



**DOCUMENTO DI 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-PERODO  
2025-2027**

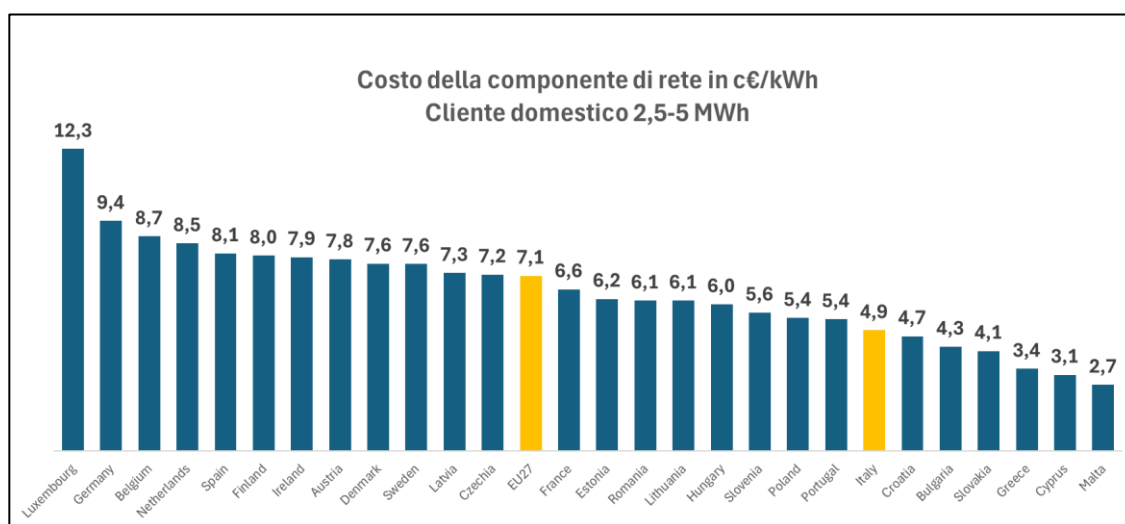
**Risposta Enel**

## OSSERVAZIONI GENERALI

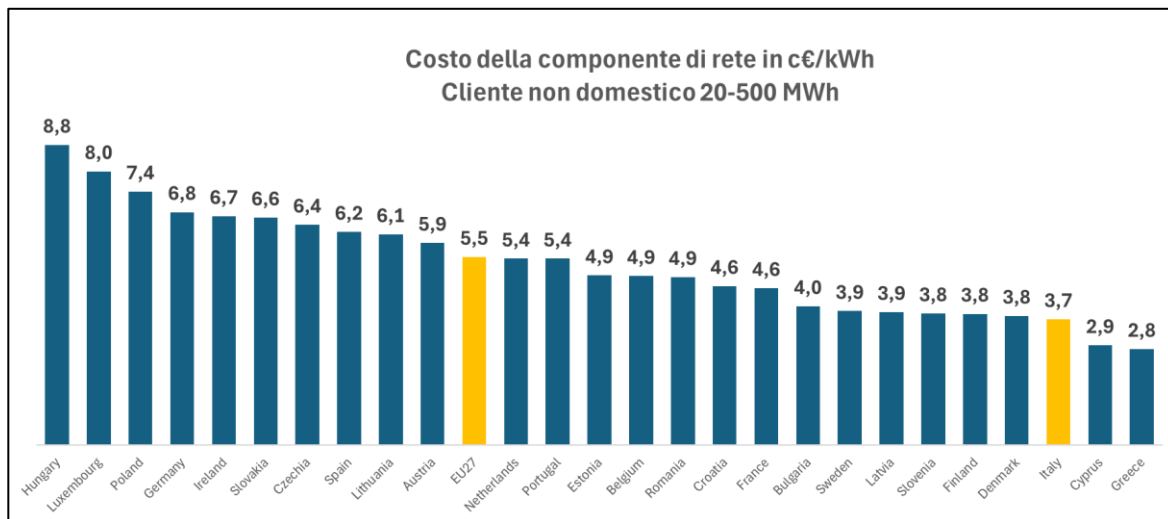
### Premessa

La presente consultazione, seppur finalizzata ad un aggiornamento infraperiodo di alcuni dei parametri alla base della determinazione del Wacc, riveste una fondamentale importanza per le scelte di investimento che gli operatori infrastrutturali sono chiamati a prendere in un triennio chiave, quale il 2025-2027. Ciò ai fini del conseguimento degli sfidanti obiettivi della transizione energetica per il nostro Paese, in un contesto geopolitico e climatico sempre più imprevedibile. Pertanto, tale revisione va inquadrata in uno scenario più ampio, dove i segnali del regolatore influenzano in misura decisiva la possibilità di realizzare gli importanti piani di investimento degli operatori.

A riguardo, in via preliminare, è utile evidenziare due imprescindibili elementi di contesto. Il primo è che le tariffe di rete italiane risultano le più efficienti rispetto ai principali Paesi europei, come evidenziato dai dati Eurostat.



Elaborazione Enel su dati Eurostat al 2023



Elaborazione Enel su dati Eurostat al 2023

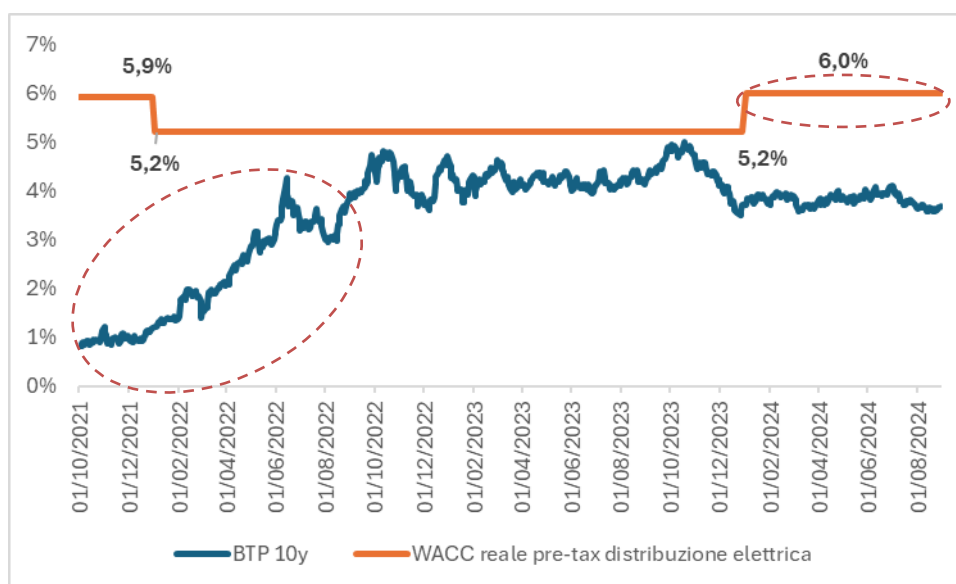
Il secondo è che il valore della Rab per utente della distribuzione elettrica italiana è significativamente inferiore a quello dei principali Paesi europei (Germania, Francia, UK, Spagna, Olanda).

Sulla base di quanto sopra e considerando gli straordinari obiettivi posti dalla transizione energetica e dai cambiamenti climatici, risulta nettamente prevalente l'esigenza per il sistema di supportare gli investimenti nelle reti rispetto a quella di contenimento delle tariffe. Il costo per il sistema, nel caso in cui non vengano realizzati gli straordinari investimenti necessari in questo momento storico, sarebbe infatti molto superiore rispetto ai potenziali impatti tariffari che vanno inquadrati nell'ambito di un sistema già estremamente efficiente.

Come argomentato nel seguito del documento, riteniamo che gli aggiornamenti di beta e tax rate debbano compensare la riduzione attesa degli altri parametri comuni a tutti i servizi, determinando quindi la conferma del Wacc in vigore.

In merito alla Rab, è inoltre necessaria una significativa rivalutazione, come verrà approfondito in risposta al documento di consultazione 340/2024.

Prima di entrare nel merito delle osservazioni sul beta e sul tax rate, si evidenziano alcune importanti considerazioni sulle dinamiche di aggiornamento del Wacc osservate dal 2022 rispetto all'andamento dei tassi di interesse. In proposito, si riporta di seguito un confronto fra Wacc di distribuzione e quotazione del Btp a dieci anni, che è il parametro più rappresentativo dei tassi di interesse, in quanto tiene conto sia del rendimento delle attività prive di rischio e che del premio per il rischio Paese.



Risulta evidente che a fronte di una significativa salita dei tassi di interesse (+300 bps), avvenuta tra la fine del 2021 e l'inizio del 2022, il Wacc sia stato adeguato solo dal 2024 a causa della mancata applicazione del cd. trigger per il 2023. Infatti, per un mero aspetto tecnico non è stata raggiunta la soglia dei 50 bps che, peraltro, Arera stessa nel presente



documento propone di ridurre a 30 bps, per assicurare una maggiore aderenza del costo del capitale alle condizioni di mercato.

Inoltre, i tassi di interesse degli ultimi mesi risultano sostanzialmente allineati a quelli sottostanti l'attuale Wacc del 6%.










Sulla base di quanto sopra, si richiede di compensare la mancata applicazione del trigger del 2023, al fine di assicurare una corretta copertura dei costi di capitale nell'arco dell'intero periodo regolatorio. In particolare l'Autorità, nell'ambito dell'aggiornamento del Wacc per il 2025 e per gli anni successivi, dovrebbe selezionare i valori più alti dei range che saranno individuati sulla base delle analisi tecniche relative ai parametri oggetto di aggiornamento, tenendo debitamente conto delle osservazioni degli operatori.

## **Beta**

Per quanto riguarda l'aggiornamento del beta, considerando come tale parametro risulti sostanzialmente invariato nell'ambito della regolazione da oltre venti anni, riteniamo che sia necessaria un'importante riflessione sia di tipo quantitativo che qualitativo.

Sugli aspetti quantitativi riteniamo che il beta vada determinato esclusivamente con le analisi empiriche effettuate sulla base dei corsi azionari della società comparabili. Infatti, non condividiamo in primo luogo la previsione di un cap basato sul beta attuale (imposto come parte alta dei range proposti nella consultazione), che introdurrebbe un evidente elemento distorsivo, in contraddizione con la stessa esigenza di aggiornamento del beta. Ugualmente non condividiamo l'inserimento, nel calcolo dei range di beta, dei valori di altri Paesi europei. Tali valori, in quanto adottati in passato e nell'ambito di framework

regolatori non comparabili con quello italiano, non sono a nostro avviso significativi. Per tale motivo i confronti con altri regolatori andrebbero fatti esclusivamente a livello metodologico e non a livello numerico. A tale proposito, si riporta di seguito un confronto sull'approccio adottato in merito dagli altri regolatori, da cui emerge che l'aggiornamento del beta è basato esclusivamente su analisi empiriche.

		Regulatory Period	Empirical Estimation (OLS)	Regulatory Precedent
Austria		2024-2028	✓	
Flanders		2025-2028	✓	
Wallonia		2025-2029	✓	
France		2021-2025	✓	
Germany		2024-2028	✓	
Netherlands		2022-2026	✓	
Portugal <sup>1</sup>		2022-2025	✓	✓
Spain		2020-2025	✓	
GB		2023-2027	✓	

In merito alla metodologia di stima, in linea con la letteratura di riferimento e la prassi internazionale, consideriamo necessario (i) utilizzare un rapporto debito-equity basato su debito netto e capitalizzazione di mercato, (ii) fare riferimento all'indice di mercato regionale Eurostoxx 600 (iii) e confermare l'aggiustamento di Blume.

Le osservazioni in merito [...] conducono alla definizione di un beta per la distribuzione elettrica pari a 0,53.



Dal punto di vista qualitativo, occorre notare che differentemente dai settori upstream e dagli altri settori downstream, gli operatori della distribuzione elettrica gestiscono una infrastruttura di rete capillare, strutturalmente più esposta agli eventi metereologici rispetto ad altre infrastrutture. Inoltre, la rete di distribuzione ha un assetto in rapida evoluzione, in quanto connette tutti gli utilizzatori finali di elettricità, sia produttori che consumatori, tra cui i data center sempre più fondamentali per la digitalizzazione delle nostre economie.

Come noto, le attività del distributore elettrico sono poi soggette ad una articolata regolazione output-based che, pur se molto evoluta negli ultimi cicli regolatori, presenta sistemi di premi/penali e di indennizzi ai clienti finali che, in un contesto in rapida evoluzione, stanno determinando una elevata volatilità dei risultati economici conseguiti dagli operatori.

Gli elementi sopra richiamati, relativi all'incremento del rischio della distribuzione elettrica, suggeriscono la necessità di un aumento del beta di tale settore, che dovrebbe quindi attestarsi a un valore superiore a quello della distribuzione gas. Ciò anche al fine di assumere una decisione coerente con gli obiettivi della transizione energetica ed evitare al contempo fenomeni distorsivi nell'allocazione dei capitali.

## **Tax rate**

In merito all'aggiornamento dei parametri fiscali riteniamo indispensabile che, anche in un'ottica di continuità infra-periodo, l'aggiornamento del parametro debba effettuarsi sulla base del tax-rate "normalizzato" rilevato nel biennio 2022-2023.

Tale normalizzazione si pone come principale obiettivo quello di depurare il tax rate di bilancio dai benefici derivanti da politiche pubbliche di agevolazione fiscale, come peraltro già riconosciuto dall'Autorità in occasione della fissazione del parametro per il triennio 2022-2024. Infatti, come esplicitato nella delibera 614/2021 e nella relativa relazione tecnica, nel definire i criteri per la determinazione e l'aggiornamento del Wacc 2022-2027, l'Autorità non ha adottato un tax rate desumibile dai bilanci di esercizio degli operatori, bensì ha preso a riferimento un tax rate "normalizzato". Ciò proprio con l'obiettivo di garantire un ragionevole bilanciamento della ripartizione, tra imprese e utenti, dei benefici derivanti dalle suddette politiche pubbliche.

Pertanto, in assenza di mutamenti della normativa fiscale e delle politiche di agevolazione, non può che essere confermato lo stesso approccio e la medesima modalità di valorizzazione adottati nel primo sub-periodo.

In caso contrario si genererebbe un potenziale effetto di annullamento del beneficio fiscale, che disincentiverebbe gli operatori ad accedere a tali agevolazioni, non permettendo il raggiungimento delle finalità per le quali sono state introdotte.

In aggiunta, accogliamo favorevolmente la proposta di differenziare i tax rate per settori, in modo da rifletterne in modo più puntuale le specificità, e si propone l'adozione di un parametro ad hoc per la sola distribuzione elettrica.



### ***S1. Osservazioni rispetto alle modalità di de-leveraging.***

Concordiamo con la conferma della formula di Modigliani-Miller (versione di Hamada) per la definizione della relazione tra beta levered e beta unlevered. Tuttavia, non concordiamo con l'Autorità in merito alla determinazione dei parametri debito ed equity in tale ambito.

In relazione al debito, in linea con la letteratura finanziaria ormai consolidata e le prassi regolatorie osservate negli altri Paesi europei, riteniamo necessario non basare il calcolo esclusivamente sull'indebitamento a lungo termine. Tale approccio, infatti, ignorerebbe l'ammontare di cassa e di attività liquide similari della società, producendo un effetto distorsivo nella stima dell'esposizione al rischio di mercato della stessa. Si suggerisce quindi la necessità di fare ricorso al debito netto.

Anche con riferimento all'equity, sulla base della teoria di riferimento e della letteratura finanziaria, nonché del report Oxera preparato proprio per Arera nel 2015<sup>1</sup>, riteniamo solo la capitalizzazione di mercato come adeguata a riflettere la reale percezione degli investitori sul valore del capitale della società.

Contrariamente, una stima dell'equity basata sul valore di libro risentirebbe dei costi storici e delle politiche contabili adottate dalla società (ad esempio, in merito agli ammortamenti), non catturando il reale valore del capitale dell'impresa. Peraltro, il rischio di una impropria stima dell'equity basata sul valore di libro appare ancor più










---

<sup>1</sup> Oxera (June 2015), Estimating the cost of capital for Italian electricity and gas networks, Prepared for AEEGSI (Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas e il Sistema Idrico), p.22

evidente nel processo di valutazione del beta, che viene infatti calcolato sulla base del corso azionario delle imprese sul mercato.

In merito poi all'ipotesi di circolarità di tale approccio (pt. 2.6 del dco), sulla base della letteratura di riferimento, consideriamo l'effetto come ipotetico e non materialmente percepibile. Ne sarebbero peraltro interessate le sole società del campione soggette alla regolazione italiana, il cui equity appare influenzato dal valore del Wacc regolato (ovvero di una singola ipotesi alla base del calcolo del solo beta) in misura trascurabile rispetto altri elementi.

In conclusione, riportiamo di seguito una tabella riepilogativa delle prassi adottate dagli altri regolatori europei in merito al tema oggetto dello spunto, da cui emerge che di fatto la totalità dei Paesi adotta l'approccio proposto.

		Debt measure used	Equity measure used
Austria		<i>Not specified</i>	Market capitalisation
Flanders		Net debt	<i>Not specified</i>
Wallonia		<i>N/A (No de-levering applied)</i>	<i>N/A (No de-levering applied)</i>
France		Net debt	Market capitalisation
Germany		Net debt	Market capitalisation
Netherlands		Net debt	Market capitalisation
Portugal		Net debt	Market capitalisation
Spain		Net debt	Market capitalisation
GB		Net debt	Market capitalisation

## ***S2. Osservazioni rispetto al campione di imprese.***

Condividiamo in questa fase l'approccio adottato dall'Autorità, apprezzando la condivisione, per la prima volta, delle informazioni di dettaglio relative a questa importante fase del processo di definizione del parametro in oggetto.

***S3. Osservazioni rispetto all'opportunità di applicare la correzione di Blume ai valori del beta raw, fornendo elementi giustificativi, e di differenziare il trattamento tra i settori, anche per tenere conto della differente rappresentatività dei campioni.***

In linea con la letteratura di riferimento e la prassi regolatoria riscontrata in altri Paesi europei, condividiamo l'adozione del solo aggiustamento di Blume in luogo della media con i valori raw.

Nello specifico, non si condivide la deduzione condivisa dall'Autorità nel dco, circa la propensione a un utilizzo del beta raw in quanto il parametro sarebbe oggetto di frequenti aggiustamenti. Soprattutto empiricamente, come già sopra evidenziato, occorre infatti notare come il valore del beta applicato nella regolazione italiana sia stabile da circa venti anni, a fronte di corsi azionari evidentemente in evoluzione.

Peraltro, l'adozione di una media fra i due approcci (raw e Blume), modificando di fatto la formula di Blume, finisce per implementare un aggiustamento privo di qualsiasi fondamento teorico o precedente regolatorio.

In particolare, la formula originaria

$$\beta^{adjusted} = \frac{2}{3} * \beta^{raw} + 1 * \frac{1}{3}$$

Verrebbe sostituita con



$$\beta^{adjusted} = \frac{5}{6} * \beta^{raw} + 1 * \frac{1}{6}$$

Al fine di evitare discriminazioni fra settori l'approccio di Blume andrebbe applicato indistintamente a tutti i settori infrastrutturali.










***S4. Osservazioni rispetto alla frequenza delle osservazioni.***

Si condivide l'utilizzo di serie storiche con frequenza giornaliera delle osservazioni.

***S5. Osservazioni rispetto all'indice di mercato di riferimento.***

In linea con la produzione teorica di riferimento, le regolazioni osservate negli altri Paesi europei, nonché il report Oxera del 2015 già citato (vd. risposta S1), riteniamo necessario ricorrere all'indice regionale Eurostoxx 600. Tale indice è del resto stato già considerato dall'Autorità nelle precedenti decisioni sul beta e nelle linee guida di cui al dco 308/2021. Oltretutto, secondo la teoria finanziaria di riferimento l'indice scelto dovrebbe approssimare le opportunità di investimento dell'investitore marginale, per cui, in un mercato altamente integrato come quello europeo, è più che ragionevole assumere un preferibile accesso a un indice sovranazionale.

Per completezza, riportiamo di seguito una tabella riepilogativa delle prassi adottate dagli altri regolatori europei in merito al tema oggetto dello spunto, da cui si evince una netta prevalenza dell'utilizzo degli indici regionali.

		National Indices	Regional Index
Austria			✓
Belgium Flanders			✓
Belgium Wallonia		✓	
France			✓
Germany			✓
Netherlands			✓
Portugal		✓	
Spain			✓
Great Britain		N/A Regulator Ofgem currently only considers GB-based companies, for which national and regional currency area are both the FTSE all share index. For the next price control, Ofgem is minded <u>to use</u> European comparators and use "the most diversified local index in the relevant currency"	

#### **S6. Osservazioni rispetto al periodo di osservazione.**

Si rinvia alle altre parti del presente documento.

#### **S7. Osservazioni rispetto alla metodologia di calcolo del beta di riferimento come media aritmetica dei valori giornalieri del beta nel periodo considerato.**

Si rinvia alle altre parti del presente documento.

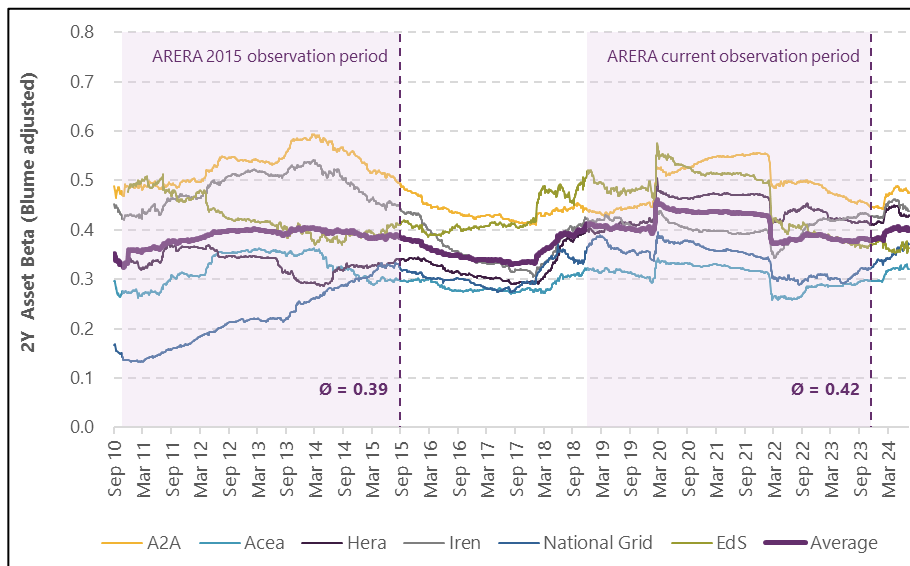
#### **S8. Osservazioni rispetto alle conclusioni sui valori del parametro beta.**



Come approfondito nel report allegato, le osservazioni riportate nei precedenti spunti conducono a definire un valore di beta per la distribuzione elettrica pari a 0,53, in luogo dello 0,42 proposto da Arera nel dco.

In tale ambito riteniamo utile sottolineare come i valori del beta di più recente osservazione mostrino una tendenza al rialzo non propriamente catturata con l'aggiornamento del 2021, soprattutto considerando che il parametro applicato nel Wacc regolato è sostanzialmente immutato da circa venti anni, a fronte di corsi azionari evidentemente in evoluzione.

Nello specifico per la distribuzione elettrica, anche solo utilizzando la metodologia proposta da Arera, il confronto tra il beta del quinquennio (gennaio 2019 – dicembre 2023) e i corrispondenti valori del periodo di osservazione individuato con la decisione del 2015 (ottobre 2010 - settembre 2015) determina un aumento da 0,39 a 0,42. Evidenza quest'ultima che descrive la necessità, già a parità di metodologia, di un aumento del parametro in vigore per il settore in cui opera la scrivente. Come sopra descritto, risulta tuttavia indispensabile apportare alcuni aggiustamenti metodologici che portano il calcolo del beta a 0,53. Tale numero deve essere la sola base per l'aggiornamento del parametro, senza essere mediato con i valori di altri Paesi europei o oggetto di cap basati sui valori attuali, ciò per le motivazioni già condivise nell'introduzione.



### ***S9. Osservazioni sul differenziale del parametro beta tra settore elettrico e gas e tra attività upstream e downstream.***

Si concorda con le osservazioni di tipo quantitativo espresse dall’Autorità al pt. 6.7 del dco, circa la definizione di valori di beta dei settori downstream superiori a quelli dei settori upstream. A nostro avviso, proprio tali evidenze possono trovare riscontro in alcuni aspetti qualitativi di seguito esposti.

In particolare, occorre considerare che i distributori elettrici risultano gli operatori maggiormente esposti ai rischi legati all’attuale contesto esterno, in rapida evoluzione per gli effetti dei cambiamenti climatici e delle politiche per la transizione energetica, che come detto prevedono livelli di investimenti mai sperimentati precedentemente e già recepiti nei piani dei singoli operatori (ad esempio, l'ultimo piano Enel ha previsto investimenti infrastrutturali in crescita del 50% rispetto al precedente triennio).



A tal proposito, proprio i rischi operativi sono già stati considerati da altri regolatori nelle valutazioni inerenti al tasso di remunerazione e il beta (es. Ofgem 2012, Cma 2015, Ukrn 2023).

Differentemente dai settori upstream e dagli altri settori downstream, gli operatori della distribuzione elettrica gestiscono poi una infrastruttura di rete capillare, strutturalmente più esposta agli eventi meteorologici rispetto ad altre infrastrutture diffuse (es. la rete di distribuzione del gas) e a cui sono connessi tutti gli utilizzatori finali di elettricità (36 milioni di clienti e oltre 1,5 milioni di produttori) il cui assetto è in rapida evoluzione.

Come noto le attività del distributore elettrico sono poi soggette a un'articolata regolazione output-based che, pur se molto evoluta negli ultimi cicli regolatori, presenta sistemi di premi/penali e di indennizzi ai clienti finali che, in un contesto in rapida evoluzione, stanno determinando una elevata volatilità dei risultati economici conseguiti dagli operatori.

Gli elementi sopra richiamati, relativi all'incremento del rischio della distribuzione elettrica, suggeriscono la necessità di un aumento del beta di tale settore, che dovrebbe quindi attestarsi a un valore superiore a quello della distribuzione gas. Ciò anche al fine di assumere una decisione coerente con gli obiettivi della transizione energetica ed evitare al contempo fenomeni distorsivi nell'allocazione dei capitali.

***S10. Osservazioni rispetto ai valori per i servizi di stoccaggio e rigassificazione.***



Si rimanda a quanto espresso nelle altre parti del documento.

***S11. Osservazioni sulla decorrenza e la durata dei valori.***

In via generale, si concorda con l'orientamento espresso dall'Autorità nel dco.

***S12. Osservazioni sull'incidenza fiscale e la normativa rilevante.***

***S13. Osservazioni sull'opportunità di differenziare il peso della fiscalità per i diversi settori regolati.***

Come anticipato nell'introduzione, riteniamo che la metodologia utilizzata per valorizzare i parametri fiscali per il triennio 2025-2027 debba basarsi su due principali assunzioni:

- i. “normalizzazione” del tax rate desumibile dai bilanci di esercizio degli operatori, in modo da depurare i benefici derivanti dal ricorso ad agevolazioni fiscali (ed eventualmente da ulteriori operazioni di natura non ricorrente), in modo da riflettere l'effettivo peso della fiscalità sostenuto dalle imprese;
- ii. differenziazione del livello dell'incidenza fiscale tra i diversi settori regolati, soprattutto al fine di evitare una penalizzazione nei confronti del settore della distribuzione elettrica, che presenta un tax rate in media più elevato.

Con riferimento al primo punto, ricordiamo che nel precedente semi-periodo l'Autorità aveva determinato il parametro T non basandosi sul tax rate desumibile dai bilanci di esercizio degli operatori (pari in media a circa il 28%) ma facendo riferimento a un tax rate normalizzato pari al 29,5%, con l'esplicita intenzione 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”.

Non essendo intervenute modifiche sostanziali alla normativa fiscale, è ragionevole affermare che i criteri utilizzati per la determinazione dei parametri fiscali per il periodo 2022-2024 risultino validi anche per il triennio 2025-2027. Diversamente, rivedere tale scelta, prendendo come riferimento i tax rate di bilancio per l’aggiornamento dei parametri fiscali, significherebbe trasferire interamente agli utenti i benefici derivanti dalle politiche pubbliche e quindi disattendere l’obiettivo dichiarato nel TIWACC di ragionevole bilanciamento fra imprese e utenti.

Nel concreto, per determinare un tax rate “normalizzato”, è necessario sterilizzare gli effetti relativi a minori imposte o incentivi fiscali rinvenibili nei bilanci delle società (ad es. super e iper-ammortamento di beni strumentali, ACE, patent box), nonché quelli derivanti da operazioni straordinarie (ad es. cessioni in regime di Participation Exemption o affrancamento di avviamenti con stanziamento di imposte anticipate), sia perché non inquadrabili nel business as usual delle società, sia perché non applicabili a tutte le società.

Con riferimento al secondo punto, riteniamo appropriata e condivisibile la proposta di Arera di differenziare il livello dell’incidenza fiscale tra i diversi settori regolati. A nostro avviso, un tax rate differenziato per settore risulterebbe infatti maggiormente aderente alla logica della regolazione Ross e consentirebbe di tener conto in maniera più puntuale del mix di parametri economici relativi a imprese operanti nello stesso settore.

In conclusione, volendo definire un livello di tax rate che possa ritenersi congruo, sottolineiamo in primo luogo che le informazioni per procedere alla normalizzazione non sono direttamente desumibili dai Conti Annuali Separati o dai bilanci societari e pertanto devono essere fornite all'Autorità direttamente dalle imprese.

[...] Effettuando una media ponderata di tale dato con quelli relativi ai distributori elettrici “puri” di maggiori dimensioni, si determinerebbe a nostro avviso il parametro che meglio esprime l'effettiva incidenza fiscale di imprese comparabili per le peculiarità relative al medesimo business.

***S14. Osservazioni rispetto all'aggiornamento dei parametri comuni a tutti i servizi per il periodo 2025-2027.***

Con riferimento al meccanismo di gradualità del costo del debito, riteniamo che il peso attribuito dall'Autorità al nuovo costo non rifletterebbe le crescenti esigenze di investimento nelle reti e di crescita della Rab. Quanto sopra potrebbe portare a una mancata rappresentazione dei livelli raggiunti dal costo del debito marginale sostenuto dagli operatori della distribuzione elettrica, comportando intrinsecamente un rischio di sotto riconoscimento dei costi.

Riteniamo quindi necessaria una riflessione sull'opportunità di riconsiderare il meccanismo di gradualità previsto per il secondo semi-periodo, considerando che se si applicasse la riduzione del peso associato al costo del debito del precedente periodo regolatorio, dal 66,6% al 33,3%, si determinerebbe un indesiderato effetto di riduzione del Wacc di circa in 30 bps.

Per quanto riguarda la quantificazione del Wacc adottata dall'Autorità, si riportano di seguito alcune richieste di chiarimento utili a supportare la certezza regolatoria e la possibilità di adeguata previsione, da parte degli operatori, di tale fondamentale parametro.

RF nominal:

- i dati giornalieri dei rendimenti dei titoli di Stato dei quattro Paesi considerati sono arrotondati? Se sì, a quante cifre decimali? In caso contrario, quanti decimali vengono estratti?
- la media dei dati giornalieri relativi al singolo Paese viene arrotondata? Se sì, a quante cifre decimali? In caso contrario, quanti decimali vengono estratti?
- il calcolo del RF Nominale viene arrotondato? Se sì, a quante cifre decimali?

Spread:

- i dati giornalieri dei rendimenti dei titoli di Stato italiani sono arrotondati? Se sì, a quante cifre decimali? In caso contrario, quanti decimali vengono estratti?
- la media dei dati giornalieri relativi al rendimento dei titoli di Stato italiani è arrotondata? Se sì, a quante cifre decimali? In caso contrario, quanti decimali vengono estratti?
- il calcolo dello Spread viene arrotondato? Se sì, a quante cifre decimali?

Iboxx spot e Iboxx10y:

- i dati giornalieri Iboxx sono arrotondati? Se sì, a quante cifre decimali? In caso contrario, quanti decimali vengono estratti?

- le medie per il calcolo di Iboxx spot e 10y sono arrotondate? Se sì, a quante cifre decimali?

Isr:

- i dati giornalieri Isr sono arrotondati? Se sì, a quante cifre decimali? In caso contrario, quanti decimali vengono estratti?
- la media per il calcolo dell'Isr medio del periodo considerato per il calcolo del Wacc viene arrotondato? Se sì, a quante cifre decimali?
- è possibile valutare il passaggio a Reuters come fonti dati? (in sostituzione di ICAP)

FP:

- i dati relativi ai bond dei Paesi con ranking tripla A sono arrotondati? Se sì, con quante cifre decimali? In caso contrario, quanti decimali vengono estratti?
- il valore calcolato di FP viene arrotondato? Se sì, a quanti cifre decimali?

FPcrp:

- i dati relativi ai bond italiani sono arrotondati? Se sì, con quante cifre decimali? In caso contrario, quanti decimali vengono estratti?
- il valore FP crp calcolato viene arrotondato? Se sì, a quanti cifre decimali?

### ***S15. Osservazioni sul meccanismo di trigger.***

Non si condivide l'eventuale previsione di una riduzione della soglia per l'attivazione del meccanismo di trigger, da 50 bps a 30 bps, che potrebbe collidere con la necessità di un quadro regolatorio certo e stabile. In particolare, tale riduzione sarebbe prevista a fronte



di una aspettativa decrescente sui tassi di interesse e di un trigger di 50 bps quando i tassi erano in crescita, aspetto che ha determinato una mancata applicazione del meccanismo per il 2023, sulla base di un approccio di calcolo che è risultato evidentemente non condiviso dagli operatori. Per questi motivi, con riferimento ai parametri forward premium e inflazione attesa, riteniamo che debba essere invariata anche la metodologia di valutazione di attivazione del trigger.