

DELIBERAZIONE 23 DICEMBRE 2021

614/2021/R/COM

**TASSO DI REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO PER I SERVIZI
INFRASTRUTTURALI DEI SETTORI ELETTRICO E GAS PER IL PERIODO 2022-2027:
CRITERI PER LA DETERMINAZIONE E L'AGGIORNAMENTO**

**L'AUTORITÀ DI REGOLAZIONE PER ENERGIA
RETI E AMBIENTE**

Nella 1186^a *bis* riunione del 23 dicembre 2021

VISTI:

- la direttiva 2009/73/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009, recante norme comuni per il mercato interno del gas naturale;
- la direttiva 2019/944 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 giugno 2019, relativa a norme comuni per il mercato interno dell'energia elettrica;
- il Regolamento (UE) 2018/1999 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 dicembre 2018, sulla *governance* dell'Unione dell'energia e dell'azione per il clima;
- il Regolamento Delegato (UE) 2020/389 della Commissione Europea del 31 ottobre 2019, che modifica il Regolamento (UE) 347/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 aprile 2013, in materia di infrastrutture energetiche transeuropee (di seguito: Regolamento Delegato (UE) 2020/389);
- la raccomandazione dell'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia del 27 giugno 2014 sugli incentivi per progetti di interesse comune e su una metodologia comune per la valutazione del rischio;
- la legge 14 novembre 1995, n. 481 e s.m.i.;
- il decreto legislativo 16 marzo 1999, n. 79 e s.m.i.;
- il decreto legislativo 23 maggio 2000, n. 164 e s.m.i.;
- la legge 23 agosto 2004, n. 239 e s.m.i.;
- la legge 3 agosto 2007, n. 125, di conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 18 giugno 2007, n. 73;
- la legge 23 luglio 2009, n. 99;
- il decreto legislativo 1 giugno 2011, n. 93 e s.m.i.;
- il Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima (PNIEC) inviato alla Commissione Europea il 21 gennaio 2020;
- il decreto legislativo 8 novembre 2021, n. 210;
- la deliberazione dell'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (di seguito: Autorità) 2 dicembre 2015, 583/2015/R/COM e il relativo Allegato A e s.m.i. (TIWACC);

- la deliberazione dell’Autorità 24 marzo 2016, 137/2016/R/COM e il relativo Allegato A e s.m.i. (TIUC);
- la deliberazione dell’Autorità 6 dicembre 2018, 639/2018/R/COM;
- la deliberazione dell’Autorità 28 marzo 2019, 114/2019/R/GAS (di seguito: deliberazione 114/2019/R/GAS) e il relativo Allegato A e s.m.i. (RTTG 5PRT);
- la deliberazione dell’Autorità 18 giugno 2019, 242/2019/A;
- la deliberazione dell’Autorità 23 ottobre 2019, 419/2019/R/GAS e il relativo Allegato A, recante la “Regolazione tariffaria per il servizio di stoccaggio del gas naturale per il quinto periodo di regolazione 2020-2025 (RTSG)”, come successivamente modificato e integrato;
- la deliberazione dell’Autorità 19 novembre 2019, 474/2019/R/GAS e il relativo Allegato A, recante la “Regolazione tariffaria per il servizio di rigassificazione del gas naturale liquefatto per il quinto periodo di regolazione 2020-2023 (RTRG)”, come successivamente modificato e integrato;
- la deliberazione dell’Autorità 27 dicembre 2019, 568/2019/R/EEL e i relativi allegati A, recante il “Testo integrato delle disposizioni per l’erogazione dei servizi di trasmissione e distribuzione dell’energia elettrica (TIT) (2020-2023)”, come successivamente modificato e integrato, B, recante il “Testo integrato delle disposizioni per la regolazione dell’attività di misura elettrica (Testo Integrato Misura Elettrica – TIME) 2020- 2023”, come successivamente modificato e integrato, e C, recante il “Testo integrato delle condizioni economiche per l’erogazione del servizio di connessione (TIC) (2020-2023)”, come successivamente modificato e integrato;
- la deliberazione dell’Autorità 27 dicembre 2019, 570/2019/R/GAS e il relativo Allegato A, recante la “Regolazione delle tariffe dei servizi di distribuzione e misura del gas per il periodo di regolazione 2020-2025 (RTDG 2020-2025)”, come successivamente modificato e integrato;
- la deliberazione dell’Autorità 13 ottobre 2020, 380/2020/R/COM (di seguito: deliberazione 380/2020/R/COM);
- la deliberazione dell’Autorità 28 giugno 2021, 271/2021/R/COM (di seguito: deliberazione 271/2021/R/COM);
- i documenti per la consultazione dell’Autorità 15 luglio 2021, 308/2021/R/COM (di seguito: documento per la consultazione 308/2021/R/COM) e 11 novembre 2021, 488/2021/R/COM (di seguito: documento per la consultazione 488/2021/R/COM);
- il documento per la consultazione dell’Autorità 29 ottobre 2021, 465/2021/A (di seguito: documento per la consultazione 465/2021/A);
- il documento per la consultazione dell’Autorità 23 dicembre 2021, 615/2021/R/COM (di seguito: documento per la consultazione 615/2021/R/COM);
- il documento per la consultazione dell’Autorità 23 dicembre 2021, 616/2021/R/GAS.

CONSIDERATO CHE:

- con la deliberazione 380/2020/R/COM, l’Autorità ha avviato un procedimento per l’aggiornamento dei criteri di determinazione e aggiornamento del WACC per il

periodo di regolazione del WACC che si avvia a partire dal 1 gennaio 2022 (2PWACC), prevedendo che:

- a) l'aggiornamento dei criteri sia condotto con l'obiettivo di fornire un quadro il più possibile prevedibile e certo sia agli investitori, con rendimenti sul capitale investito adeguati rispetto ai rischi, sia agli stessi utenti del servizio che possono beneficiare di un quadro regolatorio certo e stabile in termini di contenimento e stabilità nel tempo del costo dei servizi regolati;
 - b) in linea generale, sia data sostanziale continuità al modello di regolazione adottato nel I PWACC con affinamenti riferiti anche ad alcuni aspetti specifici, quali la fissazione del livello di *gearing*, la fissazione del parametro β e la fissazione del costo del debito;
- nel documento per la consultazione 308/2021/R/COM l'Autorità ha riportato gli orientamenti iniziali per la definizione dei criteri per la determinazione e l'aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito per le regolazioni infrastrutturali dei settori elettrico e gas nel 2PWACC;
 - nel mese di ottobre 2021 si è svolto un momento di approfondimento e confronto attraverso l'organizzazione di una sessione pubblica di presentazione degli orientamenti dell'Autorità espressi nel documento per la consultazione 308/2021/R/COM; sempre nel mese di ottobre 2021 si è svolto un incontro di approfondimento con operatori e associazioni di categoria, in cui sono state illustrate le principali osservazioni rispetto alle tematiche affrontate nel documento per la consultazione 308/2021/R/COM;
 - nel documento per la consultazione 488/2021/R/COM l'Autorità ha illustrato gli orientamenti finali per la fissazione dei criteri di determinazione del WACC per il 2PWACC.

CONSIDERATO CHE:

- in parallelo al presente provvedimento l'Autorità, con deliberazione 271/2021/R/COM, ha avviato un procedimento finalizzato a definire criteri di regolazione per la determinazione dei costi riconosciuti basati sulla spesa totale da applicare in modo trasversale a tutti i servizi regolati dei settori elettrico e gas in modo da riallineare gli incentivi all'efficienza tra spese operative e spese di capitale (c.d. criterio *ROSS-base*);
- la definizione dei nuovi criteri ROSS-base costituisce il primo passaggio nell'attuazione dell'obiettivo strategico OS.20 individuato nel Quadro strategico 2019-2021 e costituisce un prerequisito necessario per la successiva piena implementazione dell'approccio integrato di regolazione per obiettivi di spesa e di servizio fondato su analisi delle previsioni formulate dalle imprese in appositi *business plan* soggetti a valutazione da parte del regolatore, il cui sviluppo dovrà essere fondato su ulteriori criteri che dovranno tenere conto delle peculiarità dei vari servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas;
- nell'ambito di tale procedimento, l'Autorità ha ritenuto opportuno:

- a) prevedere che i criteri generali per la determinazione del costo riconosciuto secondo le logiche *ROSS-base* siano applicati a tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas a partire dal sesto periodo di regolazione e che la concreta applicazione di tali criteri generali ai singoli servizi sia definita nell'ambito dei procedimenti specifici di fissazione dei criteri di regolazione per ciascun servizio infrastrutturale regolato dei settori elettrico e gas;
 - b) rinviare a successive deliberazioni l'avvio dei successivi procedimenti specifici per servizio/settore in tema di *business plan*, prevedendo che l'approccio integrato *ROSS* sia applicato in modo completo in via prioritaria ai grandi operatori, in particolare al gestore del sistema di trasmissione dell'energia elettrica e all'impresa maggiore di trasporto del gas;
- a tale deliberazione ha fatto seguito il documento per la consultazione 615/2021/R/COM nel quale sono state presentate le Linee guida per lo sviluppo della regolazione *ROSS-base*.

CONSIDERATO CHE:

- in relazione alla durata del periodo regolatorio, nella deliberazione 380/2020/R/COM l'Autorità ha ritenuto opportuno individuare un limite minimo di quattro anni; nell'ambito della consultazione l'Autorità ha espresso l'orientamento di confermare la durata di sei anni del periodo di regolazione, individuando strumenti che possano risultare adeguati a gestire i rischi e le incertezze connessi al particolare andamento congiunturale, incluse le frequenze di aggiornamento più appropriate; le osservazioni pervenute hanno dimostrato una sostanziale condivisione di tale impostazione;
- ai fini dell'aggiornamento dei parametri, l'Autorità nel corso del processo di consultazione ha proposto che:
 - a) il periodo di regolazione di durata esennale sia suddiviso in due sub-periodi di durata triennale;
 - b) pur mantenendo una frequenza di aggiornamento triennale dei parametri relativi al contesto macroeconomico e fiscale, sia introdotto un ulteriore meccanismo di aggiornamento annuale (almeno per il primo triennio) delle variabili macroeconomiche secondo una logica *trigger*; tale meccanismo prevede che l'aggiornamento si attivi solo qualora l'effetto cumulato dell'aggiornamento di tali parametri comporti una variazione del WACC al di sopra di una determinata soglia;
 - c) con riferimento all'attivazione del meccanismo di *trigger*, la verifica dell'attivazione dell'aggiornamento annuale possa essere effettuata confrontando il valore in vigore del WACC con quello che risulterebbe dall'aggiornamento dei soli parametri *RF* nominale, inflazione incorporata nel *RF (isr)*, *SPREAD* e indice *iBoxx* per costo del debito; qualora da tale confronto risultasse una differenza pari o superiore al valore soglia per l'attivazione del meccanismo *trigger*, il WACC sia ricalcolato sulla base della nuova valutazione di tali parametri, nonché di quelli relativi all'inflazione attesa (*ia*) e al *Forward premium (FP e FP^{CRP})*;

- d) sia impostata una soglia per l'attivazione del meccanismo *trigger* non inferiore a 50 bps;
- e) l'eventuale applicazione del meccanismo di *trigger* nel secondo semi-periodo sia valutata in funzione delle condizioni del quadro macroeconomico e della situazione congiunturale;
- f) per quanto riguarda gli orizzonti temporali di riferimento per l'aggiornamento del WACC per l'anno t :
 - (i) per il parametro RF , si consideri un periodo di osservazione retrospettiva annuale da $t-2$ a $t-1$, essendo t l'anno di applicazione;
 - (ii) per i parametri isr e $SPREAD$, si consideri un periodo di osservazione coerente con quello del parametro RF ;
 - (iii) per l'indice $iBoxx^{spot}$ si consideri il valore rilevato al momento dell'aggiornamento;
 - (iv) per il parametro ia , si assuma l'ultimo valore disponibile al momento dell'aggiornamento;
 - (v) per l'indice $iBoxx^{10Y}$, si consideri il periodo di osservazione retrospettivo decennale da $t-10$ a $t-1$;
 - (vi) per i parametri *Forward premium* (FP e FP^{CRP}): ai fini del ricalcolo per l'anno 2023, si effettui un calcolo con riferimento all'orizzonte di settembre 2023; ai fini del ricalcolo per l'anno 2024, un calcolo con riferimento all'orizzonte di settembre 2024;
- nell'ambito della consultazione:
 - a) un soggetto ha proposto di aggiornare anche la componente ADD con cadenza triennale;
 - b) con riferimento al meccanismo di *trigger*:
 - (i) un soggetto ha proposto di utilizzare, per la verifica dell'attivazione del meccanismo di *trigger*, gli stessi criteri per il meccanismo dell'aggiornamento – ossia effettuando il calcolo anche aggiornando i parametri relativi all'inflazione attesa (ia) e ai *Forward premium* (FP e FP^{CRP});
 - (ii) alcuni soggetti hanno proposto di attivare il meccanismo di *trigger* solo in caso di variazione positiva del tasso di remunerazione;
 - (iii) un soggetto ha suggerito di valutare livelli di attivazione del meccanismo di *trigger* inferiori a 50 bps.

CONSIDERATO CHE:

- con riferimento alla formulazione generale per la determinazione del WACC, l'Autorità ha proposto di dare continuità a quella già adottata nel IPWACC, ossia una formulazione in termini reali, pre-tasse; tale approccio prevede che il calcolo sia effettuato per ciascun servizio infrastrutturale regolato dei settori elettrico e gas come media ponderata del tasso di rendimento del capitale proprio e del costo del debito, che la determinazione del tasso di rendimento del capitale proprio (*equity*) sia fondata sul metodo del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), e che sia identificato uno

specifico addendo nel calcolo del tasso di rendimento del capitale proprio che rifletta il premio che gli investitori richiedono per gli investimenti in Paesi con *rating* medio-basso, identificabile come premio per il rischio Paese (*Country risk premium, CRP*);

- nell'ambito della consultazione si è riscontrata una diffusa condivisione dell'approccio metodologico proposto per la determinazione del WACC.

CONSIDERATO CHE:

- con riferimento alla formulazione generale per la determinazione del costo del capitale proprio, l'Autorità ha proposto di confermare l'approccio già adottato nel I PWACC, che si fonda:
 - a) sull'individuazione di un tasso di rendimento delle attività prive di rischio (*risk-free, RF*), identificato con riferimento a Paesi dell'area dell'euro con *rating* almeno AA secondo la classificazione S&P (in particolare si tratta attualmente di Belgio, Francia, Germania e Paesi Bassi);
 - b) sulla determinazione di un premio per il rischio di mercato (*Equity risk premium, ERP*) determinato come differenza tra il *Total market return (TMR)* e il tasso *RF*, sempre con riferimento a Paesi dell'area euro con *rating* almeno AA secondo la classificazione S&P;
 - c) sulla modulazione di tale premio per il rischio di mercato sulla base del coefficiente β che esprime il rischio sistematico e quindi non diversificabile relativo a ciascun servizio regolato;
 - d) sull'inclusione di un elemento addizionale che esprima il rischio Paese, al fine di riflettere il premio che gli investitori richiedono per investire in Italia rispetto a investire nei Paesi dell'area dell'euro con *rating* almeno AA secondo la classificazione S&P (*Country risk premium, CRP*);
- con riferimento alle modalità di determinazione del tasso di rendimento delle attività prive di rischio (RF), l'Autorità ha proposto:
 - a) l'adozione di un approccio *forward-looking* consistente nell'aggiustare il livello dei rendimenti nominali osservati retrospettivamente per tenere conto delle attese di evoluzione dei tassi desumibili dalla *yield curve*, ossia dalla curva che mette in relazione i tassi di remunerazione di mercato con il tempo mancante alla data di scadenza dei titoli; in particolare, determinare il tasso *RF* tenendo conto:
 - (i) del valore dei rendimenti dei titoli di stato decennali di Francia, Belgio, Paesi Bassi e Germania nel periodo ottobre 2020 e settembre 2021, valutando eventualmente l'ipotesi di estendere il periodo di osservazione al termine del mese di ottobre 2021 (periodo novembre 2020 – ottobre 2021);
 - (ii) del *Forward premium*, pari alla differenza tra il tasso di rendimento nominale valutato retrospettivamente e il tasso di rendimento atteso negli anni di applicazione del WACC; tale parametro sarebbe calcolato facendo riferimento a un punto intermedio del periodo triennale di applicazione (2022-2024) tenuto conto delle dinamiche di aggiornamento dei parametri, dunque con riferimento al mese di settembre 2023, eventualmente sulla base

- delle medie mensili dei tassi *spot* calcolati per tre-quattro punti dell'intervallo considerato con riferimento all'orizzonte di settembre 2023;
- (iii) dell'*Uncertainty premium*, che riflette le incertezze sull'evoluzione dei tassi di interesse;
- b) l'inclusione di un parametro, il *Convenience premium*, al fine di riflettere la differenza nei rendimenti dei titoli di Stato rispetto a obbligazioni societarie a *rating* elevato a causa del minor rendimento che viene accettato per investire in titoli di Stato in ragione delle peculiari caratteristiche di liquidità e sicurezza di questi ultimi;
- con riferimento al Premio per il rischio di mercato (*ERP*), l'Autorità ha proposto di confermare l'approccio adottato nel I PWACC di stima del parametro *ERP* come differenza tra il *Total market return (TMR)* reale, definito sulla base di evidenze storiche di lungo periodo, e il tasso *RF* reale assunto ai fini regolatori, in modo tale da mantenere stabile il tasso di rendimento reale totale di mercato all'interno del periodo regolatori; il *TMR* reale sarebbe calcolato sulla base di una ponderazione della media geometrica e della media aritmetica dei tassi di rendimento nei Paesi con *rating* elevato, nel periodo 1900-2014, con peso della media aritmetica non inferiore all'80%;
 - in relazione al coefficiente *beta*, l'Autorità:
 - a) ha ribadito che, in linea di principio, l'aggiornamento del coefficiente *beta* avviene in occasione delle revisioni della regolazione dei singoli servizi, anche al fine di garantire una complessiva coerenza tra le misure regolatorie adottate e il livello di rischio associato a ciascuna attività;
 - b) ha comunque ritenuto opportuno valutare alcuni affinamenti metodologici in relazione ad alcuni specifici aspetti per la determinazione del parametro;
 - c) ha condiviso le analisi secondo cui si è registrato, nel corso dell'anno 2020, un periodo di elevata volatilità dei mercati che ha interessato anche il settore delle *utility*; ha inoltre rilevato che, ad oggi, tale effetto sembra essersi tuttavia sostanzialmente riassorbito, con valori tendenziali del coefficiente *beta* che risultano ritornati ai livelli prossimi a quelli registrati precedentemente alla crisi pandemica;
 - d) ha riscontrato ed evidenziato, in particolare nel secondo documento per la consultazione, come il livello del parametro β^{asset} in altre giurisdizioni tenda a convergere verso valori prossimi a 0,4 per le attività di trasporto/trasmissione e distribuzione, con riferimento ad entrambi i settori elettrico e gas; in relazione alla differenziazione tra settori, in alcune giurisdizioni è stato adottato un coefficiente *beta* unico per tutti i servizi infrastrutturali di rete regolati relativi a trasporto/trasmissione e distribuzione di gas ed energia elettrica;
 - e) ha ritenuto opportuno, nel secondo documento per la consultazione in considerazione delle risposte ricevute rispetto al documento per la consultazione 308/2021/R/COM, valutare se ricorrano le condizioni per un intervento di revisione straordinaria del livello del coefficiente *beta*, già a partire dall'anno 2022; in particolare:

- (i) valutando se attuare una prima limitata revisione del β^{asset} verso valori prossimi a 0,4, in particolare per i servizi che ad oggi presentano un valore di β^{asset} inferiore;
 - (ii) svolgendo le valutazioni sulle eventuali differenze nella rischiosità sistematica dei settori elettrico e gas, anche nella prospettiva della transizione ecologica, nell'ambito della ridefinizione del quadro di settore, anche in ragione del fatto che tali differenze dipendono dallo specifico *framework* normativo e regolatorio;
- con riferimento al Premio per il rischio paese (CRP), ossia un addendo che riflette il premio che gli investitori richiedono per gli investimenti in Paesi con *rating* medio-basso, l'Autorità ha proposto che questo:
 - a) sia calcolato come differenza tra il rendimento richiesto per i titoli di Stato decennali italiani, e quello richiesto per i titoli di Stato di Paesi a *rating* elevato (attualmente Belgio, Francia, Germania, Paesi Bassi), valutato su un orizzonte coerente a quello utilizzato per la stima del tasso *RF*;
 - b) sia determinato sulla base del medesimo approccio *forward-looking* utilizzato ai fini del calcolo del *RF*, dunque considerando anche un elemento aggiuntivo (parametro FP^{CRP}) analogo al *Forward premium* utilizzato per il calcolo del *RF* ma determinato come differenza tra il *Forward premium* stimato con riferimento ai titoli di Stato italiani e il parametro *FP*;
 - c) sia espresso in termini reali;
- nell'ambito della consultazione:
 - a) si è riscontrata una diffusa condivisione dell'approccio metodologico proposto per la determinazione del tasso di rendimento del capitale proprio;
 - b) in relazione alle modalità di determinazione del tasso di rendimento delle attività prive di rischio (RF):
 - (i) alcuni soggetti hanno proposto il mantenimento, in continuità con il precedente periodo di regolazione del WACC, di un *floor* al valore del tasso *RF* espresso in termini reali;
 - (ii) alcuni soggetti hanno proposto, in alternativa rispetto all'approccio *forward-looking* prospettato dall'Autorità, il mantenimento di un approccio basato sui valori storici, estendendo il periodo di osservazione ad almeno 3-5 anni, e prevedendo comunque un *floor* al valore del tasso *RF* così calcolato;
 - (iii) per contro, diversi soggetti ritengono preferibile l'approccio proposto dall'Autorità, adottando una finestra di osservazione dei rendimenti con *cut-off* al termine del mese di settembre 2021;
 - (iv) ove l'Autorità confermasse l'approccio *forward-looking*, diversi soggetti hanno chiesto di considerare correttivi agli addendi in modo da ottenere, di fatto, valori di *RF* in termini reali superiori a zero;
 - (v) con particolare riferimento al *Convenience premium* e all'*Uncertainty premium*, diversi soggetti chiedono che i valori adottati siano pari a quelli massimi del *range* valutato in sede di consultazione (rispettivamente 1% per il *CP* e 0,5% per l'*UP*) anche tenuto conto che tali parametri non sarebbero

- soggetti ad aggiustamenti infra-periodo e che potrebbero essere soggetti a consistenti livelli di volatilità;
- (vi) in relazione al *Forward premium*, alcuni soggetti chiedono di considerare, ai fini del calcolo, anche titoli governativi con *rating* AA;
- c) con riferimento al Premio per il rischio di mercato (ERP):
- (i) diversi soggetti hanno manifestato una preferenza per l'adozione di una media aritmetica per la determinazione del *Total market return (TMR)* reale o, al più, un peso della media geometrica non superiore al 5% anche tenuto conto della durata del periodo regolatorio del WACC (pari a 6 anni) rispetto all'orizzonte temporale della serie storica dei rendimenti azionari utilizzata per il calcolo del *TMR* (pari a 120 anni);
 - (ii) alcuni soggetti hanno inoltre chiesto di modificare l'ambito geografico per la stima del *TMR*, in particolare estendendo l'analisi ai Paesi dell'area Euro (e non solo ai Paesi con *rating* elevato) in quanto più coerente con il portafoglio degli investitori, ponderando le serie storiche dei rendimenti per la capitalizzazione di mercato di ciascun Paese;
- d) con riferimento al coefficiente beta:
- (i) diversi soggetti chiedono che l'eventuale revisione dei valori in vigore non riguardi solo le attività il cui parametro è attualmente inferiore a 0,4, ma sia relativo a tutte le attività infrastrutturali; ciò in ragione del rischio sistematico dei settori infrastrutturali energetici, che risulterebbe aumentato negli ultimi anni per tutti i settori, e in modo da mantenere invariato l'attuale differenziale che rifletterebbe i differenziali di rischio operativo;
 - (ii) un soggetto chiede che l'aggiornamento del coefficiente *beta* sia effettuato con opportuni approfondimenti nell'ambito delle specifiche revisioni dei periodi regolatori;
- e) con riferimento al Premio per il rischio paese (CRP):
- (i) diversi soggetti chiedono che venga considerata la differente aspettativa sui tassi di inflazione riscontrabile in Italia, incorporata nei titoli di Stato decennali italiani, rispetto a quella incorporata nei titoli di Stato di Paesi a *rating* almeno AA; in particolare, alcuni soggetti propongono di considerare la stessa inflazione (*isr*) considerata per deflazionare il rendimento nominale medio di Germania, Francia, Olanda e Belgio e di considerare un equivalente aggregato per l'Italia (ad esempio la *zero-coupon inflation* a 10 anni);
 - (ii) i soggetti che propongono un approccio basato su medie storiche di medio-lungo periodo per il calcolo del *RF* chiedono che il medesimo approccio sia adottato anche per il calcolo del *CRP*, dunque facendo riferimento a un orizzonte temporale di almeno 3-5 anni.

CONSIDERATO CHE:

- in relazione alla determinazione del costo del debito, l'Autorità ha proposto un approccio che prevede:

- a) la determinazione del costo del debito come media tra costo del debito esistente e costo del nuovo debito, ponderata per i pesi attribuibili al debito esistente e al nuovo debito, pari rispettivamente a 85% e 15%;
 - b) la determinazione del costo del debito esistente come media, relativa agli ultimi 10 anni, dei rendimenti desunti dagli indici *iBoxx* relativi alle obbligazioni non finanziarie BBB, con riferimento alle scadenze 10+ e 7-10 anni, indicatori che sembrano fornire una *proxy* coerente con i costi effettivi riscontrati tra le imprese italiane;
 - c) la determinazione del costo del nuovo debito come somma di: media dei rendimenti degli indici *iBoxx* relativi alle obbligazioni non finanziarie BBB, con riferimento alle scadenze 10+ e 7-10 anni, registrata in un periodo di osservazione coerente con quello utilizzato per la determinazione del parametro *RF*; *Forward premium*; *Uncertainty premium*;
 - d) l'applicazione di un'ulteriore componente a copertura dei costi di transazione (*ADD*);
 - e) la trasformazione in termini reali utilizzando il livello di inflazione atteso determinato sulla base delle previsioni della Banca Centrale Europea (*ia*);
- l'Autorità ha inoltre manifestato l'orientamento di seguire logiche di gradualità nell'applicazione del nuovo approccio, in particolare prevedendo la determinazione del costo del debito come media ponderata tra il costo del debito calcolato con l'approccio delineato al precedente punto, e il costo del debito riconosciuto nel precedente periodo regolatorio (pari al 2,4% in termini reali); nello specifico, che il costo del debito sia determinato:
 - a) nel primo triennio (2022-2024), come media ponderata tra il valore di 2,4% e il valore risultante dalla nuova metodologia proposta, con pesi attribuiti pari a 50% - 50%;
 - b) nel secondo triennio (2025-2027), come media ponderata tra il valore di 2,4% e il valore risultante dalla nuova metodologia proposta, con pesi attribuiti pari rispettivamente a 25% - 75%;
 - nell'ambito della consultazione:
 - a) diversi soggetti hanno richiesto che l'Autorità introduca una gradualità ancor più marcata rispetto a quella proposta per la transizione tra il precedente valore del costo del debito riconosciuto e quello risultante dalla nuova metodologia;
 - b) alcuni soggetti hanno chiesto di considerare, nell'ambito della componente a copertura dei costi addizionali (*ADD*), ulteriori componenti quali il c.d. *New issue premium* (che registra i maggiori rendimenti, rispetto al mercato secondario, riconosciuti agli obbligazionisti in occasione di nuove emissioni come incentivo a comprare i nuovi *bond* invece dei titoli presenti sul mercato secondario), e componenti che esprimano i maggiori costi connessi a strumenti di finanziamento diversi dalle obbligazioni (ad esempio i prestiti bancari, generalmente più onerosi in quanto più flessibili rispetto alle obbligazioni), nonché i costi riconducibili ad altre fattispecie (ad es. quelli per le commissioni di mancato utilizzo delle linee *committed* di *back-up* o per la gestione della liquidità);

- c) per quanto riguarda l'inflazione, alcuni soggetti suggeriscono l'utilizzo di un indicatore italiano in luogo di quello dell'inflazione attesa (*ia*) determinata sulla base delle previsioni della Banca Centrale Europea, in quanto consentirebbe di definire un valore adeguato rispetto alle condizioni di finanziabilità delle imprese regolate nonché coerente con l'approccio proposto per la stima del *CRP*;
- d) alcuni soggetti ritengono infine opportuno che il calcolo del costo del debito includa la componente *CRP*, coerentemente con il calcolo del costo del capitale proprio.

CONSIDERATO CHE:

- con riferimento ai parametri fiscali, l'Autorità ha proposto di:
 - a) confermare l'attuale valore del parametro *tc* pari al 24%, corrispondente all'aliquota IRES;
 - b) definire il parametro *T* pari al 28%, in linea con gli esiti dell'analisi dell'effettivo livello dell'incidenza fiscale rilevato nel biennio 2019-2020 basato sui dati riportati nei rendiconti annuali separati delle principali imprese che operano nei servizi di trasporto e distribuzione del gas e trasmissione e distribuzione dell'energia elettrica;
- con riferimento al livello di gearing, l'Autorità ha proposto di confermarlo quale parametro specifico di settore, effettuando l'aggiornamento, ove opportuno, in occasione delle revisioni tariffarie specifiche di ogni singolo servizio regolato;
- l'Autorità ha inoltre proposto di confermare l'applicazione di un fattore correttivo (*F*) che cattura gli effetti della tassazione sui profitti nominali;
- nell'ambito della consultazione sono state formulate osservazioni in particolare con riferimento al parametro *T*, nello specifico:
 - a) che il *tax rate* desumibile dai bilanci di esercizio come rapporto fra imposte totali e risultato ante imposte non sia rappresentativo dell'effettivo carico fiscale in capo all'impresa, in quanto i bilanci riflettono anche eventuali fenomeni straordinari o non ricorrenti, che non sono rappresentativi del carico della tassazione ordinaria;
 - b) che sia più corretto considerare un *tax rate* normalizzato, depurato dai valori riconducibili a partite straordinarie, incentivi derivanti dalla normativa fiscale e ad ogni altro aspetto di natura contingente;
 - c) in alternativa, prendere a riferimento il *tax rate* teorico, basato sull'applicazione dei valori delle aliquote vigenti di IRES e IRAP ad un risultato ante imposte teorico, tenendo tuttavia in debita considerazione il fatto che la base imponibile IRAP risulta superiore a quella IRES per effetto degli oneri finanziari e degli altri costi non deducibili.

RITENUTO CHE:

- con riferimento ai criteri di verifica dell'attivazione del meccanismo di *trigger*, la proposta di non considerare i parametri di inflazione attesa e *Forward premium*

risponde all'esigenza di garantire maggiore prevedibilità e certezza rispetto alle condizioni che potrebbero portare all'azionamento del meccanismo, fermo restando che tali parametri sarebbero comunque aggiornati qualora il meccanismo si attivasse;

- non sia in ogni caso condivisibile la proposta di attivare il meccanismo di *trigger* solo in caso di variazione positiva del tasso di remunerazione in quanto tale meccanismo è pensato per tutelare non solo agli operatori infrastrutturali, ma anche agli utenti del sistema, rispetto a variazioni significative del contesto macroeconomico;
- analoghe considerazioni di stabilità, certezza e prevedibilità, nonché di straordinarietà del meccanismo di *trigger*, valgono in relazione alla soglia per l'attivazione di tale meccanismo, che si ritiene debba essere tale da escluderne l'attivazione a fronte di variazioni di scarsa rilevanza materiale.

RITENUTO CHE:

- in relazione al tasso di rendimento delle attività prive di rischio (RF):
 - a) come argomentato in sede di consultazione, sia preferibile un approccio di tipo *forward-looking* rispetto ad un approccio basato esclusivamente sui valori storici, laddove tale approccio sia più correttamente in grado di intercettare le reali condizioni di finanziamento che gli operatori infrastrutturali si troveranno ad affrontare negli anni del periodo di regolazione; pertanto, che non sia condivisibile la proposta di estendere a ritroso il periodo di osservazione per il calcolo del tasso di rendimento delle attività prive di rischio, né tantomeno la proposta di mantenere un *floor* al valore del tasso *RF* espresso in termini reali;
 - b) con riferimento al *Convenience premium (CP)* e all'*Uncertainty premium (UP)*, anche alla luce delle osservazioni ricevute, sia ragionevole fissare valori in prossimità dell'estremo superiore dell'intervallo individuato nella consultazione;
 - c) ai fini del calcolo del *Forward premium (FP)*, l'inclusione di dati relativi ai titoli di Stato con *rating AA* porti ad una complessità di calcolo non adeguatamente giustificata da variazioni significative della stima di tale parametro; sia dunque preferibile confermare quanto proposto in sede di consultazione, e dunque determinare il *FP* sulla base della differenza tra il tasso di rendimento nominale valutato retrospettivamente e il tasso di rendimento atteso negli anni di applicazione del 2PWACC, stimato sulla base della curva dei tassi *forward* calcolata a partire dalla curva dei tassi spot di titoli di Stato con diverse scadenze, pubblicata dalla Banca Centrale Europea;
- in relazione al Premio per il rischio di mercato (ERP) e in particolare per la fissazione del parametro relativo al *Total market return (TMR)*:
 - a) non sia condivisibile l'ipotesi di considerare la durata del periodo regolatorio quale orizzonte temporale degli investitori; ciò in quanto tra gli investitori nelle imprese regolate vi sono tipicamente anche soggetti con orizzonti di investimento lunghi, oltre la durata di un periodo di regolazione, anche in considerazione della complessiva stabilità e prevedibilità del quadro regolatorio che offre certezza per gli investitori sulle modalità di riconoscimento dei costi e sulle logiche di aggiornamento dei medesimi, non solo all'interno del periodo di regolazione ma

- anche, in relazione alla continuità metodologica dei criteri adottati, tra un periodo e quelli successivi;
- b) sia opportuno confermare l'approccio adottato nel I PWACC che prevede di dare un certo peso anche alla media geometrica; tale approccio, che risulta coerente con le soluzioni adottate da altri regolatori europei, conduce a livelli coerenti con i *range* di stima individuati nelle *survey* degli esperti e appare equilibrata rispetto alle diverse visioni sulla stabilità dell'*ERP* o del *TMR*, sulla quale non si rileva unanime consenso in letteratura;
 - c) per quanto riguarda l'ambito geografico per la stima del *TMR*, sia opportuno garantire coerenza con quello utilizzato ai fini della determinazione del tasso *RF* e dunque non possano essere considerati tutti i Paesi dell'area Euro;
- in relazione al coefficiente *beta*:
 - a) il valore del β^{asset} osservato su un campione di imprese selezionato sulla base di criteri che fanno riferimento all'attività svolta e al grado di liquidità del titolo, in un periodo di riferimento che comprende anche il periodo di maggiore volatilità dell'anno 2020, risulta, da analisi preliminari, in linea con quello riscontrabile nelle decisioni di altri regolatori dell'Eurozona, ossia con valori prossimi a 0,4;
 - b) tale evidenza supporta la proposta dell'Autorità di procedere ad una prima revisione straordinaria di tale parametro, limitata ai servizi che ad oggi presentino un valore di β^{asset} inferiore a 0,4;
 - c) alla luce delle analisi preliminari condotte, anche al fine di ultimare gli affinamenti metodologici in relazione ad alcuni specifici aspetti per la determinazione di tale parametro, sia opportuno prevedere una specifica finestra di aggiornamento del parametro β^{asset} per tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas entro l'aggiornamento del WACC per il secondo sub-periodo (ossia a decorrere dall'anno 2025); in tale contesto sia altresì opportuno ricomprendere anche gli ulteriori approfondimenti in merito alla differenziazione del parametro β^{asset} tra i vari servizi regolati;
 - d) nelle more del completamento del procedimento di cui al precedente punto c) potrà essere valutata, nell'ambito delle specifiche fasi di consultazione, una proroga fino all'anno 2024 dei valori del β^{asset} in vigore dall'anno 2022 per i servizi le cui regolazioni specifiche di settore terminano la propria validità nell'anno 2023 (segnatamente, trasmissione e distribuzione elettrica, trasporto gas e rigassificazione del Gnl) anche considerando il previsto graduale avvio del nuovo modello di regolazione *ROSS*;
 - in relazione al Premio per il rischio paese (*CRP*):
 - a) l'inflazione che rileva, nella prospettiva dell'investitore, è l'inflazione dell'Eurozona; pertanto, non sia condivisibile la proposta di considerare nell'ambito di tale parametro anche i differenziali sulle aspettative di inflazione tra diversi Paesi; e che il differenziale di inflazione tra Paesi può incidere sul Premio per il rischio paese in quanto elemento che può incidere sul rischio di *default* di un Paese, che tuttavia è già incorporato implicitamente nel rendimento dei titoli di Stato – e dunque nello *spread* tra tali rendimenti;

- b) sia necessario garantire coerenza nel periodo di osservazione ai fini del calcolo del *CRP* con quello utilizzato ai fini del calcolo del tasso di rendimento *RF*; non sia pertanto condivisibile la proposta di estendere il periodo di osservazione per il *CRP* a 3-5 anni.

RITENUTO CHE:

- in relazione al costo del debito:
 - a) sia opportuno confermare un approccio di gradualità nel passaggio alla nuova metodologia di determinazione del costo del debito, da attuare mediante una ponderazione tra il valore del costo del debito attualmente in vigore, pari a 2,4%, e il valore risultante dalla nuova metodologia sviluppata nel processo di consultazione;
 - b) anche alla luce delle osservazioni ricevute, sia ragionevole garantire una significativa gradualità nella transizione verso il nuovo approccio di determinazione del costo del debito, prevedendo un percorso lineare di riduzione del peso associato alla precedente metodologia, con completamento di tale percorso alla fine del 2PWACC;
 - c) con riferimento alla componente *ADD*, anche alla luce delle osservazioni ricevute, sia ragionevole adottare un valore superiore rispetto a quanto proposto in sede di consultazione, e in particolare un valore pari a 0,25%; rispetto a tale componente, non si ritiene peraltro condivisibile la proposta di aggiornamento con cadenza triennale in quanto tale componente, che copre i costi di transazione addizionali associati all'emissione di nuovo debito, risulta in larga misura indipendente rispetto alle variabili macroeconomiche;
 - d) le stime più recenti del parametro di inflazione attesa (*ia*) desumibili dal Bollettino della Banca Centrale Europea (n. 7/2021) sono pari a 1,7%;
 - e) non sia condivisibile la proposta di includere il parametro *CRP* in quanto l'indice *iBoxx*, che peraltro nel proprio campione include anche imprese operanti in Paesi a *rating* non elevato, rappresenta una *proxy* adeguata dell'effettivo costo del debito riscontrato nelle *utilities* italiane;
 - f) in merito al parametro *FP* da utilizzare, premesso che non esiste una misura specifica in grado di riflettere l'andamento atteso dell'indice *iBoxx* nel futuro, anche in un'ottica di semplificazione sia comunque ragionevole utilizzare il medesimo parametro *FP* utilizzato ai fini del calcolo del tasso di rendimento *RF*.

RITENUTO CHE:

- in relazione ai parametri fiscali:
 - a) gli approfondimenti svolti a seguito delle osservazioni confermano un livello effettivo di *tax rate* prossimo o poco superiore a 28% per un campione significativo di imprese oggetto di analisi anche tenendo conto della depurazione degli effetti delle partite straordinarie;

- b) appare tuttavia ragionevole la scelta di non estrarre completamente i benefici che derivano dall'accesso a strumenti di agevolazione di tipo fiscale, compresi quelli per l'innovazione tecnologica, così da garantire un ragionevole bilanciamento tra imprese regolate e utenti dei servizi nella ripartizione dei benefici derivati da dette politiche pubbliche;
- c) sia pertanto ragionevole ipotizzare un livello del parametro T più elevato rispetto a quanto prospettato nell'ambito della consultazione e pari a 29,5%.

RITENUTO OPPORTUNO:

- in relazione alla durata del periodo di regolazione e ai criteri di aggiornamento dei parametri, confermare quanto proposto nel documento per la consultazione 488/2021/R/COM; in particolare, confermare un periodo di regolazione della durata di sei anni (2022-2027), suddiviso in due sub-periodi della durata di tre anni ciascuno (2022-2024 e 2025-2027), prevedendo che:
 - a) per i parametri *Total market return (TMR)*, Componente aggiuntiva a copertura dei costi di transazione (*ADD*), peso del nuovo debito (φ_{new}), peso del debito esistente (φ_{old}), *Convenience premium (CP)* e *Uncertainty premium (UP)* non sia previsto alcun aggiornamento infraperiodo;
 - b) il coefficiente di gradualità per il costo del debito (γ) sia aggiornato per il secondo sub-periodo secondo un valore noto ex-ante;
 - c) i valori relativi ai parametri fiscali (T e tc) siano aggiornati per il secondo sub-periodo secondo criteri noti ex-ante;
 - d) i valori relativi ai parametri tasso di rendimento delle attività prive di rischio ($RF^{nominal}$), tasso di inflazione incorporato nei tassi di rendimento dei titoli di Stato (isr), livello di inflazione atteso determinato sulla base delle previsioni della Banca Centrale Europea (ia), differenza tra la media del rendimento richiesto per i titoli di Stato decennali italiani e quello richiesto per i titoli di Stato di Paesi a rating almeno AA (*SPREAD*), indici *iBoxx* per costo del debito, *Forward premium (FP)* e *Spread* prospettico tra titoli di Stato italiani e i titoli dei Paesi dell'Eurozona a rating almeno AA (FP^{CRP}) siano aggiornati per il secondo sub-periodo secondo criteri noti ex-ante, e possano essere anche aggiornati per gli anni 2023 e 2024 secondo un meccanismo di *trigger*;
- confermare quanto proposto nel documento per la consultazione 488/2021/R/COM in relazione alle modalità di funzionamento del meccanismo di *trigger*, in particolare prevedendo:
 - a) l'attivazione del meccanismo di aggiornamento al superamento della soglia di 50bps di variazione del WACC tra il valore approvato e il valore ricalcolato aggiornando i parametri $RF^{nominal}$, isr , *SPREAD*, indici *iBoxx* per costo del debito;
 - b) qualora si attivasse il meccanismo di *trigger*, di aggiornare il valore del WACC considerando, oltre ai parametri di cui al precedente punto a), anche l'aggiornamento dei parametri ia e *Forward premium (FP e FP^{CRP})*;

- c) di rimandare la valutazione sulla possibilità di aggiornamento all'interno del secondo sub-periodo (anni 2026 e 2027) al termine del primo triennio, in funzione delle condizioni del quadro macroeconomico e della situazione congiunturale;
- in relazione alla formulazione generale del WACC, confermare la definizione del tasso di remunerazione del capitale come tasso di rendimento espresso in termini reali, pre-tasse.

RITENUTO OPPORTUNO:

- confermare la formulazione generale del tasso di rendimento del capitale proprio secondo il modello del *Capital asset pricing model* (CAPM);
- in relazione al tasso di rendimento delle attività prive di rischio (RF):
 - a) confermare l'adozione di un approccio di tipo *forward-looking*, sulla base del valore dei rendimenti dei titoli di stato decennali di Francia, Belgio, Paesi Bassi e Germania registrato nel periodo ottobre 2020 - settembre 2021;
 - b) determinare i valori dei parametri *Convenience premium* (CP) e *Uncertainty premium* (UP) rispettivamente pari a 1,0% e 0,5%;
 - c) confermare, ai fini del calcolo del parametro *Forward premium* (FP), l'utilizzo dei soli titoli governativi con *rating* AAA;
- in relazione al Premio per il rischio di mercato (ERP):
 - a) confermare la determinazione dell'ERP come differenza tra il *Total market return* (TMR) e il tasso di rendimento delle attività prive di rischio (RF);
 - b) determinare il valore del TMR sulla base di una ponderazione della media geometrica e della media aritmetica dei tassi di rendimento nei Paesi con *rating* elevato, nel periodo 1900-2014, con peso della media aritmetica pari a 80%, in continuità con il precedente periodo di regolazione del WACC; di conseguenza, determinare il valore del TMR pari a 6,0%;
- in relazione al coefficiente beta:
 - a) disporre un aggiornamento straordinario del parametro β^{asset} per i servizi che ad oggi presentano un valore di tale parametro inferiore a 0,4 incrementando gli attuali valori di 0,02, fermo restando il limite superiore di 0,4; in particolare, determinare il valore del β^{asset} pari a:
 - (i) 0,384 per il servizio di trasporto gas;
 - (ii) 0,370 per il servizio di trasmissione elettrica;
 - (iii) 0,400 per il servizio di distribuzione elettrica;
 - b) prevedere una specifica finestra di aggiornamento del parametro β^{asset} per tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas entro l'aggiornamento del WACC per il secondo sub-periodo (ossia a decorrere dall'anno 2025);
 - c) ricomprendere, nell'ambito del procedimento di cui al punto b), gli ulteriori approfondimenti in merito alla differenziazione del parametro β^{asset} tra i vari servizi regolati;
 - d) nelle more del completamento del procedimento di cui al precedente punto b) sia opportuno prevedere la possibilità, a seguito di specifiche fasi di consultazione,

di una proroga fino all'anno 2024 dei valori del β^{asset} in vigore dall'anno 2022 per i servizi le cui regolazioni specifiche di settore terminano la propria validità nell'anno 2023 (segnatamente, trasmissione e distribuzione elettrica, trasporto gas e rigassificazione del Gnl) anche considerando il previsto graduale avvio del nuovo modello di regolazione *ROSS*;

- in relazione al Premio per il rischio paese (*CRP*), confermare l'impostazione proposta nell'ambito della consultazione che prevede l'adozione di un approccio di tipo *forward-looking*.

RITENUTO OPPORTUNO:

- in relazione al costo del debito:
 - a) confermare la formulazione proposta di determinazione del costo del debito come media tra costo del debito esistente e costo del nuovo debito, ponderata per i pesi attribuibili al debito esistente e al nuovo debito, pari rispettivamente a 85% e 15%;
 - b) confermare l'utilizzo degli indici *iBoxx* relativi alle obbligazioni non finanziarie BBB, con riferimento alle scadenze 10+ e 7-10 anni quale *proxy* coerente con i costi effettivi riscontrati tra le imprese italiane;
 - c) definire un valore della componente a copertura dei costi di transazione (*ADD*) pari a 0,25%;
 - d) definire un valore del parametro di inflazione attesa (*ia*) pari a 1,7%;
 - e) confermare la previsione di gradualità nello sviluppo del nuovo approccio per la determinazione del costo del debito, prevedendo tuttavia una modifica dei coefficienti di gradualità rispetto a quanto proposto in sede di consultazione, e in particolare che questo sia determinato:
 - (i) nel primo triennio (2022-2024), come media ponderata tra il valore di 2,4% e il valore risultante dalla nuova metodologia proposta, con peso attribuito alla nuova metodologia pari al 33,3%;
 - (ii) nel secondo triennio (2025-2027), come media ponderata tra il valore di 2,4% e il valore risultante dalla nuova metodologia proposta, con peso attribuito alla nuova metodologia pari al 66,6%.

RITENUTO OPPORTUNO:

- in relazione ai parametri fiscali:
 - a) confermare l'attuale valore del parametro *tc* pari al 24,0%, corrispondente all'aliquota IRES;
 - b) definire un valore del parametro *T* pari a 29,5%;
- confermare il livello di gearing quale parametro specifico di settore, effettuando l'aggiornamento, ove opportuno, in occasione delle revisioni tariffarie specifiche di ogni singolo servizio regolato;
- confermare l'applicazione di un fattore correttivo (*F*) che cattura gli effetti della tassazione sui profitti nominali.

RITENUTO OPPORTUNO:

- approvare i criteri per la determinazione e l’aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per il periodo 2022-2027 (TIWACC 2022-2027);
- definire il valore del WACC per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas, in coerenza con le disposizioni del TIWACC 2022-2027

DELIBERA

Articolo 1

Approvazione del TIWACC 2022-2027

- 1.1 Sono approvati i criteri per la determinazione e l’aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per il periodo 2022-2027 (TIWACC 2022-2027) allegati alla presente deliberazione, di cui formano parte integrante e sostanziale (Allegato A).

Articolo 2

Determinazione del WACC per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas

- 2.1 Sono approvati i valori del WACC per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas a partire dall’anno 2022 come riportati nella Tabella 3 del TIWACC 2022-2027, definiti in coerenza con le disposizioni del TIWACC 2022-2027.

Articolo 3

Modifiche alla RTDG

- 3.1 Al comma 1.1 della RTDG, la definizione “TIWACC” è ridenominata “TIWACC 2016-2021”.
- 3.2 Al comma 1.1 della RTDG è aggiunta la seguente definizione: “● TIWACC 2022-2027 è l’allegato A alla deliberazione 614/2021/R/COM, recante criteri per la determinazione e l’aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per il periodo 2022-2027;”.
- 3.3 Il comma 15.1 della RTDG è sostituito con il seguente:

“15.1 Il tasso di remunerazione reale pre-tasse del capitale investito netto riconosciuto è fissato e aggiornato:

- a) per gli anni 2020 e 2021, ai sensi del TIWACC 2016-2021;

b) per gli anni dal 2022 al 2025, ai sensi del TIWACC 2022-2027.”.

Articolo 4 **Modifiche alla RTRG**

- 4.1 Al comma 1.1 della RTRG, lettera ii), la definizione “TIWACC” è ridenominata “TIWACC 2016-2021”.
- 4.2 Al comma 1.1 della RTRG è aggiunta la seguente definizione: “ii)*bis* TIWACC 2022-2027 è l’allegato A alla deliberazione 614/2021/R/COM recante criteri per la determinazione e l’aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per il periodo 2022-2027;”.
- 4.3 Al comma 4.5 della RTRG, le parole “ai sensi del TIWACC” sono sostituite con le parole “ai sensi del successivo comma 4.8”.
- 4.4 Il comma 4.8 della RTRG è sostituito con il seguente:

“4.8 Il tasso di remunerazione reale pre-tasse del capitale investito netto riconosciuto è fissato e aggiornato:

- a) per gli anni 2020 e 2021, ai sensi del TIWACC 2016-2021;
b) per gli anni 2022 e 2023, ai sensi del TIWACC 2022-2027.”.

Articolo 5 **Modifiche alla RTSG**

- 5.1 Al comma 1.1 della RTSG, lettera bb), la definizione “TIWACC” è ridenominata “TIWACC 2016-2021”.
- 5.2 Al comma 1.1 della RTSG è aggiunta la seguente definizione: “bb)*bis* TIWACC 2022-2027 è l’allegato A alla deliberazione 614/2021/R/COM, recante criteri per la determinazione e l’aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per il periodo 2022-2027.”.
- 5.3 Il comma 4.9 della RTSG è sostituito con il seguente:

“4.5 Il tasso di remunerazione reale pre-tasse del capitale investito netto riconosciuto è fissato e aggiornato:

- a) per gli anni 2020 e 2021, ai sensi del TIWACC 2016-2021;
b) per gli anni dal 2022 al 2025, ai sensi del TIWACC 2022-2027.”.

Articolo 6
Modifiche alla RTTG

- 6.1 Al comma 1.1, lettera ll), della RTTG, la definizione “TIWACC” è ridenominata “TIWACC 2016-2021”.
- 6.2 Al comma 1.1 della RTTG è aggiunta la seguente definizione: “ll)*bis* TIWACC 2022-2027 è l’allegato A alla deliberazione 614/2021/R/COM, recante criteri per la determinazione e l’aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per il periodo 2022-2027;”.
- 6.3 Il comma 4.5 della RTTG è sostituito con il seguente:
- “4.5 Il tasso di remunerazione reale pre-tasse del capitale investito netto riconosciuto è fissato e aggiornato:
- a) per gli anni 2020 e 2021, ai sensi del TIWACC 2016-2021;
 - b) per gli anni 2022 e 2023, ai sensi del TIWACC 2022-2027.”.

Articolo 7
Modifiche al TIME

- 7.1 Al comma 1.1, lettera p) del TIME, la definizione “TIWACC” è ridenominata “TIWACC 2016-2021”.
- 7.2 Al comma 1.1 del TIME è aggiunta la seguente definizione: “q) TIWACC 2022-2027 è l’allegato A alla deliberazione 614/2021/R/COM, recante criteri per la determinazione e l’aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per il periodo 2022-2027;”.
- 7.3 Il comma 39.2 del TIME è sostituito dal seguente:
- “39.2 Salvo quanto disposto dal comma 39.3, il tasso di remunerazione del capitale investito per il servizio di misura è fissato e aggiornato:
- a) per gli anni 2020 e 2021, ai sensi del TIWACC 2016-2021;
 - b) per gli anni 2022 e 2023, ai sensi del TIWACC 2022-2027.”.

Articolo 8 **Modifiche al TIT**

- 8.1 Al comma 1.1 del TIT, la definizione “TIWACC” è ridenominata “TIWACC 2016-2021”.
- 8.2 Al comma 1.1 del TIT è aggiunta la seguente definizione: “● TIWACC 2022-2027 è l’allegato A alla deliberazione 614/2021/R/COM, recante criteri per la determinazione e l’aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per il periodo 2022-2027;”.
- 8.3 Il comma 12.2 del TIT è sostituito dal seguente:
- “12.2 Salvo quanto disposto dai successivi commi 12.3, 13.1 e 13.2, per il NPR2 il tasso di remunerazione riconosciuto agli investimenti per il servizio di distribuzione è fissato e aggiornato:
- a) per gli anni 2020 e 2021, ai sensi del TIWACC 2016-2021;
 - b) per gli anni 2022 e 2023, ai sensi del TIWACC 2022-2027.”.
- 8.4 Il comma 18.2 del TIT è sostituito dal seguente:
- “18.2 Salvo quanto disposto dal successivo comma 18.3 e dal successivo Articolo 19, per il NPR2 il tasso di remunerazione del capitale investito netto per il servizio di trasmissione è fissato e aggiornato:
- a) per gli anni 2020 e 2021, ai sensi del TIWACC 2016-2021;
 - b) per gli anni 2022 e 2023, ai sensi del TIWACC 2022-2027.”.
- 8.5 Al comma 18.4 del TIT:
- a) alla lettera a), le parole “in coerenza con il TIWACC” sono sostituite con le parole “ai sensi del comma 18.2”;
 - b) alla lettera b), le parole “di cui al comma 3.3 del TIWACC” sono sostituite con le parole “come desumibile dal valore del WACC determinato ai sensi del comma 18.2.”.

Articolo 9 **Disposizioni finali**

- 9.1 Con successivo procedimento l’Autorità provvederà a rivedere i criteri di aggiornamento del parametro β^{asset} per tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas, previsti dal TIWACC 2016-2021. Tale revisione, inclusi gli ulteriori approfondimenti in merito alla differenziazione del parametro β^{asset} tra i vari servizi regolati, sarà completata entro l’aggiornamento del WACC per il secondo sub-periodo. Nell’ambito di tale procedimento sono altresì definite le

decorrenze applicative dei parametri β^{asset} definiti sulla base della nuova metodologia.

- 9.2 Il presente provvedimento, il TIWACC e i testi integrati RTDG, RTRG, RTSG, RTTG, TIME e TIT, come modificati dal presente provvedimento, sono pubblicati sul sito internet dell'Autorità www.arera.it.

23 dicembre 2021

IL PRESIDENTE
Stefano Besseghini