



Spett.le

Autorità di Regolazione per Energia Reti Ambiente

Alla c.a. della Direzione Infrastrutture Energia

Inviata via PEC a: protocollo@pec.arera.it

Milano, 27 settembre 2024

Oggetto: Osservazioni di IGS S.p.A. al Documento per la consultazione 342/2024/R/COM - Tasso di remunerazione del capitale investito: orientamenti per la definizione del parametro beta e l'aggiornamento dei parametri per il sub-periodo 2025-2027

IGS esercisce l'impianto di stoccaggio gas sito nel comune di Cornegliano Laudense, in virtù di una concessione ministeriale rilasciata nel 2011. L'investimento di Cornegliano è stato reso possibile dall'intervento di fondi di investimenti e banche internazionali che hanno apprezzato la stabilità e la prevedibilità del sistema tariffario sviluppato da ARERA. È evidente che la remunerazione del capitale investito è uno degli aspetti cruciali delle determinazioni tariffarie, per le ripercussioni sulla capacità dell'impresa regolata di finanziare i propri investimenti.

Relativamente agli orientamenti dell'Autorità sull'aggiornamento del parametro beta, **IGS concorda con la proposta di ARERA di confermare la metodologia attuale che porta a calcolare il beta unlevered dello stoccaggio sulla base di un differenziale rispetto al servizio di trasporto**, non essendo disponibile un campione di società quotate 'pure player' che svolgano in esclusiva attività di stoccaggio. Tuttavia, mentre l'Autorità sembra orientata a mantenere invariato tale differenziale (se non a ridurlo per effetto di un aumento straordinario del beta unlevered dal trasporto operato nel 2022 e non ancora trasferito anche allo stoccaggio), **IGS ritiene che sarebbe più corretto aumentare tale differenziale al fine di riconoscere:**

- 1. Una rettifica del differenziale di beta unlevered tra stoccaggio e trasporto gas** per tenere conto dell'aumento straordinario +0,02 del beta unlevered dal trasporto operato nel 2022 (Delibera ARERA 614/2021/R/com) e non ancora trasferito anche allo stoccaggio, al fine di mantenere il differenziale storico di 0,142¹ tra i due servizi. **Impatto stimato sul beta: +0,02.**
- 2. Il maggiore rischio finanziario a cui è esposto il settore dello stoccaggio rispetto al trasporto a valle dell'introduzione delle aste (2013) e nell'attuale contesto di volatilità degli spread dei prezzi del gas.** Infatti si ricorda che l'assetto normativo e regolatorio relativo all'accesso ai servizi di stoccaggio è stato fortemente cambiato nel 2013 con l'introduzione di procedure d'asta competitive per il conferimento della capacità di stoccaggio. **Impatto stimato sul beta: +0,04.**

¹ Differenza tra il beta unlevered riconosciuto al trasporto gas pari a 0,364 e quello riconosciuto allo stoccaggio gas pari a 0,506. Riferimento deliberazione ARG 119/10 e relativi documenti di consultazione.



3. **Il rischio di non recupero del valore della RAB dei cespiti (ad esempio pozzi) con vita utile regolatoria superiore a quella della concessione. Impatto stimato sul beta: +0,15.**

Pertanto, IGS ritiene che ARERA dovrebbe riconoscere un *uplift* del beta unlevered dello stoccaggio pari a +0,21. L'analisi quantitativa è stata effettuata mediante un modello finanziario in grado di calcolare il valore del differenziale del beta tale da compensare questi rischi in termini di *net present value* dei flussi di cassa attesi².

Nel seguito si riportano i dettagli delle osservazioni di IGS sui punti 2 e 3.

2. Rischio finanziario dovuto all'introduzione delle aste per l'allocazione della capacità di stoccaggio

IGS ritiene che **l'introduzione a partire dal 2013 dei meccanismi di aste per l'allocazione della capacità³ abbia aumentato la rischiosità delle attività di stoccaggio** per le ragioni sotto evidenziate. Infatti nell'attuale impianto regolatorio il meccanismo delle aste prevede che la capacità di stoccaggio di modulazione venga offerta sul mercato con procedure d'asta con cadenza mensile a partire da marzo di ogni anno e con un prezzo di riserva definito da ARERA. In ciascun mese successivo a marzo viene messa in vendita la capacità residua rimasta invenduta nelle aste precedenti. Il meccanismo che regola l'equilibrio finanziario delle aziende di stoccaggio gas è sostanzialmente legato alla percentuale di allocazione di capacità (rispetto a quella offerta), percentuale che può aumentare durante l'anno termico per effetto delle aste periodiche. Si possono registrare due tipologie di ritardo nella consuntivazione dei ricavi da parte della società di stoccaggio:

- Se la capacità di stoccaggio non viene interamente conferita alla prima asta, si va incontro ad un ritardo nelle integrazioni mensili da parte della CSEA proporzionale alla quota di capacità invenduta. Ad ogni successiva allocazione di capacità la percentuale di integrazione viene aggiornata, con recupero delle quote non integrate nei mesi precedenti, per riproporzionare le integrazioni erogate da CSEA alla nuova percentuale di capacità allocata⁴.
- Se la capacità rimane parzialmente invenduta a fine anno la società di stoccaggio riceve un conguaglio da CSEA entro agosto dell'anno successivo⁵.

Pertanto, il ritardo nei ricavi introdotto dalle aste ha comportato, per le società di stoccaggio, l'aumento significativo del livello medio e della volatilità del capitale circolante netto. Si evidenzia

² L'analisi metodologica e quantitativa è supportata da un paper di Brattle Consulting che si allega al presente documento

³ Riferimento a decreti del 15 febbraio 2013 del Ministero dello Sviluppo Economico e successive delibere di ARERA che hanno definito, per la prima volta in Italia, le modalità di organizzazione delle procedure d'asta per il conferimento di capacità di stoccaggio per l'anno termico 2013-2014

⁴ Delibera 67/2019/R/GAS - RAST

⁵ Ai sensi dell'articolo 13 della RTSG (i.e. "fattore di copertura dei ricavi")

che tale costo non è coperto dalla remunerazione del working capital prevista dalla regolazione vigente che riconosce un valore indifferenziato per tutti i settori. La copertura di tale costo porterebbe ad un working capital pari al 3,5% della RAB lorda (vs. 0.8% riconosciuto dalla regolazione attualmente in vigore).

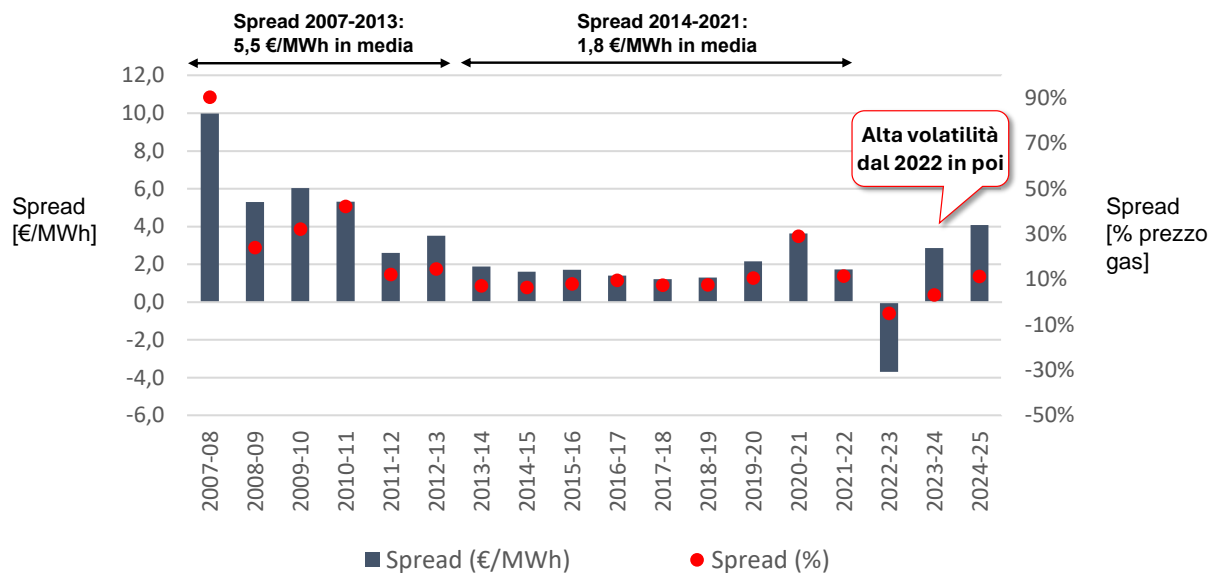
Per valutare l'impatto sugli operatori dello stoccaggio, nel paper allegato è stato preso come riferimento uno scenario, in linea con le risultanze degli operatori di stoccaggi degli ultimi anni, che prevede:

- una quota di ricavi pari all'80% ricevuti dalla CSEA,
- un ritardo medio di 3 mesi nella consuntivazione dei ricavi.

Dall'analisi risulta che la copertura di tale rischio richiede un premio aggiuntivo al WACC delle società di stoccaggio pari allo 0,2%, corrispondente a un uplift del beta unlevered ulteriore rispetto al differenziale esistente pari a +0,04⁶.

Si evidenzia inoltre che lo scenario preso a riferimento per questa simulazione è coerente con il contesto attuale di mercato che ha visto negli ultimi 10 anni aumentare il rischio di parziale allocazione della capacità di stoccaggio in asta in quanto lo spread di riferimento estate-inverno è divenuto più volatile e si è ridotto in termini sia assoluti sia relativi (si veda Figura 1).

Figura 1: storico dello spread estate-inverno al TTF dal 2007 al 2024 in termini assoluti e percentuali



⁶ Analisi effettuata da Brattle Consulting qui allegata



3. Rischio di non recupero del capitale investito dovuto a vita utile regolatoria maggiore della concessione

Come precedentemente evidenziato dalla scrivente società nell'ambito della consultazione di cui al documento 308/2021/R/com, l'incongruenza temporale tra la durata della concessione e la vita utile tariffaria di alcuni cespiti, espone l'operatore di stoccaggio al rischio di *asset stranding* e quindi al mancato recupero dell'investimento.

L'analisi riportata nel paper allegato, riferita a IGS, evidenzia che per la copertura di tale rischio è necessaria una maggiorazione del WACC dello 0,8% corrispondente ad un *uplift* del parametro beta unlevered di +0,15.

Per quanto riguarda gli altri spunti di consultazione elencati da ARERA del DCO 342/2024/R/com, IGS fa riferimento alla posizione espressa nel documento di risposta sottoscritto dall'associazione di categoria Proxigas.