilancio (<https://www.sav-a5.it/wp-content/uploads/2024/09/Bilancio-SAV-2023.pdf>) riporta i debiti verso la capogruppo ASTM (pag. 55), che sono stati inclusi al netto degli interessi maturati, e gli interessi “verso imprese controllanti” (pag. 65).

Per il 2024, dal bilancio (<https://www.sav-a5.it/wp-content/uploads/2025/04/SAV-Bilancio-2024-.pdf>) sono stati estratti i dati relativamente ai debiti in parola a pag. 69 e quelli connessi ai relativi oneri finanziari a pag. 79. In tale anno, il costo del debito infragruppo risulta pari a 6,54%, superiore al valore di soglia relativo a detto anno determinato nella Metodologia: pertanto, i detti valori sono stati esclusi dal calcolo del costo del debito settoriale.

Analoghe rilevazioni sono state effettuate per l’anno 2025, a partire dal relativo bilancio (<https://www.sav-a5.it/wp-content/uploads/2026/06/SAV-Bilancio-2025.pdf>), a pag. 68 per i debiti finanziari e a pag. 78 per gli oneri finanziari collegati.

SATAP

	Debiti finanziari infragruppo			Oneri finanziari infragruppo			Costo del debito infragruppo		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
SATAP A4	939.000	708.500	620.000	42.908	34.526	26.771	4,57%	4,87%	4,32%

La Società in esame, oltre ad avere indebitamenti verso terzi (cfr. *supra*), ha acceso un finanziamento presso la capogruppo ASTM; si specifica che gli oneri finanziari “Verso imprese controllanti” sono stati considerati in maniera complementare a quanto fatto per i debiti verso terzi (cfr. *supra*), di modo che detti oneri siano considerati nella loro interezza.

Per il 2023 (<https://www.satapweb.it/wp-content/uploads/2024/06/BILANCIO-DI-ESERCIZIO-AL-31-DICEMBRE-2023.pdf>), i debiti sono presenti a pag. 81 e gli oneri a pag. 92.

Per il 2024 (https://www.satapweb.it/wp-content/uploads/2025/05/SATAP-BILANCIO-2024_Fascicolo-ASSEMBLEA-22.04.2025_COMPLETO_finale_SITO.pdf), a pag. 115 è esposto il debito finanziario infragruppo, mentre a pag. 93 gli oneri finanziari.

Con riferimento al 2025, i dati relativi al debito finanziario infragruppo (<https://www.satapweb.it/wp-content/uploads/2026/05/BILANCIO-DI-ESERCIZIO-AL-31-DICEMBRE-2025.pdf>) sono disponibili a pag. 101, mentre quelli relativi agli oneri finanziari a pag. 83.

Asti-Cuneo

	Debiti finanziari infragruppo			Oneri finanziari infragruppo			Costo del debito infragruppo		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
AT-CN	99.656	99.754	99.857	4.940	5.557	4.291	4,96%	5,57%	4,30%

La Società in esame ha acceso un finanziamento presso la capogruppo ASTM. Per il 2023 (https://www.asticuneo.it/wp-content/uploads/2024/10/ATCN_BILANCIO-2023_Fascicolo-ASSEMBLEA-22.04.2024.pdf), i debiti sono presenti a pag. 71 e gli oneri a pag. 79-80. Per il 2024 (https://www.asticuneo.it/wp-content/uploads/2025/05/ATCN_BILANCIO-2024_Fascicolo-ASSEMBLEA-22.04.2025_COMPLETO-SITO.pdf), a pag. 82 è esposto il debito finanziario infragruppo, mentre a pag. 90-91 gli oneri finanziari. Con riferimento al 2025, il bilancio (<https://www.asticuneo.it/wp-content/uploads/2026/05/ATCN-Bilancio-2025.pdf>) presenta i debiti finanziari verso la controllante a pag. 87 e gli oneri finanziari a pag. 95.

Autovia Padana

	Debiti finanziari infragruppo			Oneri finanziari infragruppo			Costo del debito infragruppo		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
AUTOPAD	347.461	392.657	394.984	17.063	21.184	20.050	4,91%	5,40%	5,08%

Per quanto riguarda il finanziamento infragruppo di Autovia Padana e in merito agli oneri finanziari, sono considerati gli oneri finanziari "Verso imprese controllanti", nonché quelli (netti) su contratti di "Interest Rate Swap²⁰".

Per il 2023 (cfr. <https://www.autoviapadana.it/wp-content/uploads/2024/06/Autovia-Padana-Bilancio-2023.pdf>), i debiti infragruppo sono dettagliati a pag. 51 e gli oneri finanziari associati a pag. 59.

Nel 2024 (cfr. <https://www.autoviapadana.it/wp-content/uploads/2025/04/Bilancio-Autovia-2024-assemblea.pdf>), i debiti infragruppo sono riportati a pag. 50, mentre gli oneri finanziari a pag. 59.

Infine, con riferimento al 2025 (<https://www.autoviapadana.it/wp-content/uploads/2026/04/Bilancio-Autovia-2025-assemblea.pdf>), i debiti infragruppo sono esposti a pag. 53, mentre gli oneri finanziari a pag. 62.

SALT - tronco Autocisa

	Debiti finanziari infragruppo			Oneri finanziari infragruppo			Costo del debito infragruppo		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
SALT-Cisa	219.911	217.685	168.484	9.527	13.690	9.205	4,33%	6,29%	5,46%

Per quanto riguarda il finanziamento infragruppo di SALT, essendo venuta a scadenza la concessione afferente al Tronco Ligure Toscano in data 31/07/2019, in base alla Metodologia (che prevede l'esclusione dei dati relativi a concessioni scadute), a fronte di debiti finanziari verso ASTM S.p.A. della Società, sono stati

²⁰ Come evidenzia la stessa Società, "[g]li oneri/proventi finanziari su contratti di "Interest Rate Swap" si riferiscono a operazioni di "copertura" di interessi sui finanziamenti infragruppo a lungo termine sottoscritti dalla Società con la controllante ASTM."

considerati solamente debiti (e oneri) finanziari relativi al tronco Autocisa. Ai fini del calcolo dell'ammontare dell'indebitamento, non sono computati gli interessi maturati.

Nello specifico, per il 2023 (cfr. bilancio 2023, <https://www.salt.it/wp-content/uploads/2024/05/SALT-Bilancio-di-Esercizio-al-31-dicembre-2023.pdf>) i debiti infragruppo sono dettagliati a pag. 101 e gli oneri finanziari a pag. 151.

Nel 2024 (cfr. bilancio 2024, <https://www.salt.it/wp-content/uploads/2025/04/SALT-Bilancio-di-Esercizio-al-31-dicembre-2024.pdf>), i debiti infragruppo sono riportati a pag. 107, mentre gli oneri finanziari a pag. 156. Essendo il costo del debito verso infragruppo 2024 superiore alla soglia-trigger, i debiti e gli oneri finanziari afferenti a detta categoria e relativi al 2024 non sono considerati ai fini del calcolo del costo del debito di settore.

Con riferimento al 2025 (cfr. <https://www.salt.it/wp-content/uploads/2026/04/SALT-Bilancio-di-Esercizio-al-31.12.2025.pdf>), i debiti finanziari sono esposti a pag. 97 e gli oneri a pag. 108.

Autostrada dei fiori - tronco A6

	Debiti finanziari infragruppo			Oneri finanziari infragruppo			Costo del debito infragruppo		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
ADF-A6	347.339	389.232	417.493	16.805	28.450	17.584	4,84%	7,31%	4,21%

Le rilevazioni per la Società sono state effettuate in coerenza con quelle di SALT, in considerazione del fatto che la concessione del tronco A10 Savona – Ventimiglia (Confine di Stato) è intervenuta il 30 novembre 2021: pertanto, sono stati considerati – laddove possibile – i dati afferenti al solo tronco A6.

Per l'annualità 2023 (cfr. <https://www.autostradadeifiori.it/wp-content/uploads/2024/05/ADF-BILANCIO-2023-A.O.-9.04.24-1.pdf>), il valore dell'indebitamento verso la società controllante per tronco è esposto a pag. 148²¹, mentre quello relativo agli oneri finanziari è presente a pag. 151.

Nel bilancio 2024 (<https://www.autostradadeifiori.it/wp-content/uploads/2025/04/ADF-BILANCIO-2024-A.O.-9.04.25.pdf>) risulta permanere al 31/12 il solo debito verso controllante relativo al tronco A6 (pag. 98-99), poiché “[i]n data 4 giugno 2024 è terminata per Autostrada dei Fiori S.p.A. l'attività in qualità di gestore della tratta A10 Savona – Ventimiglia” (pag. 17). Gli oneri finanziari, presenti a pag. 108, determinano un elevato costo del debito, probabilmente in relazione al debito afferente alla concessione A10, e per i quali, tuttavia, non è presente una suddivisione tra tronchi come nelle annualità precedenti. Per tali motivi, i dati relativi al debito e agli oneri finanziari relativi al 2024 sono esclusi dal calcolo.

Con riferimento al 2025 (<https://www.autostradadeifiori.it/wp-content/uploads/2026/04/ADF-Bilancio-2025-A.O.-13.04.2026.pdf>), l'ammontare dell'indebitamento verso la controllante è esposto a pag. 92, mentre i relativi oneri finanziari a pag. 102.

²¹ Dalla quale sono esclusi, dividendoli per due, importi relativi “per 2.370 migliaia di euro a consulenze amministrative e al ribaltamento di costi del personale e al riversamento di compensi per organi sociali verso ASTM S.p.A., per 2.765 migliaia di euro al debito verso ASTM per il consolidato fiscale” (pag. 103).

1.1.2.2. I debiti verso soci

In esito alle rilevazioni dei dati dai bilanci e in relazione alla soglia-trigger, i debiti verso soci non sono stati considerati nel computo nella maggior parte dei casi: sono stati inclusi nel caso di APL (per il 2023 e il 2025), di AAA (per il 2023), di BBM (per il 2024) e di SAT (per il 2023 e 2024).

	Debiti finanziari verso soci			Oneri finanziari verso soci		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
TE	115.000	115.000	-	14.062	14.100	5.534
SPN	22.657	22.657	22.657	2.076	1.843	2.019
SAT	226.000	226.000	-	11.458	11.491	6.561
PARCHI	45.135	-	-	-	-	-
BBM	46.536	178.077	61.729	7.739	6.349	12.002
APL	150.000	150.000	215.000	9.142	9.936	8.816
AAA	100.000	-	-	-	-	-

Di seguito vengono analizzati i singoli dati analizzati relativamente alla tipologia di indebitamento verso soci.

Tangenziale esterna

	Debiti finanziari verso soci			Oneri finanziari verso soci			Costo del debito verso soci		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
TE	115.000	115.000	-	14.062	14.100	5.534	12,23%	12,26%	n.a.

Quanto ai debiti finanziari verso soci, è stato usato l'importo relativo alla quota capitale e non quello relativo agli interessi maturati (cfr. pag. 44-45 del bilancio 2023, cfr. <https://www.tangenziale.esterna.it/wp-content/uploads/2024/11/TE-SpA-Bilancio-di-esercizio-2023.pdf>). Per gli oneri finanziari, sono stati presi in considerazione gli oneri relativi alla voce "Interessi verso soci" (cfr. tabella a pag. 50).

Per l'anno 2024, i debiti verso soci sono evidenziati a pag. 46, mentre gli oneri finanziari a pag. 52 (cfr. bilancio 2024, <https://www.tangenziale.esterna.it/wp-content/uploads/2025/03/TE-Bilancio-31.12.2024.pdf>). In questo caso, in ragione del fatto che ASTM S.p.A. "ha acquisito, ai sensi dell'art. 2359 del Codice civile, il controllo a far data dal 25 ottobre 2024", gli oneri finanziari relativi al finanziamento soci sono suddivisi tra le voci "Interessi verso soci", "Interessi verso Società sottoposte al controllo delle controllanti" e "Interessi verso Altri".

Essendo il costo del debito verso soci per finanziamenti della Società superiore alla soglia-trigger per queste due annualità, detti valori non sono utilizzati ai fini del calcolo del costo del debito di settore.

Per quanto riguarda l'anno 2025, risultando il debito verso soci estinto a fine anno (cfr. <https://www.tangenziale.esterna.it/wp-content/uploads/2026/04/TE-Bilancio-2025.pdf>, pag. 29), non può esserne considerata l'inclusione ai fini del calcolo del costo del debito di settore.

Salerno-Pompei-Napoli

	Debiti finanziari verso soci			Oneri finanziari verso soci			Costo del debito verso soci		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
SPN	22.657	22.657	22.657	2.076	1.843	2.019	9,16%	8,13%	8,91%

I dati 2023 sono rinvenibili nel bilancio 2023 (https://salernopompeinapolispa.it/wp-content/uploads/2025/05/SPN_Bilancio_2023.pdf), a pag. 15 per il debito verso soci: anche in questo caso è

stata considerata la sola quota capitale (“c/finanziamento”) e non la quota relativa agli interessi. Gli oneri finanziari sono presentati a pag. 20 e sono stati considerati gli “Interessi passivi su finanziamento soci”.

Dal bilancio 2024 (https://salernopompeinapolispa.it/wp-content/uploads/2025/05/SPN_Bilancio_2024.pdf) sono stati estratti i dati attinenti ai debiti finanziari verso soci (pag. 16) e ai relativi oneri, considerati in coerenza alle annualità precedenti (pag. 20); dal bilancio 2025 (https://salernopompeinapolispa.it/wp-content/uploads/2026/05/SPN_Bilancio_2025.pdf) i debiti verso soci sono esposti a pag. 19 e i relativi oneri a pag. 23.

Essendo il costo del debito verso soci per finanziamenti della Società superiore alla soglia-trigger per ogni annualità considerata, detti valori non sono utilizzati ai fini del calcolo del costo del debito di settore.

SAT

	Debiti finanziari verso soci			Oneri finanziari verso soci			Costo del debito verso soci		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
SAT	226.000	226.000	-	11.458	11.491	6.561	5,07%	5,08%	n.a.

Per quanto riguarda Società Autostrada Tirrenica, il valore dei debiti verso soci relativo all’anno 2023 è riscontrabile nel bilancio 2023 (https://www.tirrenica.it/sites/default/files/2024-04/Fascicolo%20bilancio%20SAT%202023%20-%20Assemblea_0.pdf, pag. 85), mentre l’importo dei relativi oneri è presente a pag. 96, alla voce “interessi e altri oneri da controllanti” della tabella contenente oneri e proventi finanziari.

Per il 2024, il relativo bilancio (<https://www.tirrenica.it/sites/default/files/2025-04/SAT%20Bilancio%20esercizio%2031.12.2024%20definitivo.pdf>) riporta i debiti verso soci a pag. 83, e i relativi oneri a pag. 94.

Essendo il costo del debito verso soci per finanziamenti della Società inferiore alla soglia-trigger per il 2023 e il 2024, il valore di detti finanziamenti, così come i relativi oneri, sono considerati ai fini del calcolo del costo del debito di settore per dette annualità.

Con riferimento all’anno 2025, risultando il debito verso soci estinto a fine anno (cfr. <https://www.tirrenica.it/sites/default/files/2026-04/SAT%20-%20Bilancio%202025.pdf>, pag. r74), non può esserne considerata l’inclusione ai fini del calcolo del costo del debito di settore.

Strada dei Parchi

	Debiti finanziari verso soci			Oneri finanziari verso soci			Costo del debito verso soci		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
PARCHI	45.135	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.

Come precedentemente evidenziato, i dati di Strada dei Parchi non sono pubblicati *online*; pertanto, sono stati estratti i dati dai bilanci ottici disponibili nel database AIDA.

Per il 2022, sono presenti debiti verso soci, pari a 45 milioni e gli oneri sono pari a circa 2,8 milioni di euro. Essendo gli interessi verso soci “*sospesi per il 2023*”, si ritiene necessario non considerare il dato relativo a detta annualità. Al 2024, il debito verso soci risulta estinto²².

²² Cfr. https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2025/12/Appendice-RI_delibere-n.-240_2025-e-241_2025.pdf, pag. 21.

Essendo il costo del debito verso soci per finanziamenti della Società sospeso per il 2023 ed estinto per il 2024, detti valori non sono considerati ai fini del calcolo del costo del debito di settore.

BreBeMi

	Debiti finanziari verso soci			Oneri finanziari verso soci			Costo del debito verso soci		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
BBM	46.536	178.077	61.729	7.739	6.349	12.002	16,63%	3,57%	19,44%

I dati 2023-2024 sono presenti nel bilancio 2024 della Società (<https://www.brebemi.it/wp-content/uploads/2025/04/1.-Societa-di-Progetto-Brebemi-S.p.A.-Bilancio-di-esercizio-al-31.12.2024.pdf>). I debiti verso soci per finanziamenti sono presenti a pag. 78: è stata presa in considerazione solamente la quota afferente al debito, ossia la quota capitale, e non il debito per interessi. Gli oneri finanziari correlati presi in considerazione sono quelli relativi alla voce “Interessi passivi finanziamento soci” presenti nella tabella a pag. 87 (nei sottocomponenti relativi a “Verso imprese controllanti” e “Verso Altri”).

Analoghe rilevazioni sono state effettuate per il 2025 (<https://www.brebemi.it/wp-content/uploads/2026/04/1.-Societa-di-Progetto-Brebemi-S.p.A.-Bilancio-di-esercizio-al-31.12.2025.pdf>) a pag. 81 per i debiti finanziari verso soci e a pag. 89 per i relativi oneri.

Essendo il costo del debito verso soci per finanziamenti della Società superiore alla soglia-trigger per il 2023 e 2025, detti valori non sono considerati ai fini del calcolo del costo del debito di settore, mentre sono considerati i valori 2024.

Autostrada Pedemontana Lombarda

	Debiti finanziari verso soci			Oneri finanziari verso soci			Costo del debito verso soci		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
APL	150.000	150.000	215.000	9.142	9.936	8.816	6,09%	6,62%	4,10%

I dati relativi all'indebitamento verso soci sono presenti a pag. 75 del bilancio 2023 (<https://pedemontana.portaleamministrazionetrasparente.it/archiviofile/pedemontana/utente3041/Bilancio%20al%2031%20dicembre%202023.pdf>), mentre a pag. 91 sono esposti i dati riferibili agli oneri finanziari. Analoghe rilevazioni sono state effettuate per le successive annualità considerate.

Dal bilancio 2024 (<https://pedemontana.portaleamministrazionetrasparente.it/archiviofile/pedemontana/utente3041/Bilancio%20al%2031%20dicembre%202024.pdf>) sono ricavabili i dati sia relativamente al finanziamento soci (pag. 53) sia con riferimento agli oneri finanziari connessi (pag. 107).

Con riferimento all'anno 2025, il relativo bilancio riporta il valore dei debiti verso soci a pag. 78 (<https://pedemontana.portaleamministrazionetrasparente.it/archiviofile/pedemontana/utente3041/Bilancio%20al%2031%20dicembre%202025.pdf>) e i relativi oneri a pag. 91.

Essendo il costo del debito verso soci per finanziamenti della Società inferiore alla soglia-trigger negli anni 2023 e 2025 e superiore per il 2024, solo i dati dei debiti verso soci relativi a detta annualità non sono considerati ai fini del calcolo del costo del debito di settore.

Autostrade Alto Adriatico

	Debiti finanziari verso soci			Oneri finanziari verso soci			Costo del debito verso soci		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
AAA	100.000	-	-	-	-	-	0,00%	-	-

Per quanto riguarda la società AAA, essendo subentrata ad Autovie Venete dal 1° luglio 2023, i dati sono rilevati a partire da detta annualità, secondo quanto previsto dalla Metodologia (cfr. *supra*).

Dal bilancio 2024 (<https://www.autostradealtoadriatico.it/wp-content/uploads/2025/07/SAAA-Bilancio-desercizio-al-31-dicembre-2024.pdf>, pag. 167) si desume, per il solo 2023, la presenza di un finanziamento soci infruttifero²³ estinto in data 27/12/2024 che, pertanto, è stato considerato per il solo 2023.

Essendo il costo del debito verso soci di detto finanziamento inferiore alla soglia-trigger per l'annualità considerata, detti valori sono utilizzati ai fini del calcolo del costo del debito di settore.

1.1.2.3. I debiti verso il Fondo Centrale di Garanzia

Ai sensi del punto 3.a.iv della Metodologia non sono inclusi, nel calcolo del costo del debito, i finanziamenti derivanti dall'ex Fondo Centrale di Garanzia, in capo ad ANAS, o ad essi assimilabili. Per maggiore trasparenza e a puro scopo conoscitivo, sono valorizzati gli importi (in migliaia di euro) di detto indebitamento, come rilevato dai bilanci delle Società²⁴. Si evidenzia che detti finanziamenti sono rappresentati dai concessionari nei propri bilanci talvolta alla voce D5 "Debiti verso altri finanziatori" e a volte alla voce D14 "Altri debiti".

	2023	2024	2025
SITAF	788.153	775.773	747.691
SAV	32.757	16.177	-
SAT	18.344	15.304	11.967
SALT-Cisa	84.679	84.769	84.269
ADF-A6	14.126	6.207	-

1.1.3. Il calcolo del costo del debito settoriale

Sulla base delle analisi sopra riportate, sono stati selezionati i dati da utilizzare per il calcolo del costo medio del debito di settore, effettuato, secondo il punto 3.a della Metodologia, "*come media ponderata crescente del valore annuo del rapporto tra oneri e debiti finanziari del settore autostradale, sulla base dei dati degli ultimi 3 anni solari precedenti l'anno di calcolo del WACC*". I dati utilizzati sono sintetizzati nella seguente tabella.

²³ Tale debito infruttifero, non essendo un debito ex Fondo Centrale di Garanzia, viene incluso nel calcolo ai sensi del punto 3.a.iv della Metodologia.

²⁴ Per SITAF i dati sono disponibili a pag. 96-97 del bilancio 2024 (anni 2023-2024) e a pag. 98 del bilancio 2025. Per SAV i dati 2023-2024 sono esposti a pag. 70 del bilancio 2024. Per SAT i dati sono rinvenibili a pag. 84 del bilancio 2024 (anni 2023-2024) e a pag. 75 del bilancio 2025. Per SALT i dati sono estratti a pag. 108 del bilancio 2024 (anni 2023-2024) e a pag. 98 del bilancio 2025. Per Autostrada dei Fiori i dati 2023-2024 sono disponibili a pag. 99 del bilancio 2024.

	Debiti finanziari			Oneri finanziari		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
TE	902.464	877.732	1.002.391	42.653	44.266	36.735
TaNa	14.963	51.903	88.870	209	1.961	3.042
SPN	498.361	506.003	507.120	15.557	15.652	15.625
SITAF	358.971	414.110	445.298	17.441	23.531	23.670
SAV	159.826	-	107.868	7.895	-	5.123
SATAP A4	943.337	708.500	620.000	43.325	34.620	26.771
SAT	226.000	226.000	228.908	11.458	11.491	4.170
PARCHI	-	190.756	295.587	39.973	25.256	42.848
MI-SERR	123.356	74.979	26.542	8.588	6.633	2.947
RAV	-	-	-	-	-	-
ITP		176.682	66.657		1.153	9.512
CDT		-	-		-	-
CAV	381.691	333.167	281.168	10.477	9.205	8.015
AT-CN	99.656	99.754	99.857	4.940	5.557	4.291
BS-PD	124.747	100.000	100.000	6.314	5.843	2.207
BBM	2.008.474	2.028.753	1.828.396	95.844	102.687	78.147
AUTOPAD	347.461	392.657	394.984	17.063	21.184	20.050
ASPI	11.620.437	11.208.659	11.421.049	448.805	411.717	406.918
APL	311.672	865.349	1.052.068	36.934	30.554	39.504
AAA	100.000	-	-	2.663	3.946	4.928
SALT-Cisa	219.911	-	168.484	9.527	-	9.205
ADF-A6	347.339	-	417.493	16.805	-	17.584
TOTALE	18.788.667	18.255.005	19.152.740	836.470	755.256	761.292

Da ultimo, a partire dai valori annui del costo del debito settoriale (calcolato come “rapporto tra oneri e debiti finanziari del settore autostradale”, secondo il punto 3.a della Metodologia) e sulla base dei pesi annui crescenti e fissi, poiché basati sul numero di anni considerati per il calcolo²⁵, riportati nella tabella in calce, detto costo del debito settoriale è sintetizzato tramite l'indicatore della media ponderata crescente.

	2023	2024	2025
Oneri finanziari settoriali annui	836.470	755.256	761.292
Debiti finanziari settoriali annui	18.788.667	18.255.005	19.152.740
Costo del debito settoriale annuo	4,45%	4,14%	3,97%
<i>peso annuo utilizzato</i>	16,6%	33,3%	50%

Pertanto, il valore del **costo del debito settoriale** risulta pari a **4,11%**.

²⁵ Come da ultimo illustrato nella Relazione illustrative alle delibere n. 187/2025 e 188/2025, “[p]er quanto riguarda la media ponderata crescente, si chiarisce, inoltre, che, poiché la misura prevede che gli anni presi in considerazione per il calcolo del costo del debito sono pari a 3, i pesi sono crescenti e sempre pari a 16,6% per il valore più lontano, 33,3% per quello intermedio e 50% per il valore più recente” (cfr. ad es. https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2025/11/RI-delibera-n.-188_2025_signed.pdf, pag. 20).

1.2. Il costo del debito *benchmark*

Per il calcolo di tale valore, come previsto al punto 3.b della Metodologia, sono stati estratti dal database LSEG Workspace (già Refinitiv) i valori giornalieri degli indici iBoxx *non financial* BBB riferiti alle scadenze 7-10 anni (ISIN DE000A0JZC93) e 10+ (ISIN DE000A0JZC10) per il periodo 01/01/2023-31/12/2025, ossia per gli ultimi 3 anni solari precedenti l'anno di calcolo del WACC, coincidenti con gli anni di rilevazione del costo del debito settoriale (cfr. *supra*).

I valori giornalieri rilevati per dette annualità (2023, 2024 e 2025) sono sintetizzati in valori annuali tramite l'utilizzo della mediana, che rappresenta il valore di tendenza centrale di ogni annualità.

I pesi da utilizzare per ponderare tali valori mediani per il calcolo del valore finale dei due indici (evidenziato nell'ultima riga della tabella in calce), secondo il criterio della media ponderata crescente nel tempo, sono i medesimi utilizzati sia per il calcolo del costo del debito di settore sia per il calcolo *risk free rate* (cfr. *infra*).

I valori annui mediani e i pesi utilizzati per la ponderazione, così come il valore della media ponderata crescente per i due indici, sono di seguito riportati.

Valore mediano dell'indice periodo di riferimento	Iboxx non financial BBB 7-10	Iboxx non financial BBB 10+	peso annuo utilizzato
01/01/2025-31/12/2025	3,65%	4,00%	50%
01/01/2024-31/12/2024	3,77%	3,82%	33,3%
01/01/2023-31/12/2023	4,19%	4,28%	16,6%
Media ponderata crescente	3,78%	3,99%	

Il valore medio (calcolato sulla base della media semplice) dei due valori di media ponderata crescente, pari a 3,78% e 3,99%, determina un valore del **costo del debito benchmark** pari a **3,88%**.

1.3. Il valore del costo ammesso sul capitale di debito

Come previsto al punto 3 della Metodologia, per determinare il valore del costo ammesso sul capitale di debito, vengono utilizzati il costo medio del debito di settore (di cui al punto 3.a della Metodologia), ponderato con un peso pari a 90%, ed il costo del debito *benchmark* (di cui al punto 3.b della Metodologia), ponderato con un peso pari a 10%.

Il valore del costo ammesso sul capitale di debito di cui al punto 3 della Metodologia è quindi ottenuto a partire dalla media ponderata tra il costo del debito settoriale, pari a 4,11%, il cui peso è pari a 90%, e il costo del debito *benchmark*, pari a 3,88%, il cui peso è pari a 10%: pertanto esso è determinato nella misura del 4,09%.

In seguito, per effetto della tassazione (cfr. *infra*)²⁶, che viene aggiunta nel calcolo dopo la sintesi dei due valori, il **costo del debito nominale pre-tax** risulta pari a **4,36%**.

²⁶ Ovvero, il valore del costo del debito nominale (4,09%) viene moltiplicato per $\frac{1-t}{1-T}$ (come previsto al punto 1 della Metodologia), ovvero per $\frac{1-24\%}{1-28,82\%}$.

2. IL COSTO AMMESSO DEL CAPITALE DI RISCHIO

Come previsto al punto 4 della Metodologia, il costo ammesso del capitale di rischio è determinato tramite il *Capital Asset Pricing Model*, che descrive la relazione lineare tra rendimento atteso dell'attività e rischio, secondo la seguente formula:

$$R_e = RFR + \beta_e \cdot ERP$$

dove:

- *RFR* è il risk free rate, ovvero il tasso di rendimento un'attività priva di rischio;
- β_e è l'equity beta, che misura il rischio sistematico non diversificabile di un investimento;
- *ERP* è l'equity risk premium, ovvero il premio sul capitale di rischio.

2.1. Il *risk free rate*

Il punto 5 della Metodologia prevede che il *risk free rate* sia determinato come media ponderata crescente del valore mediano annuo dei rendimenti lordi giornalieri del BTP decennale rilevati dalla Banca d'Italia, su un orizzonte che copre gli ultimi 3 anni solari disponibili.

Per il calcolo di tale valore, sono stati dunque utilizzati i valori dei rendimenti lordi giornalieri del BTP decennale. Tali dati sono pubblicamente disponibili presso il sito *web* della Banca d'Italia, al seguente link: <https://infostat.bancaditalia.it/inquiry/>, e l'indicatore da utilizzare è denominato "MFN_BMK.D.020.922.0.EUR.210".

I dati sono stati rilevati per il periodo 01/01/2023-31/12/2025, ossia per gli ultimi 3 anni solari precedenti l'anno di calcolo del WACC. I valori giornalieri rilevati per dette annualità (2023, 2024 e 2025) sono sintetizzati in valori annuali tramite l'utilizzo della mediana, calcolandone così il valore mediano annuale, che rappresenta il valore di tendenza centrale di ogni annualità.

I pesi da utilizzare per ponderare tali valori mediani per il calcolo del valore finale, secondo il criterio della media ponderata crescente nel tempo, sono i medesimi utilizzati sia per il calcolo del costo del debito di settore sia per il calcolo del costo del debito *benchmark*.

I valori annui mediani e i pesi utilizzati per la ponderazione sono di seguito riportati.

Valore mediano periodo di riferimento	BTP decennale	peso annuo utilizzato
01/01/2025-31/12/2025	3,56%	50%
01/01/2024-31/12/2024	3,74%	33,3%
01/01/2023-31/12/2023	4,25%	16,6%
Media ponderata crescente	3,74%	

La media ponderata crescente di tali valori, relativi al periodo 01/01/2023-31/12/2025, determina un parametro di riferimento per il *risk free rate* pari a **3,74%**.

2.2. L'equity risk premium

L'*equity risk premium* (di seguito: ERP) è determinato, secondo quanto previsto al punto 6 della Metodologia, utilizzando i valori medi di ERP ottenuti dalle stime delle serie storiche di Dimson, Marsh & Staunton²⁷ per l'Italia, con peso pari a 2/3, e per l'Europa²⁸, con un peso pari a 1/3.

Le serie storiche utilizzate per il calcolo sono le più recenti disponibili, ovvero quelle relative al periodo 1900-2025.

I valori di ERP utilizzati, sia di media aritmetica (AM o R_a), sia di media geometrica (GM o R_g), sono estratti dalle righe denominate "Premiums", sottocategoria "Equities vs bonds", dalle tabelle "Returns on Italian Asset classes" e "Returns on European Asset classes", contenute nella pubblicazione *UBS Global Investment Returns Yearbook 2026*.

La ponderazione, tra la media aritmetica e la media geometrica di ognuno dei due indici (*Italy* e *Europe*) viene effettuato, come chiarito al punto 6 della Metodologia, secondo la seguente formula (cd "ponderazione di Blume"):

$$E(W^i) = \frac{t-n}{t-1} R_a^i + \frac{n-1}{t-1} R_g^i$$

Nella tabella seguente sono riportati i dati di AM e GM per i due indici, nonché i pesi che vengono usati per determinare il valore di ERP di Italia ed Europa.

Serie storica	Media geometrica (GM)	Media aritmetica (AM)
<i>Italy</i>	3,5%	6,8%
<i>Europe</i>	3,5%	4,8%
Peso	$\frac{15-1}{126-1}$	$\frac{126-15}{126-1}$

In sostanza, i valori di GM e AM dell'ERP determinati per Italia ed Europa sono trasformati in un unico indicatore medio per le due aree geografiche identificate, tramite la ponderazione di Blume, laddove 126 corrisponde al numero di anni contenuti nell'orizzonte temporale considerato per le stime (1900-2025), mentre 15 è il periodo medio di durata di un investimento:

$$E(W^{IT}) = \frac{126-15}{126-1} * 6,8\% + \frac{15-1}{126-1} * 3,5\% = 6,43\%$$

$$E(W^{EU}) = \frac{126-15}{126-1} * 4,6\% + \frac{15-1}{126-1} * 3,5\% = 4,65\%$$

I due valori così determinati sono sintetizzati tramite l'utilizzo della media ponderata, assegnando un peso al valore $E(W^{IT})$ pari a 2/3 e al valore $E(W^{EU})$ pari a 1/3. Il risultante valore di **ERP** è pari a **5,84%**.

²⁷ E. Dimson, P. Marsh e M. Staunton, (2026). *UBS Global Investment Returns Yearbook 2026*, Credit Suisse Research Institute.
E. Dimson, P. Marsh e M. Staunton, (2002). *Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns*, Princeton University Press.

²⁸ In questo caso, come meglio specificato nelle relazione istruttoria alle delibere 188 e 189, "sarà preso a riferimento il valore dell'indice ERP "Europe", direttamente calcolato nella pubblicazione di Dimson et al" (cfr. https://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2025/11/RI-delibera-n.-188_2025_signed.pdf, pag. 21).

2.3. Il parametro β

Il parametro *equity beta* del settore autostradale è determinato secondo il punto 7 della Metodologia.

Si premette che detto punto contiene i criteri di individuazione dei *comparables*, sulla base dei quali è stato selezionato il campione di riferimento (contenuto in un'apposita tabella della Metodologia e composto da EIFFAGE, FERROVIAL, SNAM, TERNA, FNM, VINCI e SACYR).

Di seguito, sono ripercorsi i passaggi di determinazione dell'*equity beta* del settore autostradale italiano.

2.3.1. La determinazione dell'*equity beta* dei *comparables*

Gli *equity beta* dei *comparables* sono individuati sulla base di un'analisi di regressione che misura la correlazione del rendimento delle azioni dei *comparables*, singolarmente considerati, e i rendimenti di un indice di mercato europeo (STOXX Europe 600), misurati con frequenza giornaliera e rispetto ad un intervallo di riferimento triennale, per i 3 anni solari precedenti l'anno di calcolo del WACC.

Dette analisi di regressione sono state effettuate utilizzando i dati rilevati per il periodo 01/01/2023-31/12/2025 dei prezzi di chiusura giornalieri dei singoli titoli, estratti dal database LSEG Workspace.²⁹ A partire da questi dati, sono stati determinati i rendimenti, in logaritmo³⁰. A partire dai rendimenti giornalieri dell'indice di mercato europeo, che costituisce la variabile indipendente della regressione, e dell'indice azionario del singolo *comparable*, che rappresenta la variabile dipendente della regressione, sono stati calcolati i 7 beta dei comparables che costituiscono il campione di riferimento di cui al punto 7 della Metodologia³¹.

I valori di *equity beta* così determinati sono riassunti nella seguente tabella.

<i>Comparable</i>	<i>Equity beta</i>
FERROVIAL	0,900
EIFFAGE	0,909
SNAM	0,333
TERNA	0,318
FNM	0,504
VINCI	0,920
SACYR	1,121

Si evidenzia che, ai fini del rispetto del requisito di cui alla lettera a) del punto 7 della Metodologia, ovvero per garantire che i titoli dei *comparables* siano sufficientemente liquidi nel periodo di rilevazione, è stato considerato il rapporto – calcolato giornalmente per il periodo considerato in tutte le rilevazioni (1° gennaio 2023- 31 dicembre 2025) - tra il *bid-ask spread* e il prezzo di chiusura, in termini percentuali.

L'indicatore di liquidità giornaliero così calcolato sull'arco del triennio 2023-2025 viene successivamente sintetizzato tramite l'utilizzo della media semplice, anche considerando che le analisi di regressione per il

²⁹ Non risultando più disponibile l'apposito applicativo per il calcolo.

³⁰ $\text{Ln} (p_t^{\text{close}} / p_{t-1}^{\text{close}})$.

³¹ I beta sono stati determinati tramite l'utilizzo dell'apposita funzione contenuta nel software MS Excel che determina la pendenza della retta di regressione, singolarmente per ogni *comparable* e in relazione all'indice STOXX Europe 600.

calcolo dell'*equity beta* dei *comparables*, per definizione, danno lo stesso peso a tutte le osservazioni del triennio.

Per il rispetto del requisito in esame, ovvero per mantenere il singolo *comparable* nel campione di cui al punto 7 della Metodologia, il valore medio di detto indicatore non deve superare il valore-obiettivo di 2%. Dall'analisi dei dati estratti da LSEG Workspace, la soglia risulta rispettata da tutti i *comparables*, come sintetizzato nella tabella in calce.

Comparable	bid-ask spread/closing price
FERROVIAL	0,123%
EIFFAGE	0,130%
SNAM	0,107%
TERNA	0,114%
FNM	0,926%
VINCI	0,086%
SACYR	0,019%

2.3.2. Il *delevering*

Al fine di rappresentare la misurazione del rischio sistematico e non diversificabile "puro", ogni singolo beta degli azionisti (c.d. *equity beta*) determinato per l'*i*-esima società *comparable* (β_e^i) deve essere convertito in beta delle attività (c.d. *asset beta*, β_a^i), operando il c.d. *delevering*, in modo da ottenere dei parametri che riflettano il rischio sistemico delle imprese depurato del rischio associato al livello di leva finanziaria individuale (D^i/E^i) e dell'effetto della singola tassazione (t^i).

Detto *delevering*, come previsto dal punto 7 della Metodologia, viene effettuato secondo la seguente formula:

$$\beta_a^i = \frac{\beta_e^i}{1 + (1 - t^i) * \frac{D^i}{E^i}}$$

I dati della leva finanziaria e del *tax complement*³² di ogni *comparable*, come estratti dal database LSEG Workspace, sono riassunti nella seguente tabella. L'orizzonte temporale di rilevazione della leva finanziaria e del *tax complement* coincide con quello dell'analisi di regressione effettuata per determinare l'*equity beta* dei singoli *comparables* (1° gennaio 2023- 31 dicembre 2025).

³² Data la formula del *delevering*, infatti, si utilizza (1-t), ossia il *tax complement*, che è un dato direttamente fornito da LSEG Workspace.

Comparables	Tax complement			D/E		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
FERROVIAL	0,90	0,96	1,07	2,19	1,58	1,55
EIFPAGE	0,74	0,71	0,64	2,01	2,07	1,77
SNAM	0,75	0,75	0,76	2,17	2,05	2,11
TERNA	0,71	0,70	0,69	1,89	1,82	1,97
FNM	0,78	0,72	0,80	2,51	2,72	2,23
VINCI	0,73	0,71	0,66	0,98	1,07	1,10
SACYR	0,12	0,59	0,54	4,77	4,23	3,90

Applicando tali parametri, che sono prima sintetizzati tramite la media semplice (cfr. tabella in calce) e la formula del *delevering* ai singoli *equity beta*, si ottengono i seguenti valori degli *asset beta*.

Comparable	Equity beta	Tax compl.	D/E	Asset Beta
FERROVIAL	0,900	0,98	1,77	0,330
EIFPAGE	0,909	0,70	1,95	0,385
SNAM	0,333	0,75	2,11	0,129
TERNA	0,318	0,70	1,89	0,137
FNM	0,504	0,77	2,49	0,174
VINCI	0,920	0,70	1,05	0,531
SACYR	1,121	0,42	4,30	0,401

2.3.3. La determinazione dei valori di beta per il settore autostradale italiano

I singoli *asset beta* così determinati, sono sintetizzati in un unico indicatore (β_a), da applicarsi al settore autostradale, tramite l'utilizzo della media; come previsto al punto 7 della Metodologia, in fase di prima applicazione, anziché la media semplice, sarà applicata la media ponderata in funzione del rischio registrato dal livello del singolo *asset beta* (β_a^i).

Ciò significa che gli *asset beta* sono ordinati dal più basso al più alto (cfr. terza colonna della tabella in calce); in base a detto ordinamento, viene effettuata la ponderazione³³ (cfr. quarta colonna della tabella).

³³ In termini pratici, si rapporta il rango dei vari *comparables* con la somma del numero che rappresenta detto rango. A titolo di esempio, il peso di SNAM è determinato pari a 1/28 (ossia 3,6%), mentre quello di VINCI è 7/28, ossia 25%.

Comparable	Asset Beta	Ordinamento per asset beta	Peso
FERROVIAL	0,330	4	14,3%
EIFFAGE	0,385	5	17,9%
SNAM	0,129	1	3,6%
TERNA	0,137	2	7,1%
FNM	0,174	3	10,7%
VINCI	0,531	7	25,0%
SACYR	0,401	6	21,4%

Sulla base di detta ponderazione, il valore di **asset beta** del settore è determinato pari a **0,368**.

Tale valore viene ritariato (c.d. *relevering*) sulla base della leva settoriale pari a 1 (corrispondente ad un *gearing* pari a 50%), nonché del livello di aliquota fiscale *t* assunto per il settore, pari a 24% (cfr. *infra*):

$$\beta_e = \beta_a \cdot \left[1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{E} \right] = \beta_a \cdot [1 + (1 - t) \cdot 1]$$

Ne deriva un valore di **equity beta per il settore autostradale** pari a **0,647**.

2.4. Il valore del costo ammesso sul capitale di rischio

In base alle rilevazioni dei dati effettuate sui parametri per il calcolo dell'*equity beta* del settore autostradale italiano (0,647), sul *risk free rate* (3,74%) e sull'*equity risk premium* (5,84%), il valore del costo nominale del capitale proprio (post-tax), in applicazione della formula di cui al punto 4 della Metodologia, risulta pari a 7,51%.

In seguito, per effetto della tassazione³⁴, il valore del **costo del capitale proprio nominale pre-tax** risulta pari a **10,56%**.

3. GLI ALTRI ELEMENTI PER IL CALCOLO DEL WACC

3.1. Il gearing

Il valore del parametro relativo alla struttura finanziaria, o *gearing*, adottato per la ponderazione tra le fonti di finanziamento, rappresenta la struttura finanziaria dell'impresa nozionale, ed è assunto pari a 50%, secondo quanto previsto dal punto 2 della Metodologia.

3.2. Le aliquote fiscali

In linea con l'orientamento mantenuto da ART, nonché con quello seguito dalle principali Autorità di regolazione italiane ed europee, il WACC viene calcolato pre-tax, ossia determinando un tasso di remunerazione che consenta non solo di remunerare gli investitori e finanziare il capitale di debito, ma anche di far fronte agli obblighi tributari.

³⁴ Dividendo il costo nominale del capitale proprio post-tax per (1-T) (come previsto al punto 1 della Metodologia), ovvero per (1-28,82%).

Le imposte principali in materia di reddito di impresa sono:

- quella sul reddito delle società (IRES, con aliquota ordinaria pari a 24%),
- l'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP, con aliquota ordinaria del 3,9%, aumentata per la maggiorazione massima possibile prevista, pari a 0,92%).

Pertanto, l'aliquota teorica di incidenza delle imposte sul risultato di esercizio (T), che viene usata a denominatore della formula del WACC di cui al punto 1 della Metodologia, è determinata in base alla somma delle aliquote sopra riportate, risultando quindi pari a 28,82%.

Inoltre, la formula del WACC di cui al punto 1 della Metodologia prevede anche di considerare, in diminuzione del costo riconosciuto sul capitale di debito, l'aliquota fiscale per il calcolo dello scudo fiscale degli oneri finanziari (t), che rappresenta la deducibilità di questi ultimi dal reddito imponibile prevista nel caso dell'IRES.

4. IL VALORE DEL WACC DETERMINATO

Sulla base di quanto illustrato, in virtù dei parametri riportati nella tabella che segue³⁵, il WACC è determinato nella misura del **7,46%**.

Parametri	WACC
Costo del Debito Nominale	4,09%
IRAP	4,82%
Aliquota fiscale per il calcolo dello scudo fiscale degli oneri finanziari	24,00%
Aliquota fiscale teorica	28,82%
Costo del Debito Nominale pre-tax	4,36%
Gearing (D/(D+E))	50,00%
Asset Beta	0,368
Equity Beta	0,647
Equity Risk Premium	5,84%
Risk Free Rate Nominale	3,74%
Costo Nominale dell'Equity post-tax	7,51%
Costo Nominale dell'Equity pre-tax	10,56%
WACC Nominale pre-tax	7,46%
WACC Nominale post-tax	5,80%

I valori-soglia determinati sulla base del punto 3 della Misura “Procedura di aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito” sono indicati in calce.

Soglia trigger	Valore soglia del WACC
+15%	8,58%
-15%	6,34%

Torino, 31 agosto 2026

Il Dirigente

dott.ssa Ivana Paniccia

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

³⁵ Tali valori, a meri fini espositivi, sono nella indicata tabella troncati al secondo decimale.

ANNESSO 1 – COSTO DEL DEBITO DI STRADA DEI PARCHI

Anno 2023

Debiti finanziari

Strada dei Parchi SpA

Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023

Il finanziamento soci verso Concessione Autostradali SpA per euro 41.209 migliaia e verso Toto SpA Costruzioni Generali per euro 3.993 migliaia nel corso del 2023 non ha subito significative variazioni nel corso del 2023, infatti in pendenza della procedura concordataria non sono maturati interessi.

Debiti verso banche

	Migliaia di euro
Saldo al 31.12.2022	369.811
Saldo al 31.12.2023	0
Variazione	(369.811)

La posizione debitoria verso le banche relativamente al finanziamento su base Project Financing concesso da un pool di banche nazionali ed internazionali nel febbraio 2011 è stata completamente estinta in data 28 dicembre 2023.

Oneri finanziari

Strada dei Parchi SpA

Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023

Oneri finanziari verso altri

	Migliaia di euro
Saldo al 31.12.2022	(15.522)
Saldo al 31.12.2023	(2)
Variazione	15.520

La voce in commento, sostanzialmente azzerata per l'esercizio in corso, era essenzialmente composta dagli interessi passivi maturati sulla dilazione di pagamento del corrispettivo di concessione.

Oneri finanziari verso Istituti di Credito

	Migliaia di euro
Saldo al 31.12.2022	(31.015)
Saldo al 31.12.2023	(39.973)
Variazione	(8.958)

Anno 2024-2025*Debiti finanziari**Strada dei Parchi SpA**Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2025***Obbligazioni**

	Migliaia di euro
Saldo al 31.12.2024	190.756
Saldo al 31.12.2025	<u>295.587</u>
Variazione	104.831

Alla data del 31 dicembre 2025 la Società ha in essere prestiti obbligazionari iscritti tra i debiti verso altri finanziatori, per un valore contabile complessivo pari a Euro 295.587 migliaia, determinato secondo il criterio del costo ammortizzato, tenuto conto dei costi di emissione sostenuti, ripartiti lungo la durata dei prestiti.

*Oneri finanziari***Oneri finanziari verso Istituti di Credito ed altri**

	Migliaia di euro
Saldo al 31.12.2024	(25.256)
Saldo al 31.12.2025	<u>(42.848)</u>
Variazione	(17.592)

La voce accoglie essenzialmente gli oneri finanziari connessi all'emissione dei bond ed oneri su anticipazioni, sconti e cessione crediti.

ANNESSO 2 – COSTO DEL DEBITO DI ITP

Anno 2025

Debiti finanziari

Ivrea Torino Piacenza SpA

Quota non distribuibile	7.370.769
Residua quota distribuibile	-
Legenda: A: per aumento di capitale; B: per copertura perdite; C: per distribuzione ai soci; D: per altri vincoli statutari/assembleari	

Nota 9 – Altri finanziamenti

Il prospetto che segue espone l'importo a debito del finanziamento bancario, che al 31 dicembre 2025 è di carattere corrente.

(Euro)	31/12/2025	Quota corrente	Quota non corrente	31/12/2024
Finanziamento Banco Santander	66.656.520	66.656.520		176.682.071
Totale	66.656.520	66.656.520		176.682.071

Il finanziamento bancario, sottoscritto con il *Banco Santander* nel 2024, ha una durata massima prevista di 18 mesi dalla data di sottoscrizione, con maturazione di interessi trimestrali, ed è stato concesso per un importo nominale pari a € 178.000.000 suddiviso nelle seguenti linee di credito:

Oneri finanziari

Ivrea Torino Piacenza SpA

ONERI FINANZIARI			
(Euro)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione
Interessi passivi su finanziamento Banco Santander	(9.511.925)	(1.153.205)	(8.358.720)
Altri oneri finanziari	(634.086)		(634.086)
Interessi passivi interconnessione	(16.655)		
Totale	(10.162.666)	(1.153.205)	(9.009.461)