

L'EQUILIBRIO ECONOMICO-FINANZIARIO AI TEMPI DEL MTR-3: UN PO' DI CHIAREZZA.

Laboratorio SPL Collana Ambiente

ABSTRACT.

Il MTR-3 e le altre innovazioni regolatorie ribadiscono la centralità del ruolo dell'equilibrio economico-finanziario nella regolazione ARERA dei rifiuti urbani, a fronte dell'assenza di una sua definizione operativa univoca. L'approccio non prescrittivo di ARERA affida agli Enti Territorialmente Competenti la responsabilità del suo presidio, generando margini di incertezza applicativa. In tale contesto, il PEFA si configura come strumento chiave per una valutazione integrata della sostenibilità della gestione. Le recenti pronunce giurisprudenziali accentuano la tensione i profili regolatori e quelli contrattuali, che auspicabilmente potranno essere mitigati attraverso i nuovi affidamenti banditi dal 2026 i quali saranno effettuati in coerenza rispetto allo schema tipo di bando di gara approvato da ARERA.

The MTR-3 and other regulatory innovations reaffirm the central role of economic and financial balance in ARERA's regulation of urban waste, despite the absence of a single operational definition. ARERA's non-prescriptive approach entrusts the responsibility for its oversight to the competent local authorities, creating margins of uncertainty in its application. In this context, PEFA is a key tool for an integrated assessment of management sustainability. Recent court rulings have accentuated the tension between regulatory and contractual aspects, which will hopefully be mitigated through the new contracts awarded from 2026 onwards, which will be carried out in accordance with the standard tender procedure approved by ARERA.

Gruppo di lavoro: Nicoletta Barabaschi, Donato Berardi, Andrea Caselli, Giovanni Caucci, Giacomo Cenni, Giulia Gambino, Giovanni Salpietro, Samir Traini, Nicolò Valle, Cosimo Zecchi

GLI ULTIMI CONTRIBUTI.

- n. 312 - Rifiuti** - La crisi del riciclo delle plastiche: proposte per uscirne, marzo 2026
- n. 311 - Acqua** - Resilienza finanziaria e regolazione nel settore idrico inglese: lezioni utili per l'Italia, febbraio 2026
- n. 310 - Transizione Energetica** - Le prime aste per rinnovabili e BESS: lezioni dal 2025, nodi aperti per il 2026, febbraio 2026
- n. 309 - Acqua** - Tassonomia UE e servizio idrico: lo stato dell'arte e prospettive, dicembre 2025
- n. 308 - Acqua** - Gli investimenti tecnologici nel servizio idrico integrato: un'analisi dei piani di investimento per il periodo 2021-2029, dicembre 2025
- n. 307 - Rifiuti** - Rifiuto organico: migliorare la qualità delle raccolte e l'efficienza del trattamento per raggiungere gli obiettivi di riciclaggio, novembre 2025
- n. 306 - Acqua** - Qualità tecnica nel servizio idrico integrato: punti di forza e vulnerabilità, ottobre 2025
- n. 305 - Acqua** - La prima applicazione degli European Sustainability reporting standard nelle utility idriche, ottobre 2025
- n. 304 - Transizione Energetica** - Nuove imposte ambientali su gas e carburanti: l'impatto dell'ETS2 sui consumatori, ottobre 2025
- n. 303 - Rifiuti** - Gestione dei RAEE: cosa cambia?, ottobre 2025

Tutti i contenuti sono liberamente scaricabili previa registrazione dal sito Laboratorioref.it

Copyright © · REF srl · Tutti i diritti riservati. L'utilizzo di dati e informazioni tratti dal presente documento è possibile citando espressamente la fonte (Fonte: REF).

Questo documento non può essere utilizzato per addestrare modelli di intelligenza artificiale (AI).

LA MISSIONE.

Il Laboratorio Servizi Pubblici Locali è una iniziativa di analisi e discussione che intende riunire selezionati rappresentanti del mondo dell'impresa, delle istituzioni e della finanza al fine di rilanciare il dibattito sul futuro dei Servizi Pubblici Locali.

Molteplici tensioni sono presenti nel panorama economico italiano, quali la crisi delle finanze pubbliche nazionali e locali, la spinta comunitaria verso la concorrenza, la riduzione del potere d'acquisto delle famiglie, il rapporto tra amministratori e cittadini, la tutela dell'ambiente.

Per esperienza, indipendenza e qualità nella ricerca economica REF è il "luogo ideale" sia per condurre il dibattito sui Servizi Pubblici Locali su binari di "razionalità economica", sia per porlo in relazione con il più ampio quadro delle compatibilità e delle tendenze macroeconomiche del Paese.

PREMESSA

Nel contesto di avvio dell'applicazione del Metodo Tariffario Rifiuti per il terzo periodo regolatorio (MTR-3) nel servizio di gestione dei rifiuti urbani, il tema dell'equilibrio economico-finanziario assume un ruolo centrale e al tempo stesso problematico. La regolazione ARERA richiama in modo costante tale principio quale presupposto imprescindibile per la sostenibilità della gestione, per la corretta determinazione delle entrate tariffarie e per la continuità degli affidamenti, senza tuttavia fornire una definizione o criteri operativi di misurazione. L'equilibrio economico-finanziario emerge così come un concetto trasversale, che permea il metodo tariffario, i contratti di servizio e le procedure di gara, ma che resta affidato in larga misura alla responsabilità interpretativa degli Enti Territorialmente Competenti (ETC) e alla capacità gestionale degli operatori.

In questo scenario, l'entrata in vigore dello schema tipo di contratto e, più recentemente, dello schema tipo di bando di gara completa il disegno regolatorio delineato dall'Autorità, rafforzando il raccordo tra pianificazione economico-finanziaria, affidamento e gestione del servizio. Tuttavia, la coesistenza di piani regolatori, contrattuali e concorsuali, ciascuno con proprie finalità e strumenti, rende complessa la ricostruzione di un perimetro chiaro dell'equilibrio economico-finanziario. Le recenti pronunce giurisprudenziali, intervenute a chiarire i rapporti tra metodo tariffario e corrispettivo contrattuale, confermano ulteriormente la rilevanza del tema e le incertezze applicative ancora presenti.

Alla luce di tali elementi, il presente lavoro si propone di analizzare **come l'equilibrio economico-finanziario sia declinato nei principali atti regolatori ARERA e nella giurisprudenza**, nonché di **esplorare possibili chiavi di lettura e strumenti operativi utili a supportare ETC e gestori nella valutazione e nel monitoraggio della sostenibilità economico-finanziaria della gestione** nel corso dell'affidamento.

L'EQUILIBRIO ECONOMICO-FINANZIARIO NELLA REGOLAZIONE DEI RIFIUTI URBANI

**Mancanza di un
indicatore univoco
per l'equilibrio
economico-
finanziario**

Nel quadro regolatorio definito da ARERA nel servizio di gestione dei rifiuti urbani, il richiamo all'equilibrio economico-finanziario è ricorrente e trasversale: compare nei metodi tariffari, tra gli elementi essenziali dei contratti tra enti affidanti e gestori, e nelle regole che disciplinano le procedure di gara. Pur occupando una posizione centrale, il concetto non viene però accompagnato da un indicatore operativo o da una metrica univoca, lasciando agli ETC un ampio spazio interpretativo.

I tre principali strumenti regolatori – metodologia tariffaria, contratto di servizio e schema tipo di bando di gara – declinano il tema da prospettive differenti ma coerenti, rendendo l'equilibrio economico-finanziario un criterio strutturale e imprescindibile dell'intero ciclo di affidamento e gestione del servizio.

I paragrafi che seguono analizzano come ciascuno di questi atti regolatori integra e utilizza tale principio.

L'equilibrio
economico-
finanziario
riferimento del
sistema tariffario

Il Metodo Tariffario Rifiuti per il terzo periodo regolatorio (MTR-3)

Il MTR-3 si colloca in chiara continuità con le precedenti versioni del metodo tariffario (MTR e MTR-2), confermando l'impostazione regolatoria che fa dell'equilibrio **economico-finanziario della gestione e del gestore un principio cardine del sistema tariffario**. Come già stabilito nei due metodi precedenti, infatti, ARERA non introduce un indicatore puntuale di equilibrio, né un criterio univoco per misurarlo, ma ne ribadisce il ruolo centrale come condizione strutturale per garantire la sostenibilità del servizio, **rinviano all'ETC l'onere di verificarlo e assicurarne la stabilità nel tempo**. L'MTR-3 rafforza e rende più esplicita questa responsabilità, mantenendo il solco tracciato dalle versioni precedenti e ampliando gli strumenti per monitorare e gestire eventuali situazioni di squilibrio.

In primo luogo, ARERA chiarisce che, nell'assetto di governance multilivello, sono gli ETC – e non l'Autorità – a essere responsabili di garantire concretamente l'equilibrio economico-finanziario della gestione, anche attraverso la programmazione e la determinazione tariffaria.

Coerentemente, il MTR-3 richiede che il Piano economico-finanziario (PEF) sia strutturato come strumento cardine per garantire l'equilibrio: il PEF *"consente il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario e, in ogni caso, il rispetto dei principi di efficacia, efficienza ed economicità"*. **L'ETC**, nella fase di validazione del PEF, **deve verificare espressamente il rispetto dell'equilibrio economico-finanziario del gestore**, condividendo gli esiti con quest'ultimo nell'ambito di una **procedura partecipata**. Proprio il rafforzamento dell'istituto della "procedura partecipata", che rappresenta una delle novità del MTR-3, ha lo scopo di favorire il consolidamento di rapporti e scambi costanti tra regolatori di secondo livello e soggetti regolati, con l'intento di giungere a decisioni condivise e a ridurre il rischio di contenzioso.

Il MTR-3 riconosce tuttavia la possibilità che si verifichino situazioni di squilibrio. In tali casi, l'ETC deve predisporre misure di recupero della sostenibilità finanziaria, da declinare nel PEF e, qualora necessario, tramite una revisione infra-periodo della predisposizione tariffaria. Il provvedimento stabilisce infatti che l'ETC debba dettagliare le modalità per *"recuperare la sostenibilità efficiente della gestione" qualora emergano "situazioni di squilibrio economico e finanziario che possano pregiudicare il raggiungimento degli obiettivi"*.

L'equilibrio economico-finanziario, inoltre, funge da criterio per la determinazione delle entrate tariffarie. È previsto che, *"in caso di equilibrio economico-finanziario della gestione"*, sia **possibile applicare entrate tariffarie inferiori ai valori massimi determinati dal MTR-3**, previo accordo con il gestore e con indicazione delle componenti di costo non coperte. Si tratta di un riconoscimento significativo: l'equilibrio economico-finanziario non è inteso come mera copertura integrale dei costi, ma anche come condizione che può consentire margini di flessibilità al ribasso, specie se determinati attraverso l'espletamento di procedure competitive che hanno come esito un corrispettivo inferiore a quello definito applicando il MTR.

Infine, l'equilibrio economico-finanziario è richiamato anche come parametro nelle valutazioni richieste quando si eccede il limite annuale alla variazione delle entrate tariffarie. Il MTR-3 stabilisce che la rimodulazione degli importi eccedenti può essere ammessa solo qualora l'ETC la ritenga coerente con il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario, allo scopo di favorire una maggiore sostenibilità delle tariffe all'utenza.

Nel complesso, il MTR-3 utilizza il concetto di equilibrio economico-finanziario come criterio funzionale, necessario e trasversale, ma **non ne fornisce una definizione operativa o un indi-**

catore analitico di riferimento. L'equilibrio è un obiettivo programmatico del PEF, un vincolo nelle valutazioni degli ETC e una condizione per modulare le entrate tariffarie, ma resta un concetto privo di formalizzazione, rinviato alla responsabilità degli ETC e al dialogo con l'operatore di riferimento.

Gli strumenti per preservare l'equilibrio economico-finanziario della gestione nel MTR-3

La più recente evoluzione della **metodologia tariffaria introduce diversi strumenti idonei a incidere sull'equilibrio economico-finanziario.** Tra questi assumono rilievo le componenti destinate a riconoscere costi operativi incentivanti, quelle finalizzate a sostenere interventi aggiuntivi di carattere sistemico e le leve che collegano la dinamica tariffaria ai risultati di qualità e alle *performance* ambientali. L'obiettivo complessivo è ampliare la capacità del metodo di riflettere la reale dinamica dei costi e di assorbire le esigenze derivanti da investimenti ulteriori, da obblighi di qualità più stringenti o da miglioramenti richiesti nella raccolta differenziata e nei processi di riciclo.

Parallelamente agli strumenti economici, la regolazione valorizza presidi procedurali che richiedono una valutazione congiunta da parte dell'ETC e del gestore. Tale valutazione diventa particolarmente rilevante nei casi in cui si registrino scostamenti significativi rispetto alle condizioni economico-finanziarie poste a base dell'affidamento. L'analisi degli extra-costi, la verifica della coerenza con gli impegni di qualità, la considerazione degli effetti delle nuove componenti tariffarie e l'eventuale attivazione di istanze di adeguamento rappresentano così fasi rilevanti del monitoraggio dell'equilibrio nel tempo.

Componenti di costo previsionale (COI – COnew)

Nel quadro del MTR-3, le componenti *COI* e *COnew* rappresentano costi operativi incentivanti di natura previsionale, che l'ETC può riconoscere al fine di sostenere gli obiettivi di potenziamento del servizio. I *COnew* riguardano attività di carattere sistematico e duraturo, verificabili su un orizzonte almeno biennale, mentre i *COI* sono riferiti a interventi non sistematici, necessari per adeguamenti puntuali o attività straordinarie.

Entrambe le componenti consentono di riconoscere, in modo selettivo e trasparente, gli oneri aggiuntivi legati al miglioramento della qualità, all'efficientamento dei processi o all'evoluzione del perimetro gestionale.

In questa prospettiva, *COI* e *COnew* costituiscono strumenti che permettono di preservare l'equilibrio economico-finanziario della gestione, evitando che costi non previsti o innovazioni necessarie determinino squilibri strutturali nel profilo tariffario o nella sostenibilità complessiva dell'affidamento.

Componenti di costo aventi natura di anticipazione (ANT)

Le componenti ANT costituiscono costi operativi di gestione associati a specifiche finalità aventi natura previsionale e che non sono quindi riscontrabili nelle scritture contabili dell'anno *a-2*. Si tratta di voci a copertura di oneri che, se non riconosciuti in deroga al meccanismo dell'anno *a-2*, possono minare l'equilibrio economico-finanziario del gestore e della gestione.

COSTI OPERATIVI DI GESTIONE ASSOCIATI A SPECIFICHE FINALITÀ

La componente **ANT_a** è stata introdotta da ARERA al fine di garantire la copertura di costi specifici

$$ANT_a = CTSA_{TV,a}^{exp} + CO_{116,TV,a}^{exp} + CO_{116,TF,a}^{exp} + CQ_{TV,a}^{exp} + CQ_{TF,a}^{exp} + CO_{ANT,TV,a}$$

Oneri variabili (non sistematici) **relativi al trattamento e smaltimento dei rifiuti urbani** sulla base di dati oggettivi, verificabili e ispirati all'efficienza dei costi

Destinate alla copertura degli scostamenti attesi rispetto ai valori di costo effettivi dell'anno di riferimento riconducibili alle novità normative introdotte dal **decreto legislativo n. 116/20**

Componenti di natura previsionale a copertura degli oneri per **l'adeguamento agli standard e ai livelli minimi di qualità (TQRIF)**

Componenti con natura di anticipazione a copertura di eventuali **oneri relativi ai CRT_a, CRD_a e CSL_a**, che possano trovare manifestazione nel 2026 e/o nel 2027 come conseguenza della **dinamica inflattiva** verificatasi nel biennio 2022-2023

Fonte: Laboratorio REF

Ai fini del mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario, si evidenziano in particolare le componenti CTSA e CO_{ANT}.

La componente CTSA consente di poter valorizzare all'interno della predisposizione tariffaria gli scostamenti attesi relativi agli oneri per il trattamento e lo smaltimento dei rifiuti urbani rispetto all'anno a-2.

La componente CO_{ANT} consente invece la copertura di eventuali oneri relativi ai costi operativi che possano trovare manifestazione durante il biennio 2026-2027 come conseguenza della dinamica inflattiva verificatasi nel biennio 2022-2023.

Infine, tra le altre componenti valorizzabili, si evidenziano le componenti CQ_{TV} e CQ_{TF} finalizzate a specifiche finalità connesse al miglioramento del servizio e all'adeguamento agli obblighi di qualità.

Sharing dei ricavi da vendita di materiale

Lo *sharing* dei ricavi derivanti dal recupero di materia o energia rappresenta una leva regolatoria fondamentale per assicurare la convenienza economica delle gestioni.

Il MTR-3, in continuità con la regolazione precedente, prevede che tali ricavi siano integralmente inseriti nel PEF – indipendentemente da chi li percepisca – e che una quota sia condivisa con il gestore in funzione dei risultati ottenuti, ancorando il meccanismo a parametri oggettivi legati all'efficacia della raccolta differenziata e delle attività di preparazione per il riutilizzo e il riciclo.

Permangono tuttavia profili di incertezza applicativa in merito alle modalità di effettivo riconoscimento al gestore delle quote di *sharing*, che il metodo tariffario non disciplina in modo puntuale in tutte le possibili configurazioni operative (esempio: ricavi in capo al comune e non al gestore della raccolta).

Una valorizzazione trasparente e verificabile dello *sharing* contribuisce a preservare l'equilibrio economico-finanziario, poiché consente di riconoscere gli incentivi correlati alle *performance* senza alterare la coerenza complessiva delle tariffe.

Valore di subentro e componenti a conguaglio (VRS – RC)

Il valore di subentro rappresenta la quantificazione del capitale investito non ancora recuperato dal gestore uscente e da rimborsare in caso di avvicendamento, includendo anche i costi straordinari sostenuti nelle ultime due annualità e non ancora intercettati in tariffa. La sua corretta determinazione, aggiornata periodicamente in coerenza con il metodo tariffario, è essenziale per garantire trasparenza, prevenire contenziosi e preservare l'equilibrio economico-finanziario delle gestioni.

Al valore di subentro si affiancano le componenti a conguaglio, che consentono di riallineare ex post costi effettivi e costi riconosciuti, neutralizzando scostamenti legati a variabili operative, variazioni di perimetro o dinamiche di mercato.

L'integrazione di valore di subentro e conguagli permette di mantenere la coerenza tra costi reali e tariffe applicate lungo tutto l'affidamento, sostenendo la stabilità finanziaria del servizio e la continuità degli investimenti necessari.

Schema tipo di contratto

L'equilibrio economico-finanziario nello schema tipo di contratto

Lo schema tipo di contratto di servizio (del. 385/2023/R/RIF) si pone in continuità con il quadro metodologico delineato dal MTR, ribadendo la centralità dell'equilibrio economico-finanziario della gestione come condizione strutturale dell'affidamento del servizio. La disciplina contrattuale – che ARERA introduce come cornice uniforme per disciplinare i rapporti tra ETC e gestore – formalizza il principio già ricorrente nella regolazione tariffaria: l'equilibrio economico-finanziario non è definito attraverso una metrica puntuale, ma è imposto come obbligo contrattuale permanente e come criterio per orientare programmazione, aggiornamento tariffario e gestione ordinaria e straordinaria del servizio.

Nel provvedimento istitutivo (del. 385/2023), ARERA colloca lo schema tipo nella cornice della normativa di settore, ricordando che l'obbligo di equilibrio economico-finanziario è un contenuto minimo dei contratti di servizio ai sensi dell'art. 203 del d.lgs. 152/06 e dell'art. 24 del d.lgs. 201/22. La delibera ribadisce che **il contratto deve contenere previsioni dirette ad assicurare l'equilibrio economico-finanziario della gestione** secondo criteri di efficienza e che tale obbligo ha natura eterointegrativa, dovendo essere recepito anche nei contratti di servizio già in essere.

L'articolo 2 (*Oggetto e finalità*), prevede che le parti debbano assicurare l'assolvimento degli obblighi di servizio pubblico, nonché l'equilibrio economico-finanziario della gestione, secondo criteri di efficienza. **L'ETC, in particolare, deve adottare procedure partecipate che consentano di verificare la sostenibilità economico-finanziaria delle priorità e degli obiettivi programmati** e adottare le misure necessarie per superare eventuali situazioni di "disequilibrio economico-finanziario. Parallelamente, il gestore è tenuto a svolgere il servizio garantendo efficienza, efficacia ed economicità" e a fornire all'ETC tutti i dati necessari alla validazione economica e finanziaria.

Lo schema tipo di contratto dedica poi un intero Titolo – *Corrispettivo del gestore ed equilibrio economico-finanziario* – alla disciplina dell'equilibrio, proseguendo la logica già presente nelle metodologie tariffarie. **Il Piano Economico Finanziario di Affidamento (PEFA)**, allegato obbligatorio del contratto, **deve essere strutturato in modo tale da "consentire il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario" per l'intera durata dell'affidamento**. In sede di aggiornamento, l'ETC deve assicurare che il PEFA rivisto consenta il "mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario" lungo tutto il periodo residuo. Tale presidio ricalca l'approccio del MTR-3, secondo cui il PEF è lo strumento principale per garantire la sostenibilità economica della gestione.

Istanza motivata di riequilibrio

Un elemento rilevante è la dettagliata procedura di riequilibrio economico-finanziario, che disciplina le situazioni eccezionali in cui *shock* straordinari, non previsti nella predisposizione tariffaria, mettano a rischio la sostenibilità della gestione. L'articolo 10 prevede che **il gestore possa presentare istanza motivata di riequilibrio** quando tali circostanze siano tali da pregiudicare l'equilibrio economico-finanziario, con obbligo di specificare presupposti, quantificazione economica e finanziaria, misure proposte e azioni già intraprese per evitare il verificarsi dello squilibrio. Le misure di riequilibrio previste contrattualmente (art. 11) comprendono, in via ordinaria, la revisione degli obiettivi assegnati o la modifica del perimetro o della durata dell'affidamento, qualora ne ricorrano i presupposti, riproponendo strumenti già contemplati dalla regolazione tariffaria.

Coerentemente, con l'impostazione dell'Autorità, il contratto stabilisce che tali misure possano essere attivate solo dopo avere esperito gli strumenti previsti per il superamento del limite alla crescita delle entrate tariffarie, **confermando la priorità del ricorso alla leva tariffaria nel preservare la sostenibilità del sistema**. La decisione sulle misure spetta all'ETC, mentre ARERA conserva un ruolo di verifica della coerenza regolatoria (art. 12).

Possibilità di estensione della durata dell'affidamento

Altri richiami all'equilibrio sono esplicitati in ulteriori parti del contratto. L'articolo 5 consente l'estensione della durata dell'affidamento *"al fine di garantire il mantenimento delle condizioni di equilibrio economico-finanziario"*, in continuità con quanto previsto anche nei metodi tariffari¹. Inoltre, l'ETC è espressamente obbligato a garantire le condizioni economiche, finanziarie e tecniche necessarie per l'erogazione e la qualità del servizio (art. 14), sancendo che il mantenimento dell'equilibrio non è solo un vincolo per il gestore, ma un impegno bilaterale.

Nel complesso, **lo schema tipo non definisce un indicatore** o una soglia per determinare quando la gestione sia in equilibrio, **né impone una metodologia di misurazione**. Piuttosto, istituzionalizza una serie di obblighi procedurali, strumenti contrattuali e responsabilità bilaterali che rendono l'equilibrio economico-finanziario un criterio trasversale di legittimità, sostenibilità e continuità del servizio, in coerenza con l'impostazione già presente nel MTR-2 e nel MTR-3. Anche qui, come accade nella regolazione tariffaria, il concetto rimane centrale ma non è formalizzato in termini analitici, lasciando all'ETC il compito di garantirlo e presidiarlo nel corso dell'affidamento.

Schema tipo di bando di gara e PEFA**L'equilibrio economico-finanziario nello schema tipo di bando di gara e PEFA**

Lo schema tipo di bando di gara (del. 596/2024/R/RIF e relativo Allegato A) rappresenta il completamento del quadro regolatorio costruito da ARERA negli ultimi anni, estendendo alla fase dell'affidamento i principi di sostenibilità e coerenza economico-finanziaria già posti a fondamento del

¹ Come approfondito nel seguito del documento, con Sentenza n. 3497 del 30/10/2025, il TAR Lombardia ha giudicato tale istituto illegittimo.

metodo tariffario e del contratto di servizio. Pur collocandosi nella stessa architettura regolatoria, lo schema tipo di bando assume una prospettiva propria: traduce i presidi economico-finanziari in requisiti progettuali e procedurali della gara, con l'obiettivo di assicurare che la fase concorsuale sia coerente con gli obiettivi di equilibrio che caratterizzano la gestione del servizio lungo tutto il suo ciclo.

Già nei considerando del provvedimento, ARERA richiama espressamente che fra gli elementi essenziali del sistema regolatorio rientra il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario della gestione secondo criteri di efficienza, collegando la disciplina delle gare alla cornice tariffaria e contrattuale. Tale richiamo chiarisce che lo schema tipo di bando non opera isolatamente, ma si integra con il PEF regolatorio e con il contratto di servizio, i quali costituiscono gli strumenti attraverso cui l'equilibrio viene programmato e monitorato.

Una prima esplicita previsione è inserita nell'articolo 5, dedicato alla durata dell'affidamento. Lo schema tipo di bando stabilisce che la durata deve essere determinata dall'ETC in coerenza con gli investimenti programmati e che può essere estesa "al fine di garantire il mantenimento delle condizioni di equilibrio economico-finanziario"². Tale clausola ricalca l'analoga previsione dello schema tipo di contratto e conferma l'equilibrio come parametro per valutare l'adeguatezza temporale dell'affidamento, sottolineando come la dimensione economico-finanziaria debba essere integrata nella progettazione stessa della gara.

L'equilibrio
economico-
finanziario nel
PEFA di gara

Lo schema tipo di bando attribuisce poi un ruolo centrale al PEFA di gara, documento predisposto dall'ETC e da porre a base della procedura, che costituisce la declinazione, nella fase pre-affidamento, della sostenibilità economico-finanziaria attesa. L'Allegato A stabilisce che il PEFA di gara debba includere il piano degli interventi, il piano finanziario degli investimenti e la previsione dei proventi tariffari relativi all'intera durata dell'affidamento. Sebbene l'articolo non menzioni esplicitamente l'equilibrio, esso riprende la funzione del PEF regolatorio prevista dal MTR-3: assicurare una dinamica coerente dei costi e dei ricavi, condizione necessaria per il raggiungimento dell'equilibrio.

L'equilibrio economico-finanziario è inoltre rilevante nell'ambito della determinazione del valore dell'affidamento, che lo schema tipo di bando collega direttamente al PEFA di gara, elaborato a partire dall'ultimo PEF approvato, sulla base delle ipotesi di sviluppo attese dal nuovo affidamento che comprendono le identificazioni dei modelli di servizio e le valutazioni su eventuali efficienze o costi incrementali. Ciò assicura che la base economico-finanziaria della gara non sia artificiale o disallineata rispetto all'assetto tariffario vigente, riducendo il rischio di squilibri strutturali successivi.

Nel complesso, **lo schema tipo di bando di gara** rafforza il quadro regolatorio centrato sull'equilibrio economico-finanziario: non introduce criteri di misurazione o soglie, ma **codifica il raccordo procedurale e sostanziale tra la fase di gara, la pianificazione economico-finanziaria (PEFA e PEF) e la successiva gestione contrattuale. L'equilibrio resta così un concetto cardine ma non formalizzato**, che permea tutte le scelte di natura economica degli ETC e costituisce il criterio di sostenibilità dell'affidamento sin dalla fase di progettazione della gara.

² *Ibidem.*

SPUNTI PER LA DEFINIZIONE DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO-FINANZIARIO

L'assenza, nel quadro regolatorio ARERA, di una definizione operativa dell'equilibrio economico-finanziario rende necessario individuare alcune metriche di riferimento in grado di orientare in modo coerente l'azione degli ETC e dei gestori. In mancanza di indicatori condivisi, il richiamo alla valutazione dell'equilibrio rischia infatti di essere affidato a criteri discrezionali, con effetti di incertezza applicativa e di potenziale conflittualità o ancora una mera enunciazione di principio. Il presente capitolo si propone di effettuare una rassegna di alcuni indicatori e di esprimere alcune valutazioni utili all'introduzione di alcune metriche economiche, finanziarie e patrimoniali, che consentirebbero di rendere più trasparente e verificabile il giudizio sulla sostenibilità della gestione.

Analisi della letteratura

Indicatori utili a poter misurare l'equilibrio economico-finanziario

In un precedente studio del **Laboratorio REF**³ sono stati individuati alcuni indicatori economico-finanziari e patrimoniali che possono essere presi come riferimento dagli operatori del servizio idrico integrato, anch'esso regolato da ARERA.

In assenza di direttive univoche da parte di ARERA e tenendo conto delle affinità riscontrabili tra la regolazione del servizio idrico integrato e quella relativa alla gestione dei rifiuti urbani, si ritiene che tali indicatori potrebbero essere impiegati anche per misurare le *performance* economico-finanziarie dei gestori del servizio di gestione dei rifiuti urbani. Nello specifico, si tratta dei seguenti indicatori, con cui si identifica la robustezza finanziaria e patrimoniale:

- **Posizione Finanziaria Netta (PFN)/Margine Operativo Lordo (MOL o EBITDA, "Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization")**, che evidenzia la posizione economico-finanziaria.
- **Posizione Finanziaria Netta (PFN)/Patrimonio Netto (PN)**, che misura la solidità patrimoniale.
- **Margine Operativo Lordo (EBITDA)/fatturato**, detto anche "*EBITDA Margin*", che esprime la profittabilità.

In secondo luogo, rileva il *vademecum "Guida alla lettura e all'applicazione della delibera 385/2023/R/rif"*, realizzato da **ANCI, AssoAmbiente e Utilitalia**, con l'intento di fornire spunti utili ai gestori e ai soggetti pubblici nell'*iter* di adeguamento dei contratti in essere alla disciplina in materia di ARERA. Nel documento vengono proposti alcuni indicatori da misurare ai fini della verifica dell'equilibrio economico-finanziario, tra cui rilevano il **Margine Operativo Netto (MON o EBIT, "Earnings Before Interest and Taxes")**, che costituisce un indicatore di redditività ottenuto per sottrazione al MOL degli accantonamenti e degli ammortamenti, e il **Tasso Interno di Rendimento (TIR)** definito come il tasso di attualizzazione che rende il valore attuale netto (VAN) di una serie di flussi di cassa pari a 0 e serve misurare la redditività finanziaria intesa come investimento.

Infine, nel *Green Book 2024*, curato dalla Fondazione **Utilitatis e da Utilitalia**, viene riportata un'analisi sul conto economico delle *monouility* che si propone di valutare l'equilibrio economico della gestione degli operatori. Accanto alla misura dell'utile/perdita di esercizio, gli indicatori di

³ Per maggiori approfondimenti, si rimanda al *Position Paper* n. 62: "[La gestione industriale del servizio idrico: scenari di crescita](#)", Laboratorio REF Ricerche, maggio 2016.

performance economica rapportano al valore della produzione, l'EBITDA, l'EBIT e il risultato di esercizio.

Gli indicatori di performance economico-finanziaria nel settore della raccolta dei rifiuti.

Dalla rassegna della letteratura, emerge come il rapporto PFN/EBITDA, PFN/Patrimonio netto e l'*EBITDA margin* siano dei possibili indicatori da monitorare al fine di dare una evidenza dell'equilibrio economico-finanziario.

Allo scopo di disporre di un valore di riferimento del settore, è stata effettuata una analisi sui dati di bilancio degli operatori attivi nel segmento della raccolta dei rifiuti, ponendo il *focus* in particolari sulle aziende con codice ATECO 38.1 ("raccolta dei rifiuti").

Il *database* analizzato fornisce informazioni su 1.558 gestori del servizio, evidenziando per l'ultima annualità disponibile, tra i vari dati, i ricavi delle vendite conseguiti, il valore della produzione e l'EBITDA conseguito dal gestore.

Ai fini della selezione del campione su cui basare le analisi sono stati esclusi 469 soggetti in quanto trattasi o di società in liquidazione e/o società con valori anomali o assenti di ricavo, valore della produzione e posizione finanziaria netta o con patrimonio netto negativo^a. Il campione restante è stato quindi suddiviso in classi di fatturato, allo scopo di confrontare operatori che generano volumi di affari differenti.

La tabella seguente evidenzia la ripartizione del numero di imprese, il numero di addetti e il fatturato medio per classi di fatturato.

IMPRESE, ADDETTI E FATTURATO MEDIANO DEGLI OPERATORI PER RANGE DI FATTURATO

Valori mediani, ultimo bilancio disponibile: dicembre 2024

CLASSE FATTURATO	NUMERO DI IMPRESE	NUMERO ADDETTI	MEDIANA ADDETTI PER IMPRESA	MEDIANA FATTURATO
< 600 mila	199	772	3	240.896
600 - 1,25 mln	130	1.142	6	921.704
1,25 - 2 mln	119	1.731	11	1.553.444
2 - 4 Mln	166	4.870	16	2.916.634
4 - 8 Mln	134	6.710	39	5.642.411
8 - 15 Mln	136	12.150	70	11.035.686
15 - 40 Mln	135	22.232	128	20.870.183
> 40 Mln	70	48.691	435	61.584.702

Fonte: elaborazioni Laboratorio REF su dati AIDA

L'analisi del **rapporto tra posizione finanziaria netta ed EBITDA**, calcolato in termini mediani per classe di fatturato, offre delle indicazioni sulla sostenibilità finanziaria delle gestioni e sulla loro capacità di mantenere l'equilibrio economico-finanziario.

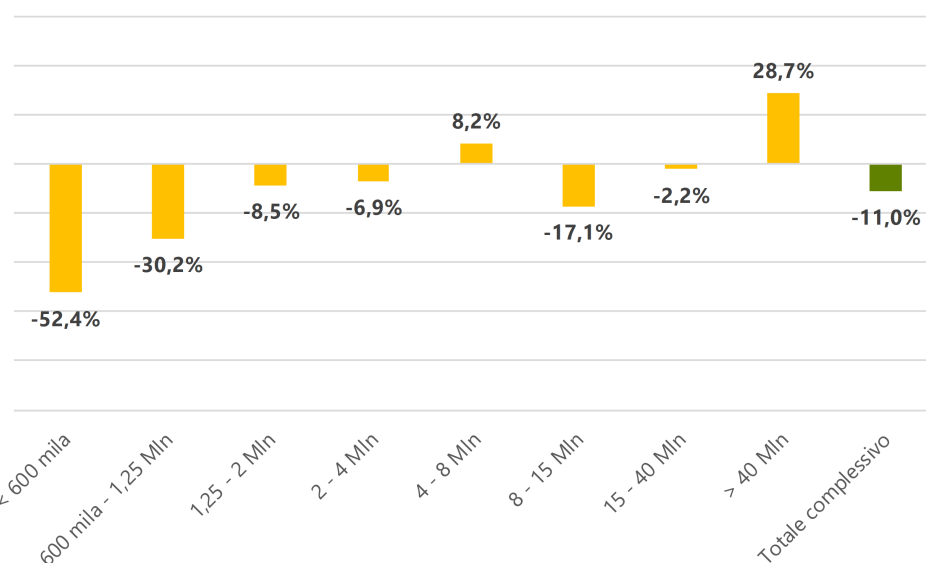
Nelle **classi di fatturato più basse** il rapporto assume valori fortemente negativi, segnalando una bassa, se non nulla, propensione all'indebitamento, e accumulo di liquidità netta (posizione finanziaria netta negativa^b) a fronte di una capacità di generazione di margine operativo contenuta.

Procedendo verso le **classi dimensionali intermedie**, il rapporto, pur negativo, tende progressivamente ad aumentare. A fronte di un assetto finanziario in cui le disponibilità liquide eccedono i debiti finanziari e la capacità di generazione di margini cresce, si riduce l'incidenza della posizione finanziaria netta sull'EBITDA. Questa dinamica conferma l'esistenza di una fascia dimensionale in cui le gestioni riescono a combinare capacità operativa e struttura finanziaria in modo più bilanciato.

Nelle **classi di fatturato più elevate**, e in particolare tra i gestori di maggiore dimensione (fatturato > 40 milioni di €), il rapporto PFN/EBITDA risulta infine positivo, segnalando una maggiore esposizione finanziaria, probabilmente associata ad una maggiore capacità di investimento, e una buona redditività operativa.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA SU EBITDA DEI GESTORI DELLA RACCOLTA

Ultimo bilancio disponibile: anno 2024, valori medi



Fonte: elaborazioni Laboratorio REF su dati AIDA

L'analisi del **rapporto tra posizione finanziaria netta e patrimonio netto**, calcolato in termini medi per classe di fatturato, consente di valutare la solidità patrimoniale delle gestioni e il grado di leva finanziaria a supporto dell'attività.

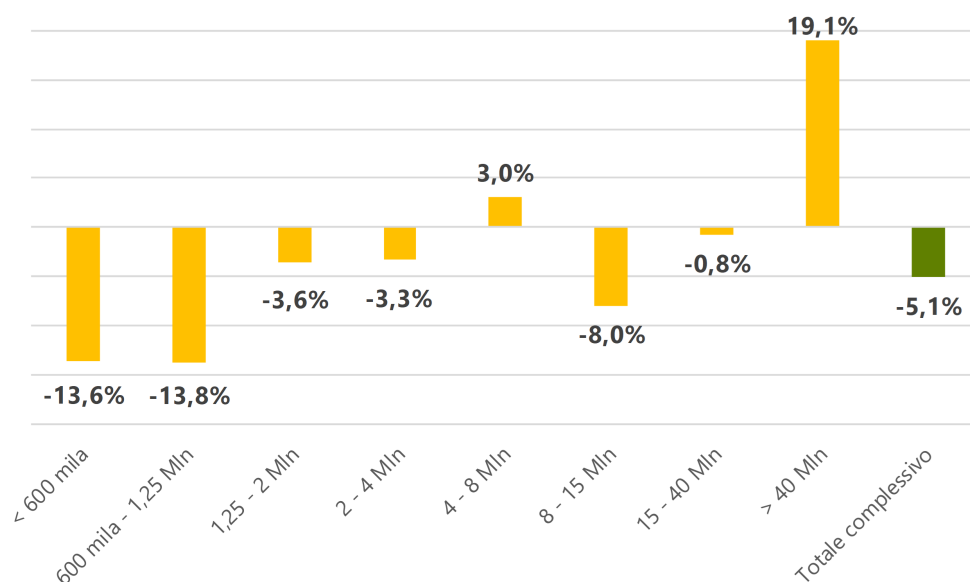
Nelle **classi di fatturato più basse** il rapporto assume valori negativi e relativamente elevati in valore assoluto, indicando una struttura finanziaria caratterizzata da una elevata incidenza dei surplus di cassa sui mezzi propri. Tale configurazione segnala una struttura finanziaria prudente, caratterizzata da una ridotta esposizione al rischio finanziario, che può accrescere la capacità di mantenere l'equilibrio economico-finanziario in presenza di *shock* operativi o di variazioni nei flussi tariffari; al contempo, può riflettere una limitata leva finanziaria rispetto al potenziale di investimento.

Per quanto concerne le **classi dimensionali intermedie**, il rapporto PFN/patrimonio netto tende ad avvicinarsi allo zero suggerendo un buon bilanciamento tra patrimonializzazione e una gestione finanziariamente equilibrata in termini di indebitamento.

Infine, per le **fasce di fatturato più elevate**, e in particolare tra i gestori di maggiore dimensione (fatturato > 40 milioni di €), il rapporto assume valori positivi, registrando una maggiore esposizione finanziaria rispetto alla patrimonializzazione, verosimilmente associata ad un più agevole accesso al credito e, quindi, a una più elevata capacità di investimento.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA SU PATRIMONIO NETTO DEI GESTORI DELLA RACCOLTA

Ultimo bilancio disponibile: anno 2024, valori medi



Fonte: elaborazioni Laboratorio REF su dati AIDA

L'analisi per classe di fatturato della **mediana del rapporto EBITDA/valore della produzione e della mediana del rapporto EBITDA/ricavi** conferma l'esistenza di un andamento non lineare della redditività operativa nel settore.

Nelle **classi di fatturato più basse** i margini risultano complessivamente più contenuti, segnalando una minore capacità di trasformare il volume di attività in risorse operative disponibili. Tale evidenza è coerente con le difficoltà strutturali delle gestioni di minori dimensioni.

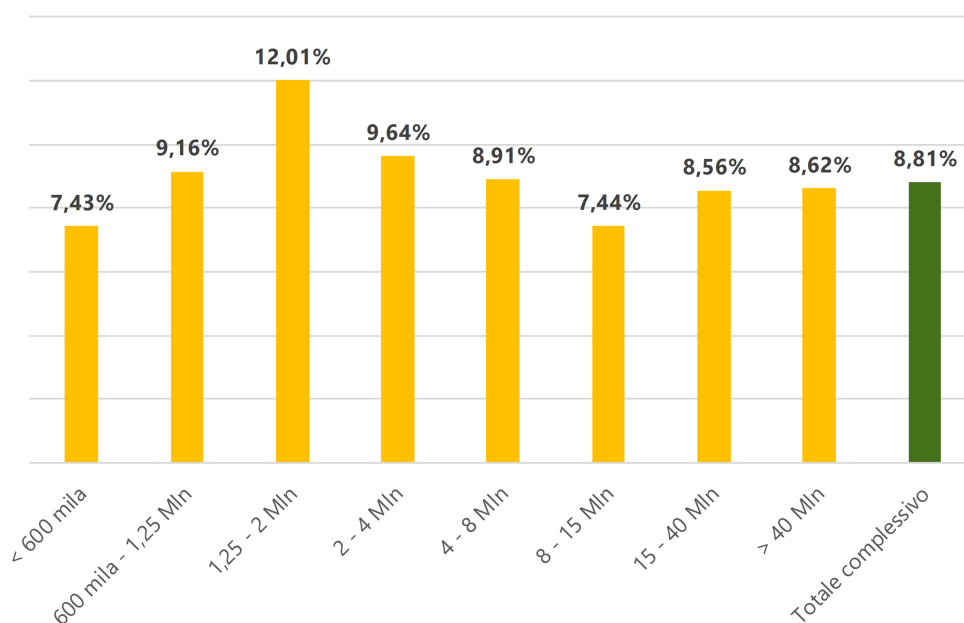
Le **classi dimensionali intermedie**, in particolare quelle comprese tra 1,25 e 4 milioni di euro di fatturato, mostrano invece i valori medi più elevati dei due indicatori, suggerendo una maggiore efficienza operativa e una più favorevole combinazione tra scala gestionale e controllo dei costi. In queste fasce, la redditività appare più stabile e maggior-

mente in grado di sostenere gli investimenti e gli oneri finanziari, configurando condizioni più favorevoli di equilibrio economico-finanziario.

Procedendo verso le **classi di fatturato più elevate**, i margini tendono inizialmente a ridursi, per poi stabilizzarsi o recuperare parzialmente nella classe dei gestori di maggiore dimensione. Questo andamento può riflettere l'aumento della complessità organizzativa e dei costi indiretti nelle strutture più grandi, compensato solo in parte da una maggiore capacità di pianificazione finanziaria e di assorbimento delle rigidità regolatorie.

EBITDA SU VALORE DELLA PRODUZIONE DEI GESTORI DELLA RACCOLTA

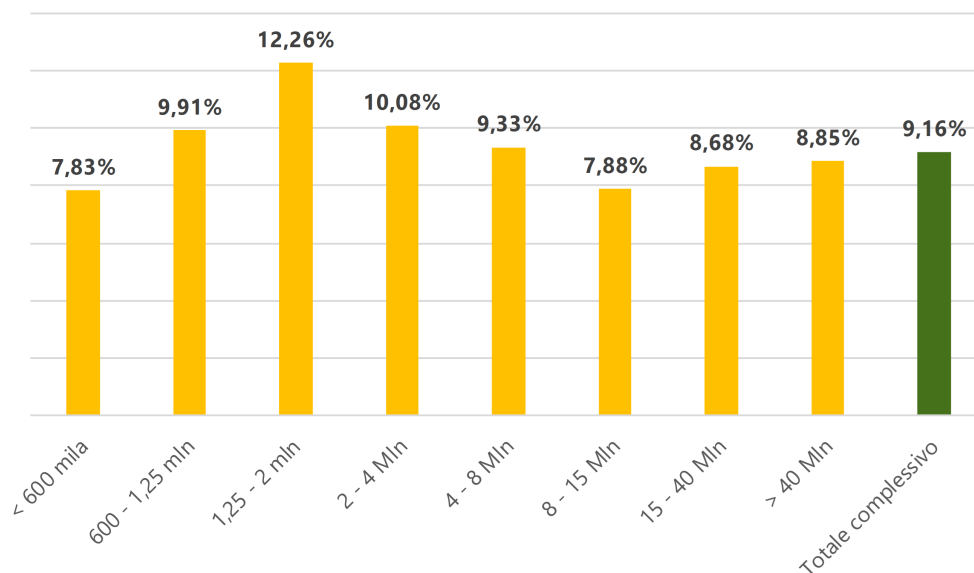
Ultimo bilancio disponibile: anno 2024, valori medi



Fonte: elaborazioni Laboratorio REF su dati AIDA

EBITDA SUI RICAVI DEI GESTORI DELLA RACCOLTA

Ultimo bilancio disponibile: anno 2024, valori medi



Fonte: elaborazioni Laboratorio REF su dati AIDA

Nel complesso, l'andamento osservato suggerisce che l'equilibrio economico-finanziario non dipende esclusivamente dalla dimensione, ma emerge dall'interazione tra scala operativa, assetto organizzativo ed efficienza gestionale.

^a Ai fini del calcolo dei valori medi dell'indicatore Posizione finanziaria netta su EBITDA, per rendere comparabili i risultati tra i diversi gestori, si è deciso di escludere dal campione anche quelli (74 operatori) con EBITDA negativo.

^b Posizione finanziaria netta = debiti finanziari – disponibilità liquide.

Indicatori utili alla definizione dell'equilibrio economico-finanziario

Il confronto tra il Tasso Interno di Rendimento (TIR) e il WACC regolatorio

Nel quadro della regolazione dei rifiuti urbani, l'equilibrio economico-finanziario rappresenta un presupposto essenziale per la sostenibilità della gestione, pur in assenza di un criterio di determinazione indicato dall'Autorità. La valutazione dell'equilibrio economico-finanziario deve quindi essere ricostruita facendo riferimento ai criteri economici e finanziari generalmente applicati nell'analisi dei servizi di pubblica utilità.

Da un lato rileva la dimensione della convenienza economica, intesa come capacità dell'affidamento di generare un adeguato livello di redditività rispetto al capitale investito; dall'altro è necessario considerare la sostenibilità finanziaria, correlata alla capacità dei flussi di cassa di coprire nel tempo gli oneri operativi, gli investimenti programmati e il servizio del debito.

In tale prospettiva, non può ritenersi equilibrata una gestione caratterizzata da risultati economici strutturalmente negativi, mentre un criterio coerente per la valutazione della redditività complessiva è rappresentato dal confronto tra il tasso interno di rendimento dell'affidamento e il costo

medio ponderato del capitale definito in sede regolatoria. Occorre tuttavia precisare che l'inclusione della remunerazione del capitale investito nella nozione di equilibrio economico-finanziario solleva una questione concettuale rilevante: se tale remunerazione fosse intesa come un esito da garantire in via regolatoria, laddove vi fossero degli oneri finanziari, il capitale cesserebbe di essere di rischio, venendo meno l'assunzione della variabilità dei rendimenti che ne costituisce il presupposto economico.

**Ipotesi equilibrio
quando TIR è
maggiore o uguale
al WACC
regolatorio**

In linea generale, **si può quindi ipotizzare l'esistenza di un equilibrio economico-finanziario della gestione quando il TIR** (Tasso Interno di Rendimento) dei flussi di cassa generati in tutto il periodo di affidamento è **pari o superiore al valore dell'attuale WACC regolatorio** (5,9% - 6,9% in base alle componenti da attualizzare e nel caso dei gestori del ciclo integrato), definendo un flusso finanziario iniziale negativo (investimento iniziale) e un flusso finanziario finale positivo (disinvestimento finale) allineati con l'applicazione della normativa relativa al Valore di Subentro di cui al MTR-3. In particolare, il TIR dovrebbe essere **superiore al WACC regolatorio in presenza di ricavi AR-AR_{SC} sottoposti a sharing** e l'ammontare di tale maggior TIR può essere calcolato attraverso il rapporto tra lo *sharing* di pertinenza del gestore e il Capitale Investito Netto.

Dal punto di vista tecnico, risulta pacifico che il calcolo dei parametri di TIR e WACC non possano prescindere dalle norme specifiche regolatorie, con particolare riferimento al riconoscimento al gestore delle seguenti leve di redditività:

- **Remunerazione del capitale investito netto R**
- **Remunerazione delle immobilizzazioni in corso R_{LIC}**
- **Sharing sui ricavi derivanti dai corrispettivi da raccolta differenziata**

In merito alla marginalità da *sharing*, il principio applicativo è ampiamente condiviso da **prassi di settore**⁴.

**Indicatori di
redditività**

Pertanto, nel determinare la **redditività "corretta" per un gestore**, non potrà farsi riferimento al solo WACC previsto per la remunerazione del capitale investito, ma dovrà essere garantita anche la redditività da *sharing* in quanto, appunto, *"leva imprescindibile per determinare la convenienza economica degli affidamenti"*. Peraltro, occorre ricordare che il settore è **labour intensive**, quindi la redditività del capitale attraverso il WACC si deve necessariamente accompagnare da una redditività operativa. Parallelamente, l'esigenza di riconoscere un livello adeguato di redditività è di particolare rilevanza nel caso degli **impianti regolati** (c.d. "minimi"), per la natura fortemente **capital intensive** del servizio e nella prospettiva di sostenere i futuri sviluppi impiantistici.

In caso di presenza di AR-AR_{SC}, **il superamento del TIR sul WACC è implicito nel MTR**, in quanto previsto e voluto dall'ARERA e, infatti, al rendimento del WACC sul capitale investito si aggiunge l'extra marginalità dello *sharing* determinando un TIR maggiore del WACC, **senza che ciò determini una sovra-remunerazione**.

⁴ **La Regolazione rifiuti urbani - Guida alla predisposizione del PEF secondo MTR-2 ARERA (2022)**, IFEL: *"È utile ricordare che il fattore di sharing è stato inserito nella regolazione per collegare l'utile d'impresa a fattori specifici di performance. In altre parole, il principio ispiratore è che il gestore potrà trattenere ricavi maggiori derivanti dalla vendita di materiali ed energia se incoraggia i cittadini ad una corretta raccolta differenziata o se gli utenti risultano soddisfatti del servizio reso."* **La regolazione ARERA nel settore dei rifiuti urbani: Contratti di servizio Guida alla lettura e all'applicazione della delibera 385/2023/R/rif**, luglio 2024 (Vademecum ANCI-FISE-UTILITALIA): *"Lo sharing sui ricavi derivanti dai recuperi di materia, previsto dal Metodo Tariffario, risulta una leva imprescindibile per determinare la convenienza economica degli affidamenti"*.

ESEMPIO DI CALCOLO DEL TIR

Valori in € e % sulla variazione del TIR

<i>Equilibrio Economico e Finanziario</i>	<i>anno 1</i>	<i>anno 2</i>	<i>anno 3</i>	<i>anno 4</i>	<i>anno 5</i>
CI	200.000				300.000
FA	-100.000				-230.000
VR	100.000				70.000
(INVESTIMENTO INIZIALE) DISINVESTIMENTO FINALE	-100.000				70.000
EBITDA		25.000	25.000	25.000	25.000
variazione CCN regolatorio		10.000	-5.000	-5.000	0
(investimenti) disinvestimenti tecnici		-50.000	-50.000	0	0
FLUSSO OPERATIVO DI PERIODO		-15.000	-30.000	20.000	25.000
FLUSSO DI CASSA ASSET SIDE		-100.000			95.000
TIR					-5,00%
VAN					-10.413

Fonte: elaborazioni Laboratorio REF

Indicatori di sostenibilità finanziaria

Accanto agli indicatori di redditività, la valutazione dell'equilibrio economico-finanziario richiede tuttavia anche un'analisi esplicita della **sostenibilità finanziaria del debito**. In ambito di pianificazione dei PEF, tale verifica è tradizionalmente condotta mediante indicatori di copertura del servizio del debito, quali il **Debt Service Coverage Ratio (DSCR)**, l'**Average DSCR (ADSCR)** e il **Loan Life Coverage Ratio (LLCR)**, che misurano la capacità dei flussi di cassa operativi di sostenere nel tempo il rimborso di capitale e interessi. Tali indicatori integrano la valutazione basata sul TIR, fornendo una rappresentazione più completa dell'equilibrio finanziario della gestione, lungo l'intero orizzonte temporale.

Dall'analisi fin qui sviluppata emerge che l'equilibrio economico-finanziario non può essere ricondotto a un singolo indicatore, ma richiede una valutazione articolata, fondata su un insieme di parametri economici e finanziari. **Considerata l'eterogeneità delle gestioni e delle loro caratteristiche operative, risulta infatti più appropriato adottare lettura congiunta di più indicatori**, capace di cogliere i profili di redditività, sostenibilità finanziaria e solidità patrimoniale. In questa prospettiva, la tabella seguente propone una rassegna degli indicatori che, considerati nel loro insieme o in un sotto-insieme, possono fornire elementi utili per la valutazione dell'equilibrio economico-finanziario della gestione.

I POSSIBILI INDICATORI UTILI ALLE VALUTAZIONI SULL'EQUILIBRIO ECONOMICO FINANZIARIO

INDICATORE	DESCRIZIONE	MISURA
EBITDA Margin	Rapporto tra Margine operativo lordo (EBITDA) e i ricavi	Profittabilità
PFN/EBITDA	Rapporto tra la Posizione Finanziaria Netta e l'EBITDA	Posizione economico finanziaria
PFN/PN	Rapporto tra Posizione Finanziaria Netta e Patrimonio Netto	Solidità patrimoniale
TIR R	Tasso Interno di Rendimento e Remunerazione del capitale investito	Redditività finanziaria
DSCR ADSCR LLCR	<i>Debt Service Coverage Ratio, Average DSCR e Loan Life Coverage Ratio</i>	Sostenibilità degli oneri finanziari

Fonte: Laboratorio REF

Il PEFA come strumento per misurare l'equilibrio economico-finanziario

All'interno del sistema regolatorio delineato da ARERA, il Piano Economico Finanziario di Affidamento (PEFA) rappresenta uno strumento attraverso il quale è possibile valutare e monitorare l'equilibrio economico-finanziario della gestione del servizio.

La struttura del PEFA, infatti, non si limita a stimare l'evoluzione dei costi e dei ricavi attesi, ma integra anche la proiezione del conto economico, dello stato patrimoniale e del rendiconto finanziario, consentendo una lettura unitaria delle condizioni di redditività, solidità patrimoniale e sostenibilità finanziaria lungo tutta la durata dell'affidamento. Questa configurazione consente di superare approcci parziali e di ricondurre l'analisi dell'equilibrio economico-finanziario della gestione ad un insieme coerente di indicatori, che riflettono sia la capacità della gestione di generare margini adeguati sia la possibilità di finanziare gli investimenti programmati e far fronte agli impegni di cassa nel tempo.

In tale prospettiva, il PEFA assume la funzione di strumento di verifica attraverso il quale l'ETC può verificare la tenuta economica e finanziaria della gestione nelle diverse fasi dell'affidamento, individuare eventuali condizioni di squilibrio e valutare la necessità di interventi correttivi o misure di riequilibrio.

La sua natura previsionale, costruita a partire dal PEF vigente e sviluppata secondo una struttura predefinita, assicura un quadro di riferimento omogeneo per la formulazione delle ipotesi economico-finanziarie e rende possibile, in sede di affidamento, un confronto coerente tra le proposte dei diversi operatori.

CONTO ECONOMICO NELLA STRUTTURA DEL PEFA

Valori in €

Voce Conto Economico	2026	2027	2028	2029
Ricavi da corrispettivo per SGRU	15.097.765	14.957.126	15.226.045	15.068.304
Totale Ricavi	15.097.765	14.957.126	15.226.045	15.068.304
Costi Operativi (al netto del costo del personale)	2.913.515	2.913.515	2.913.515	2.913.515
Costo del personale	8.904.995	8.904.995	8.904.995	8.904.995
Totale Costi	11.818.510	11.818.510	11.818.510	11.818.510
MOL	3.279.255	3.138.616	3.407.535	3.249.795
Ammortamenti	2.130.899	2.130.899	2.130.899	2.130.899
Reddito Operativo	1.148.356	1.007.717	1.276.636	1.118.896
Interessi passivi	375.759	324.625	191.306	58.935
Risultato ante imposte	772.597	683.092	1.085.331	1.059.961
IRES	275.606	241.852	306.393	268.535
IRAP	44.786	39.301	49.789	43.637
Totale imposte	320.391	281.153	356.182	312.172
Risultato di esercizio	452.206	401.939	729.149	747.789

Fonte: Laboratorio REF

**Valutazioni dal
conto economico**

Dal conto economico è possibile valutare l'andamento della gestione considerando anche gli oneri che non rientrano nella predisposizione tariffaria, quali le imposte e gli interessi passivi. Un risultato di esercizio positivo e con una tendenza confermata lungo tutta la durata dell'affidamento costituisce un elemento attraverso cui accertare il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario della gestione.

RENDICONTO FINANZIARIO NELLA STRUTTURA DEL PEFA

Valori in €

Voce Rendiconto Finanziario	2026	2027	2028
Ricavi da corrispettivo per SGRU	15.097.765	14.957.126	15.226.045
RICAVI OPERATIVI	15.097.765	14.957.126	15.226.045
Costi operativi	11.818.510	11.818.510	11.818.510
COSTI OPERATIVI MONETARI	11.818.510	11.818.510	11.818.510
Imposte	320.391	281.153	356.182
IMPOSTE	320.391	281.153	356.182
FLUSSI DI CASSA ECONOMICO	2.958.863	2.857.463	3.051.353
Variazioni circolante commerciale	2.591.783	2.567.640	2.613.804
FLUSSI DI CASSA OPERATIVO	5.550.646	5.425.103	5.665.158
FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER RIMBORSI	5.550.646	5.425.103	5.665.158
Rimborso quota capitale per nuovi finanziamenti	- 350.030	2.395.380	2.937.406
TOTALE SERVIZIO DEL DEBITO	- 350.030	2.395.380	2.937.406
FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE POST SERVIZIO DEL DEBITO	5.900.676	3.029.722	2.727.751

Fonte: Laboratorio REF

**Valutazioni dal
rendiconto
finanziario**

Un flusso di cassa operativo positivo e stabile, unito alla capacità di autofinanziare almeno in parte gli investimenti programmati, segnala una gestione in grado di sostenere nel tempo i propri fabbisogni senza ricorrere eccessivamente al debito. Allo stesso modo, la copertura regolare del servizio del debito attraverso i flussi generati rappresenta un indice diretto di sostenibilità finanziaria.

STATO PATRIMONIALE NELLA STRUTTURA DEL PEFA

Valori in €

Voci di Stato Patrimoniale	2026	2027	2028	2029
ATTIVO	11.879.868	10.460.106	9.141.331	8.012.793
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti				
B) Immobilizzazioni, con separata indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria	8.157.132	6.772.048	5.386.964	4.297.320
I - Immobilizzazioni immateriali	8.157.132	6.772.048	5.386.964	4.297.320
C) Attivo circolante	3.722.737	3.688.058	3.754.367	3.715.472
II - Crediti	3.722.737	3.688.058	3.754.367	3.715.472
D) Ratei e risconti				
PASSIVO	11.879.868	10.460.106	9.141.331	8.012.793
A) Patrimonio netto	3.479.687	4.696.080	6.205.212	7.543.582
I - Capitale	3.479.687	4.696.080	6.205.212	7.543.582
B) Fondi per rischi e oneri				
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato				
D) Debiti	8.400.181	5.764.026	2.936.119	469.211
4) debiti verso banche	7.690.196	5.294.816	2.357.409	
7) debiti verso fornitori	469.211	469.211	469.211	469.211
12) debiti tributari	240.774	-	109.499	-
E) Ratei e risconti				

Fonte: Laboratorio REF

Valutazioni dallo stato patrimoniale

Dal lato patrimoniale, un patrimonio netto positivo e non eroso nel tempo indica una redditività sufficiente a preservare la solidità aziendale, mentre un livello di indebitamento coerente con la capacità di rimborso riflette un equilibrio tra capitale proprio e debito. Infine, un capitale investito netto e un profilo degli ammortamenti allineati al piano degli investimenti suggeriscono uno sviluppo del servizio sostenibile, compatibile con le risorse generate e con la remunerazione codificata dalla regolazione.

ORIENTAMENTI DI GIURISPRUDENZA IN ORDINE ALL'EQUILIBRIO ECONOMICO-FINANZIARIO

Il tema dell'equilibrio economico-finanziario della gestione è stato trattato anche dalla giurisprudenza amministrativa a fronte dei numerosi contenziosi tra gestori ed ETC emersi a seguito dell'applicazione del MTR e della regolazione ARERA. La mancanza di chiarezza attorno all'individuazione dei criteri per la determinazione dell'equilibrio economico-finanziario rappresenta infatti uno dei principali motivi di contenzioso tra gestori ed ETC e pertanto la giurisprudenza è stata chiamata ad intervenire.

La Sentenza n. 485/2024 del TAR Puglia

Le tariffe determinate dal MTR come valori "massimi" per assicurare l'equilibrio

Nella sentenza n. 485/2024 del 08/04/2024, il TAR Puglia offre diversi spunti utili sul ruolo dell'**equilibrio economico-finanziario** nel sistema regolatorio dei rifiuti. Il Tribunale rileva che il metodo tariffario ARERA è costruito per garantire un livello di ricavi coerente con la copertura dei costi efficienti del servizio, secondo i principi di economicità, efficienza e "*chi inquina paga*". In particolare, la sentenza sottolinea che **i valori tariffari determinati dal MTR rappresentano parametri "massimi" utilizzati per assicurare l'equilibrio tra costi del gestore e oneri a carico dell'utenza**, tenendo conto dell'inflazione, dei livelli di produttività e degli standard di qualità previsti dalla regolazione. Il giudice evidenzia inoltre che il riconoscimento dei costi efficienti nel MTR costituisce un meccanismo che incentiva comportamenti virtuosi da parte dei gestori e contribuisce, nella prospettiva tariffaria, a preservare la sostenibilità economica del servizio.

La Sentenza n. 9257/2025 del Consiglio di Stato

Equilibrio garantito dal corrispettivo risultante dalla procedura di gara

Nella sentenza n. 9257/2025 del 25/11/2025, il Consiglio di Stato afferma che l'equilibrio economico-finanziario della gestione del servizio rifiuti può essere garantito dal **corrispettivo risultante dalla procedura di gara**, poiché tale importo costituisce il risultato della libera autodeterminazione economica dell'operatore e riflette, per definizione, un assetto remunerativo ritenuto sostenibile dal concorrente. In questa prospettiva, la procedura competitiva assicura già l'estrazione delle efficienze e costituisce uno strumento idoneo a preservare l'equilibrio economico-finanziario della gestione, evitando che la dinamica tariffaria alteri l'assetto negoziale definito in sede di gara. Il Consiglio di Stato aggiunge inoltre che **il prezzo d'offerta rappresenta il parametro di equilibrio sul fronte dei ricavi e che non può essere superato attraverso il PEF**, salvo nei casi eccezionali espressamente regolati dagli istituti di revisione prezzi. La regolazione tariffaria ARERA, configurando la TARI come prezzo massimo a tutela degli utenti, **non sostituisce** dunque il corrispettivo contrattuale, che rimane vincolante sino alla scadenza dell'affidamento.

La Sentenza n. 3497 del TAR Lombardia

La priorità del Codice dei contratti pubblici rispetto al MTR

Nella sentenza n. 3497 del 30/10/2025, il TAR Lombardia affronta in modo articolato il rapporto tra metodo tariffario, corrispettivo contrattuale ed equilibrio economico-finanziario, giungendo a un'impostazione che distingue nettamente il piano regolatorio da quello contrattuale. Il punto di partenza è il riconoscimento che il MTR serve a determinare i valori massimi della TARI che possono essere posti a carico degli utenti, sulla base di costi efficienti e del principio "chi inquina paga", e che questi valori sono costruiti proprio assumendo che garantiscano l'equilibrio economico-finanziario della gestione nel suo complesso. Tuttavia, il Tribunale precisa che **questo equilibrio "tariffario" non coincide con l'equilibrio del singolo contratto di appalto**: i corrispettivi contrattuali restano quelli risultanti dalla gara e dall'offerta dell'aggiudicatario, che si presume capace di valutare la remuneratività del prezzo proposto. Se, nel corso del rapporto, tale corrispettivo diventa inadeguato per sopravvenienze eccezionali, la tutela dell'equilibrio economico-finanziario del contratto passa non attraverso il MTR, ma attraverso gli strumenti tipici del Codice dei contratti, in particolare la revisione prezzi ex art. 60 d.lgs. 36/2023, letta come attuazione del principio di conservazione dell'equilibrio contrattuale di cui all'art. 9. In questo quadro, **il TAR giudica illegittimo l'art. 7.1 dello schema Tipo di contratto, perché introduce un "meccanismo atipico" di adeguamento del corrispettivo** fondato sulla coerenza con i costi riconosciuti dal metodo tariffario, sovrapponendo indebitamente equilibrio tariffario ed equilibrio contrattuale e sostituendo di fatto, almeno in parte, la disciplina di revisione prezzi prevista dalla legge. In altre parole, il giudice ammette che il MTR operi per garantire l'equilibrio economico-finanziario del servizio sul versante delle tariffe, ma nega che da ciò possa discendere un diritto del gestore a vedere il corrispettivo d'appalto riallineato ai costi riconosciuti dal metodo: **per l'adeguamento dei ricavi contrattuali resta centrale solo il diritto dei contratti pubblici, non la regolazione tariffaria**. Valutazioni simili hanno portato il TAR a giudicare **illegittimi anche gli art. 5 ("Durata dell'affidamento") e 11 ("Misure per il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario")** alla lett. b), **laddove si prevede che tra le misure di riequilibrio e di risanamento vi sia "l'estensione della durata dell'affidamento"**, oltre all'art. 15.1 alla lett. k), che prevede quello di *"proseguire nella gestione del servizio fino al subentro del nuovo Gestore"* introducendo nuove ipotesi di estensione della durata, che contrastano con l'istituto della proroga tecnica di cui all'art.120, comma 11, del codice dei contratti pubblici; quest'ultima, è prevista infatti come strumento di carattere eccezionale nei casi di oggettivi e insuperabili ritardi nella conclusione della procedura di affidamento e solo per il tempo strettamente necessario.

Il superamento delle incertezze con l'applicazione dello schema tipo di bando di gara

Dalla lettura congiunta delle sentenze emerge come **la giurisprudenza**, chiamata ad intervenire su un argomento complesso come quello della distinzione tra corrispettivo del servizio, garantito dal metodo tariffario ARERA sul versante delle tariffe massime a tutela dell'utenza, e corrispettivo del singolo rapporto contrattuale, rimesso invece agli esiti della procedura di gara e agli strumenti propri del diritto dei contratti pubblici, **non sia riuscita a fornire un'interpretazione univoca**. Tale distinzione, infatti, pur contribuendo a delimitare i rispettivi ambiti di operatività della regolazione tariffaria e della disciplina contrattuale, lascia irrisolta l'incertezza applicativa sul raccordo tra corrispettivo contrattuale, pianificazione economico-finanziaria e aggiornamento del corrispettivo nel tempo. **Il superamento di tale incertezza dovrebbe avvenire a partire dal 2026 con l'applicazione dello schema tipo di bando di gara**, che nelle intenzioni di ARERA codifica il raccordo procedurale e sostanziale tra la fase di gara, la pianificazione economico-finanziaria (PEFA e PEF) e la successiva gestione contrattuale, riducendo le ambiguità sul corrispettivo da riconoscere al gestore e sulle modalità del suo aggiornamento lungo l'orizzonte dell'affidamento, in un contesto di compenetrazione tra tutela dell'equilibrio economico-finanziario del servizio e mantenimento degli esiti di gara. In tale ottica è auspicabile che l'Autorità fornisca chiarimenti operativi rispetto alla modalità di predisposizione delle nuove gare, anche alla luce della pubblicazione degli Schemi di PEFA, al fine di garantire il pieno raccordo con l'MTR-3.

CONCLUSIONI

L'analisi del quadro regolatorio ARERA in materia di gestione dei rifiuti urbani conferma come l'equilibrio economico-finanziario (EEF) rappresenti un principio cardine e trasversale dell'intero sistema, pur rimanendo privo di una definizione operativa e di una codifica. Metodologia tariffaria, schema tipo di contratto di servizio e schema tipo di bando di gara convergono nell'assumere l'EEF quale presupposto essenziale per la sostenibilità del servizio e per la continuità degli affidamenti, ma nessuno di questi strumenti individua soglie, indicatori o metriche standardizzate attraverso cui verificarne il conseguimento e il mantenimento.

In tale contesto, l'Autorità ha scelto consapevolmente un approccio non prescrittivo, rinviando agli Enti Territorialmente Competenti la responsabilità di garantire e presidiare l'equilibrio economico-finanziario della gestione. L'EEF emerge così come un obiettivo programmatico e un vincolo sostanziale, più che come un risultato misurabile attraverso un indicatore sintetico. Questa impostazione, se da un lato consente flessibilità e adattamento alle specificità territoriali e organizzative, dall'altro genera un'inevitabile area di incertezza interpretativa, che si riflette tanto nella fase di predisposizione e validazione dei PEF e dei PEFA quanto nella gestione dei rapporti contrattuali.

In assenza di orientamenti puntuali da parte di ARERA, lo spazio per una ricostruzione operativa dell'EEF può essere colmato solo facendo ricorso a schemi di analisi economico-finanziaria già consolidati nella prassi dei settori regolati. In questa prospettiva, **il PEFA – integrando conto economico, stato patrimoniale e rendiconto finanziario – si configura come lo strumento più idoneo** per verificare se, lungo l'intero periodo di affidamento, la gestione sia in grado di generare risultati economici positivi, mantenere una struttura patrimoniale solida e assicurare flussi di cassa sufficienti a coprire investimenti e servizio del debito. Indicatori quali *EBITDA margin*, *PFN/EBITDA*, *PFN/Patrimonio netto*, risultato di esercizio e capacità di autofinanziamento possono costituire parametri di riferimento utili per ETC, gestori ed eventuali verificatori indipendenti nella valutazione della tenuta complessiva della gestione.

L'analisi empirica sui dati di bilancio del settore evidenzia, peraltro, come l'equilibrio economico-finanziario non sia un esito automatico della regolazione, ma dipenda da fattori dimensionali, organizzativi e di efficienza. L'EEF deve quindi essere letto come un equilibrio dinamico, suscettibile di variazioni nel tempo e necessitante di un monitoraggio continuo, e preservato anche attraverso gli strumenti correttivi messi a disposizione dal MTR-3 (componenti COI, COnew, ANT, *sharing* dei ricavi, conguagli e valore di subentro).

In caso di disequilibrio economico-finanziario, sembra quindi necessario che il gestore, nell'ambito della presentazione del PEF/PEFA, dimostri in maniera esaustiva e oggettiva tale disequilibrio, ricorrendo a molteplici strumenti e approcci e adottando una prospettiva pluriennale. A ciò, si aggiunge la necessità di dimostrare la mancanza di responsabilità del gestore circa tale disequilibrio e di proporre le iniziative e soluzioni possibili da adottare per ripristinare l'equilibrio.

A questo quadro già complesso si aggiunge l'ulteriore elemento di incertezza derivante dalla giurisprudenza amministrativa. Le recenti pronunce evidenziano una tensione interpretativa tra l'aggiornamento e l'applicazione del corrispettivo contrattuale risultante dalle gare e quello derivante dal calcolo del MTR, laddove una diversa interpretazione può condurre a isolare equilibri economico-finanziari anche sensibilmente diversi tra loro. Se da un lato viene riconosciuto che il metodo tariffario ARERA è costruito per garantire, tra l'altro, la sostenibilità economico-finanziaria del servizio, dall'altro si afferma con forza che tale equilibrio non coincide necessariamente con quello del rapporto contrattuale, che resta governato dalle regole del diritto dei contratti pubblici e dagli esiti della gara. In particolare, la distinzione operata tra piano regolatorio e piano contrattuale riduce la possibilità di utilizzare il MTR come strumento automatico di riallineamento dei corrispettivi, accentuando il ruolo degli istituti di revisione prezzi e aumentando l'esposizione al rischio di contenzioso.

Il superamento di tale incertezza potrà avvenire a partire dal 2026 con l'applicazione dello **schema tipo di bando di gara**, che **codifica il raccordo procedurale e sostanziale tra la fase di gara, la pianificazione economico-finanziaria (PEFA e PEF) e la successiva gestione contrattuale**. L'equilibrio resta un concetto cardine ma non formalizzato, sebbene costituisca il criterio di sostenibilità dell'affidamento sin dalla fase di progettazione della gara, ma quantomeno il raccordo tra il PEFA di gara, PEFA di affidamento e il PEF dovrebbe dipanare i dubbi sul corrispettivo da riconoscere al gestore e il suo aggiornamento lungo l'orizzonte dell'affidamento.

In conclusione, l'equilibrio economico-finanziario nella regolazione dei rifiuti urbani si configura oggi come un concetto centrale ma intrinsecamente aperto: un principio guida più che una grandezza misurabile in modo uniforme. In assenza di una definizione esplicita da parte dell'Autorità, spetta agli ETC, ai gestori e agli altri attori del sistema costruire schemi di valutazione coerenti, trasparenti e motivati, fondati su indicatori economico-finanziari condivisi e su una lettura integrale del PEFA. Tuttavia, finché tale ricostruzione resterà affidata alla prassi e all'interpretazione caso per caso, l'EEF continuerà a rappresentare non solo un obiettivo regolatorio, ma anche una potenziale fonte di incertezza applicativa e di conflittualità, in cui regolazione, contratti e giurisprudenza non sempre convergono verso un assetto pienamente coordinato.