

Osservazioni del Gruppo HERA al

DCO 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

CONSIDERAZIONI GENERALI

Nella risposta al presente documento di consultazione, il Gruppo Hera intende anzitutto fare proprie le conclusioni e le raccomandazioni espresse nello studio commissionato dall'associazione Utilitalia, anche congiuntamente ad altri operatori, alla società di consulenza di settore BRG¹.

In prima istanza, e come elemento di cornice alle specifiche modifiche poste in consultazione, la Scrivente intende evidenziare come la calibrazione di un equo tasso di remunerazione del capitale investito nei servizi infrastrutturali costituisca il principale strumento di supporto allo sforzo investitorio che l'attuale contesto² richiede alle imprese. In una prospettiva di progressivo aumento del fabbisogno degli investimenti e, quindi, di RAB crescente (in cui i nuovi investimenti supereranno gli ammortamenti del capitale esistente), **il peso del nuovo capitale preso a debito è inevitabilmente destinato ad aumentare** rispetto al capitale già finanziato. **[**omisiss**]**

Si ritiene quindi che il costo del debito riconosciuto nei tassi di rendimento del capitale debba prontamente catturare l'andamento dei tassi di mercato correnti, attribuendogli un peso adeguato, certamente superiore al valore previsto dal metodo (15%). Se un intervento regolatorio nel senso sopra descritto non risultasse proceduralmente percorribile nell'ambito della revisione infra-periodo, è opportuno che la decisione finale che sarà assunta dall'Autorità circa i parametri effettivamente oggetto di aggiornamento (e posti in consultazione) tenga in debita considerazione questo aspetto, che assume sempre maggiore criticità quanto più incede il percorso di gradualità (rispetto al costo del debito riconosciuto nel precedente periodo regolatorio) per la determinazione del tasso di debito.

Venendo poi alla modifica principale posta in consultazione, ovvero la proposta di una revisione dei coefficienti Beta per tutti i settori infrastrutturali, si ritiene che, in aggiunta alle evidenze quantitative e metodologiche fornite dal citato studio di BRG³, **il segmento della distribuzione, segnatamente quella relativa al settore gas** che -stando all'analisi condotta da ARERA nel documento in consultazione potrebbe far registrare un calo del relativo β asset - **non presenta sotto nessun profilo un livello di rischio**

¹ Titolo dello studio "Il tasso di remunerazione del capitale investito e la definizione del parametro beta per il sub-periodo 2025-2027 – Analisi critica e proposta per il parametro beta"

² Sezione I A.2, studio BRG

³ Sezione II, studio BRG

settoriale in diminuzione. Non appaiono infatti ridotti o riducibili nell’arco del prossimo triennio né i rischi conseguenti all’incertezza e alla complessità della gestione, da parte degli operatori, del **percorso di transizione energetica e decarbonizzazione**, né i rischi conseguenti all’**incertezza che ancora caratterizza il quadro dei rinnovi concessori**, in particolare del settore gas, anche in ordine alla copertura tariffaria degli investimenti oggetto di proposta di gara.

In merito alla seconda proposta di modifica avanzata nel documento di consultazione, ovvero una **revisione dei parametri fiscali** riconosciuti nei WACC dei servizi regolati, dalle evidenze quantitative e dalle prospettazioni poste in consultazione, viene prefigurato che la metodologia già **consolidata per il primo sotto-periodo regolatorio dei WACC non venga riproposta per il triennio 2025-27 oggetto di revisione**, determinando quindi una discontinuità di metodo (nell’arco del medesimo periodo regolatorio) che mina la certezza e la stabilità regolatoria, senza peraltro aver motivato le motivazioni alla base del cambio di orientamento.

Nello specifico, per la definizione dell’**aliquota teorica di incidenza delle imposte sul risultato d’esercizio** comprese negli attuali WACC 2022-24, ARERA aveva adottato, in luogo di un Tax rate “effettivo bilancistico” come quello proposto nel presente documento di consultazione, **un Tax rate “normalizzato”, ovvero depurato degli effetti derivanti da operazioni di natura non ricorrente e dal ricorso a incentivi fiscali.** ARERA aveva infatti ritenuto *“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”⁴.*

Attestarsi su valori di bilancio determinerebbe, *de facto*, una **totale neutralizzazione per l’impresa regolata dei benefici fiscali** introdotti dalla normativa primaria. Si ritiene quindi corretto, ai fini della quantificazione del WACC dei settori regolati, considerare **valori di tax rate depurati da tali partite, pervenendo in tal modo a un valore “normalizzato” non inferiore al 30%**, come espresso dalla survey condotta dai principali operatori sulle annualità 2022-2023, inviata da Utilitalia agli uffici dell’Autorità nel giugno 2024.

Con riferimento all’attesa di un riordino fiscale che dovrebbe sostenere una diminuzione dell’incidenza delle imposte sulle imprese, **si ritiene che, nelle more del completamento della riforma -attesa non prima della primavera 2025-, non sussistano evidenze che possano sostenere, ad oggi, una diminuzione delle aliquote previste nei WACC, né l’entità dell’eventuale diminuzione.** Qualora le evidenze che si consuntiveranno nel prossimo triennio dovessero riflettere la

⁴ Deliberazione 614/2021/R/com, parte introduttiva

razionalizzazione promossa dall'iter normativo, queste potranno essere recepite nella determinazione dei WACC del III periodo regolatorio.

Infine, in merito alla sussistenza del **meccanismo di *trigger*** già attivo nel sub-periodo 2022-24 anche nel prossimo triennio, **si ritiene che non sussistano sottostanti teorici solidi né per una sua rimozione** (si è dimostrato infatti strumento utile ad allineare il valore del wacc ad eventuali dinamiche rilevanti registrate sui mercati finanziari) **né, tanto meno, per una sua diminuzione di 20 bps**, come proposto dal documento di consultazione (la soglia di 30 bps andrebbe per altro a detrimento di una logica di stabilità dei tassi richiesta dalla comunità finanziaria e da sempre perseguita da ARERA stessa).

Fatte salve queste premesse di carattere generale, si ribadisce che la Scrivente si riconduce, per la risposta ai singoli spunti posti in consultazione, al testo predisposto all'associazione Utilitalia e al correlato studio da quest'ultima affidato a BRG.