

Analisi della redditività degli appalti ARERA e degli effetti dello sharing

Case study su un campione di appalti gestiti in contabilità analitica dall'Area FP&A di Vitruvio

Area FP&A

L'analisi condotta sulle commesse di raccolta rifiuti relative a 44 Comuni serviti, per un bacino complessivo di 669.987 abitanti, segue il percorso in tre fasi: la fotografia della redditività ante regolazione, cioè il dato "vero" prodotto dalla sola gestione ordinaria; la sua validazione alla luce del tetto rego-

latorio del 3%, applicato alle commesse che ante regolazione presentavano una marginalità superiore; infine l'applicazione dello sharing, che si conferma l'elemento cardine capace di restituire al comparto una marginalità sostenibile.

Comuni analizzati	44
Abitanti serviti	669.987
Fatturato complessivo	€ 78.448.709,27
Risultato operativo ante regolazione	€ 4.323.354,47 (5,51%)
Comuni in utile / in perdita (ante regolazione)	31 (70,45%) / 13 (29,55%)
Comuni soggetti al tetto del 3%	26 (59,09%)
Redditività regolata (post-tetto, senza sharing)	€ 133.768,13 (0,17%)
Comuni in utile / in perdita (post-tetto, senza sharing)	31 (70,45%) / 13 (29,55%)
Sharing complessivo (3% flat sui ricavi)	€ 2.353.461,28
Risultato operativo regolato + sharing	€ 2.487.229,41 (3,17%)
Comuni in utile / in perdita (post-tetto + sharing)	38 (86,36%) / 6 (13,64%)

Nota metodologica

È opportuno precisare, per correttezza tecnica, il perimetro dell'analisi: i risultati commentati riguardano esclusivamente la gestione di ciascuna commessa (il servizio di raccolta rifiuti nel singolo Comune), senza l'imputazione dei costi di sede (struttura centrale, funzioni di staff, costi generali non direttamente riferibili alla commessa).

Si tratta di una scelta metodologica consapevole, non di un'omissione accidentale: i costi di sede esistono e, in una valutazione di bilancio complessiva dell'azienda, andrebbero correttamente considerati. Tuttavia, isolarli dall'analisi consente di misurare in modo pulito la gestione ordinaria di ogni singola commessa – cioè la capacità di ciascun appalto, preso singolarmente, di autosostenersi sul piano operativo, prima e dopo l'applicazione del tetto regolatorio e dello sharing.

Fase 1 – La redditività ante regolazione: il dato contabile della marginalità operativa senza il price cap di ARERA

Il primo passaggio dell'analisi isola il dato che la gestione ordinaria delle 44 commesse produce senza alcun correttivo regolatorio: è la fotografia più fedele della reale capacità di ciascun appalto di autosostenersi.

Il fatturato aggregato ammonta a € 78.448.709,27, a fronte di costi di gestione operativa pari a circa € 74,13 milioni. Ne deriva un risultato operativo complessivo di € 4.323.354,47, con un'incidenza sul fatturato del 5,51%. Con tale margine il gestore deve pagare le spese generali e i costi indiretti (che come detto nella nota metodologica non sono stati computati ragionando invece sul margine di contribuzione delle singole commesse).

per evitare di studiare una casistica “inquinata” da costi indiretti disomogenei).

È un dato aggregato che, tuttavia, nasconde una dispersione molto ampia a livello di singola commessa: si va da un minimo di -21,94% (Comune 40) a un massimo di +30,10% (Comune 7). Se si considera un percentile del 95% rimangono marginalità meno disperse comprese tra -9,54% e +29,31%. Tali dati fanno riferimento a situazioni di piccoli comuni in realtà di ambiti aggregati in cui a base di gara si sono generate dinamiche distorte nella ripartizione dei canoni e nelle allocazioni delle spese. Sulle 44 commesse, 31 chiudono in utile (70,45% del totale) e 13 in perdita (29,55%): un Comune su tre opera quindi, ante regolazione, in territorio negativo.

È un dato che merita attenzione non tanto per l'entità delle singole perdite quanto per la loro frequenza: quasi un terzo del campione opera in condizioni di marginalità negativa strutturale. Diventa fondamentale il tema della revisione dei canoni, da parametrare ai reali aumenti dei costi di gestione: l'incremento del costo del carburante, riconducibile a fattori esogeni non ragionevolmente prevedibili in fase di progettazione della commessa, o l'aumento del costo del personale conseguente all'adeguamento delle tabelle ministeriali di settore, sono dinamiche che, se non intercettate tempestivamente da un aggiornamento del canone, erodono progressivamente il margine operativo indipendentemente dall'efficienza gestionale della singola azienda. Nelle validazioni PEF 2026-2029 l'aumento dei costi del personale per il rinnovo del CCNL di dicembre 2025 ha spesso trovato spazio nei Coant su indicazione di ANCI al fine di consentire ai gestori di disporre delle somme necessarie a pagare i lavoratori evitando un ritardo di due anni nel riconoscimento di tali somme laddove si fossero applicati gli ordinari principi contabili del MTR-3. Le dinamiche inflattive del prezzo degli energetici (carburanti, lubrificanti, gas e voci di costo connesse) saranno lette dal metodo tariffario ARERA con un ritardo di 2 anni generando uno squilibrio finanziario la cui sostenibilità è discutibile. Il problema si aggraverà per i gestori di appalti che cesseranno prima della metà del 2028 e che fisiologicamente avranno difficoltà ad ottenere nell'aggiornamento biennale del PEF i maggiori costi sostenuti nel 2026. La criticità, in questo caso, passerà da finanziaria a economica. Non è un caso che oltre l'80% dei Comuni in utile corrisponda a commesse aggiudicate da almeno 8-9 anni e ormai prossime alla scadenza: contratti “maturi”, i cui canoni sono il frutto di procedimenti ante regolazione.

È questo il “vero valore” da cui parte l'analisi: un comparto che, nel suo insieme, sembra reggere su un margine positivo ma contenuto, e che convive con una quota rilevante di commesse strutturalmente in affanno, soprattutto le più recenti.

Fase 2 – La validazione: il tetto regolatorio del 3%

Il secondo passaggio applica alla redditività ante regolazione il vincolo previsto dalla normativa di settore: un tetto massimo alla marginalità riconosciuta da ARERA nel metodo tariffario mediamente pari al 2,5% - 3,5% dei ricavi ossia la differenza tra la remunerazione del capitale investito riconosciuto dalla regolazione meno il costo del denaro proprio o apportato da terzi per gli investimenti. Si assumerà un valore pari al 3%

come riferimento medio. È un meccanismo che agisce in modo asimmetrico sulle commesse, e che per questo motivo va letto con attenzione.

Alle commesse che ante regolazione presentavano una marginalità superiore al 3% – 26 Comuni su 44, il 59,09% del campione – il tetto riconduce la redditività esattamente al 3% dei rispettivi ricavi: il Comune 7, ad esempio, passa dal 30,10% al 3,00%; il Comune 31, che si attestava appena sopra soglia (3,13%), scende anch'esso al 3,00%. Alle restanti 18 commesse – i 13 Comuni in perdita più i 5 Comuni con marginalità ante regolazione già inferiore al 3% – il valore non viene invece ritoccato: il tetto opera solo come limite superiore, non come garanzia minima. Le perdite, in altre parole, restano intatte.

L'effetto aggregato di questa asimmetria: circa € 4,2 milioni di marginalità “in eccesso”, concentrati nelle commesse più performanti, vengono ricondotti entro il tetto del 3%, mentre nessuna delle 13 commesse in perdita beneficia di un analogo correttivo verso l'alto. Il risultato operativo regolato crolla così a € 133.768,13, appena lo 0,17% dei ricavi: un comparto che ante regolazione mostrava un margine di contribuzione aggregato pari al 5,51% si rivela, una volta applicata la regola del 3%, un margine di contribuzione aggregato pari allo 0,17% indubbiamente insufficiente a pagare anche solo i costi indiretti e le spese generali senza alcuna possibilità di generare utile aziendale.

È un passaggio cruciale per la corretta lettura dei dati: il numero di commesse in perdita resta invariato a 13 anche dopo l'applicazione del tetto – il vincolo regolatorio non genera nuove perdite, né le sana – ma il valore aggregato del comparto si azzerà quasi del tutto, perché la marginalità positiva concentrata in poche commesse virtuose viene compressa alla soglia massima consentita.

Fase 3 – Lo sharing come elemento cardine

È a questo punto che entra in gioco lo sharing, ed è qui che assume davvero il ruolo di elemento cardine dell'intero impianto. Il valore economico dello sharing è variabile ed è connesso alla qualità e quantità di raccolta differenziata ma anche a parametri stabiliti dal mercato e dall'ETC competente.

Assumiamo, per semplicità, lo sharing non come un riconoscimento proporzionale alla performance della singola commessa, né un bonus applicato selettivamente: si assumerà come un addendo piatto, mediamente pari al 3% dei ricavi, riconosciuto in modo uniforme a tutte le 44 commesse – comprese quelle ancora in perdita dopo l'applicazione del tetto. Lo sharing complessivo riconosciuto ammonta a € 2.353.461,28, esattamente il 3% del fatturato aggregato di € 78.448.709,27.

Applicando lo sharing alla redditività regolata, il risultato operativo aggregato sale da € 133.768,13 a € 2.487.229,41, con un'incidenza sul fatturato che passa dallo 0,17% al 3,17%. Il dato più significativo, tuttavia, è un altro: lo sharing arriva a rappresentare il 94,6% del risultato operativo regolato finale. In altre parole, la marginalità “viva” del comparto, una volta applicata la regolazione, non deriva quasi per nulla dalla gestione

ordinaria delle commesse – ricondotta a un sostanziale pareggio dal tetto del 3% – ma quasi interamente dallo sharing.

L'effetto è evidente anche a livello di singole commesse: 7 Comuni che, dopo l'applicazione del tetto, si trovavano ancora in territorio negativo, tornano in utile grazie allo sharing. Il numero di Comuni in perdita si riduce così da 13 a 6 (dal 29,55% al 13,64% del totale).

Questo dato tecnico conferma che lo sharing non va inteso come un semplice bonus premiale, discrezionale o accessorio, ma come lo strumento che, di fatto, rende sostenibile l'intero impianto regolatorio. Senza sharing, il comparto – una volta applicato correttamente il tetto del 3% – si troverebbe sostanzialmente a redditività zero. Con lo sharing, torna un margine positivo, per quanto ancora contenuto rispetto al dato ante regolazione.

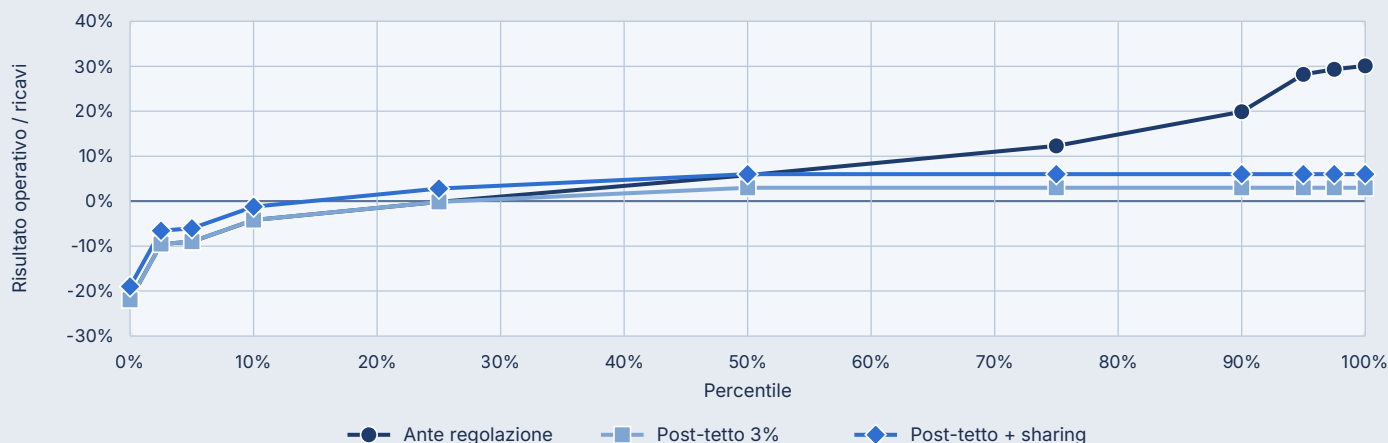
Considerazioni conclusive

Il percorso a tre fasi restituisce una lettura più completa – e più rigorosa – rispetto al solo dato aggregato ante regolazione. La fotografia iniziale mostra un settore con un margine positivo ma contenuto (5,51%) e una dispersione ampia tra commesse vir-

tuose e commesse strutturalmente in affanno. La validazione regolatoria, applicando il tetto del 3% in modo asimmetrico, ridimensiona drasticamente quel margine fino quasi ad azzerarlo (0,17%), evidenziando quanto la marginalità aggregata fosse in realtà concentrata in poche commesse sopra soglia. Lo sharing, infine, si conferma l'elemento cardine dell'intero impianto: non un premio marginale, ma la componente che restituisce al comparto una redditività sostenibile (3,17%) e che, da sola, più che dimezza il numero di commesse in perdita, passando da 13 a 6. Si comprende meglio a questo punto la posizione di ANAC sulla questione dello sharing. Con più delibere, ANAC ha valutato come da annullare i procedimenti di gara che assumono i ricavi del c.d. sharing completamente a vantaggio di cittadini e stazione appaltante, privando il gestore di un elemento di ricavo vitale per la regolazione (delibere ANAC n. 417 del 22 ottobre 2025, n. 89 del 4 marzo 2026 e n. 293 del 21 luglio 2026). È utile segnalare, infine, che gli ETC riguardo al riconoscimento al gestore dello sharing agiscono in maniera eterogenea sul territorio, determinando asimmetrie tra la competitività delle aziende che operano principalmente in territori diversi.

Curve dei percentili del margine

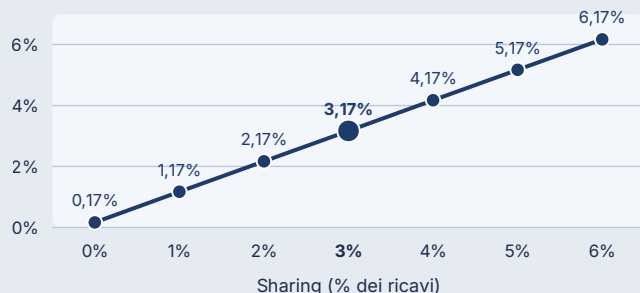
Risultato operativo su ricavi ai diversi percentili dei 44 Comuni: ante regolazione, post-tetto 3% e post-tetto + sharing



Analisi di sensibilità dello sharing

Risultato operativo aggregato e Comuni in perdita al variare dello sharing (0-6% dei ricavi), a parità di tetto regolatorio del 3%

Risultato operativo aggregato (% dei ricavi)



Comuni in perdita (n. su 44)

