

Spett.le

Autorità di regolazione per Energia Reti e

Ambiente

P.zza Cavour 5

20121 Milano

Frosinone, 27/09/2024

inviata attraverso il servizio il servizio telematico interattivo messo a disposizione sul sito internet dell'Autorità
(www.arera.it)

OGGETTO: Osservazioni di Società Gasdotti Italia (SGI) al documento di consultazione 342/2024/R/GAS (“DCO”) “TASSO DI REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO: ORIENTAMENTI PER LA DEFINIZIONE DEL PARAMETRO BETA E L’AGGIORNAMENTO DEI PARAMETRI PER IL SUB-PERiodo 2025-2027”

I contenuti non sono da ritenersi di carattere riservato

Osservazioni generali

La scrivente, accogliendo molto favorevolmente la trasparenza adottata dal regolatore nel processo per l'aggiornamento del tasso di remunerazione, fornisce di seguito le proprie osservazioni/raccomandazioni.



Preliminarmente sembra opportuno rilevare che l'orientamento dell'Autorità appare focalizzato su una riduzione della remunerazione concessa agli operatori; è essenziale che ARERA consideri attentamente le implicazioni di queste proposte. Un approccio eccessivamente conservativo ha l'effetto naturale di comprimere i margini operativi delle imprese regolamentate, compromettendo la loro capacità di attrarre capitale e investire nelle infrastrutture critiche. La scrivente, pertanto, auspica che un confronto costruttivo tra le parti interessate porti a una revisione dell'orientamento complessivo, che meglio bilanci le esigenze di stabilità regolatoria con quelle di sostenibilità economica delle imprese coinvolte. Di seguito le osservazioni ad alcuni specifici spunti di consultazione.

S2. Osservazioni rispetto al campione di imprese.

In merito al campione rilevante ai fini dell'analisi dei livelli del parametro beta nel settore del trasporto del gas naturale, non si condivide la proposta di includere la società Fluxis. Il titolo della stessa, infatti, è caratterizzato da un basso livello di liquidità (elevato bid-ask spread), per cui non si ritiene corretto venga considerata nel campione del servizio di trasporto gas.

S4. Osservazioni rispetto alla frequenza delle osservazioni.

Al fine di garantire maggiore stabilità complessiva circa gli indici presi in esame, la scrivente ritiene che rispetto all'utilizzo di rilevazioni giornaliere sia consigliabile considerare l'utilizzo di dati settimanali. Tale cambio, infatti, ridurrebbe l'effetto di oscillazioni dovute alla maggiore volatilità sulle osservazioni giornaliere e ridurrebbe quindi l'influenza dei titoli meno liquidi.

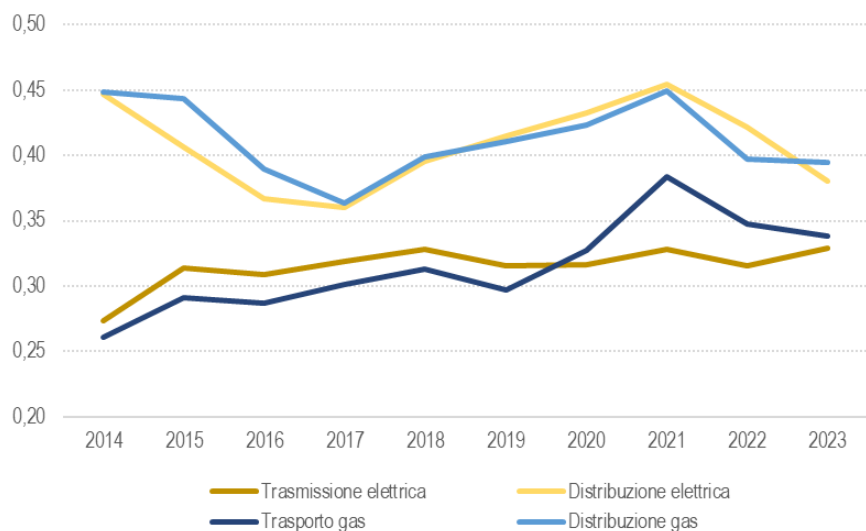


S6. Osservazioni rispetto al periodo di osservazione.

In considerazione della finalità dell'intervento, ossia dell'aggiornamento del parametro beta per la determinazione del WACC valido per il periodo 2025-2027, è opportuno se non strettamente necessario che si utilizzino dati storici quanto più prossimi al 2025.

La scrivente, propone quindi di utilizzare tutte le rilevazioni disponibili al momento della determinazione, con particolare riferimento all'intervallo di due anni che va dall'ultimo trimestre 2022 all'ultimo trimestre 2024. Tale approccio permetterebbe quindi di escludere dal campione di riferimento eventi di matrice straordinaria accaduti nell'intervallo 2020-2021, che fortemente hanno influenzato il Beta sotto esame, così come evidenziato anche nella Figura 3 contenuta del DCO in oggetto, e riportata per comodità qui di seguito.

Figura 3: Beta unlevered – Andamento temporale



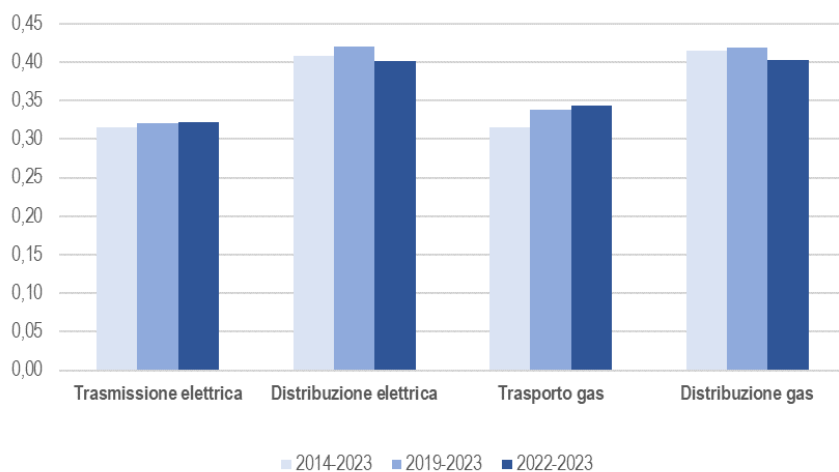


S8. Osservazioni rispetto alle conclusioni sui valori del parametro beta.

Nelle conclusioni sull'analisi dell'Autorità al punto 6.2 del DCO si riporta *“In esito all'analisi illustrata nei paragrafi precedenti, non emergono elementi tali da giustificare un'eventuale revisione al rialzo dei valori del beta unlevered riconosciuti ai fini regolatori. Piuttosto, sia dall'analisi dei dati effettivi sia dai confronti internazionali, emergono diversi elementi che possono supportare una scelta di ridurre, per alcuni servizi, tali valori”*.

Secondo la scrivente tali conclusioni non sembrerebbero sussistere per il settore Trasporto Gas. Esaminando infatti i dati riportati nello stesso DCO al paragrafo 4.1, si osserva che il *Beta unlevered* rilevato per il Trasporto gas è quello che più di tutti ha subito aumenti, come rappresentato nella Figura 4, e sotto riportata.

Figura 4: Beta unlevered- Sintesi



Ci sarebbero quindi le condizioni per una revisione piuttosto al rialzo del Beta per il settore Trasporto gas.

A conferma di tale orientamento di seguito le principali motivazioni:



- *Beta Unlevered Inferiore alla media Europea:* il Beta unlevered riconosciuto per il settore del trasporto gas, come analizzato dall'Autorità, è risultato inferiore alla media europea. Questo è in contrasto con altri settori regolati in Italia, dove il Beta riconosciuto è generalmente in linea o superiore alla media europea. SGI ritiene che questo dato suggerisca una sottostima del rischio associato al trasporto gas in Italia rispetto al contesto europeo.

Sintesi Beta unlevered riconosciuto ai fini regolatori (media 2022-2024)

	Italia	Altri Paesi
Trasmissione elettrica	0,37	0,37
Distribuzione elettrica	0,40	0,39
Trasporto gas	0,38	0,40
Distribuzione gas	0,44	0,40

- *Incertezza sul ruolo del Gas Naturale nel lungo periodo:* soprattutto se confrontato con il settore elettrico, il rischio intrinseco del trasporto di gas naturale aumenta implicitamente, in particolar modo per il finanziamento e lo sviluppo di nuove opere, la cui remunerazione rischia di essere incerta nel lungo periodo. Tale incertezza infatti contribuisce a un maggiore rischio percepito per il trasporto gas, che deve essere tenuto in considerazione nella regolazione del Beta.
- *Impatto del ROSS e aumento volatilità ricavi:* per SGI i nuovi meccanismi regolatori, in particolare la metodologia ROSS, hanno introdotto maggiore volatilità nei ricavi ammessi delle imprese regolamentate, che per natura dovrebbero quindi trovare giusto riconoscimento all'interno del Beta.



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

Come ampiamente descritto nello spunto precedente, la persistente incertezza riguardo al ruolo del gas naturale nel lungo periodo, soprattutto se confrontato con il settore elettrico, ne aumenta implicitamente il rischio intrinseco. SGI concorda con la proposta di ARERA di mantenere un differenziale tra il Beta del trasporto gas e quello della trasmissione elettrica, considerandolo un elemento cruciale per riflettere correttamente le differenze di rischio tra i due settori.

Alla luce di questo, la scrivente ritiene che il differenziale tra i due settori debba essere ancora maggiore rispetto ai livelli proposti da ARERA, che attualmente si attestano nell'ordine di 0,014-0,020.

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

SGI non condivide la proposta di ARERA di ridurre il parametro T, che rappresenta l'aliquota fiscale complessiva effettiva per le seguenti principali motivazioni:

- **Implicazioni della fine dell'ACE (Aiuto alla Crescita Economica):** SGI sottolinea che dal 1° gennaio 2024 è venuta meno l'efficacia della cosiddetta "ACE" (Aiuto alla Crescita Economica), una misura fiscale introdotta per ridurre la disparità di trattamento tra le imprese che si finanziano attraverso capitale proprio e quelle che ricorrono al debito. L'ACE aveva l'obiettivo di incentivare la patrimonializzazione delle imprese, offrendo una detrazione fiscale sui redditi derivanti dal capitale di rischio. Con la sua abolizione, le imprese che si finanziano con capitale proprio si troveranno a fronteggiare un carico fiscale più elevato, privandosi di uno strumento che, fino a poco tempo fa, bilanciava il vantaggio fiscale del debito. In questo contesto si ritiene che la proposta di ARERA di ridurre il parametro T sia



controproducente e non rispecchi le reali esigenze delle imprese regolamentate. Infatti, una riduzione di T non terrebbe conto dell'aumento del carico fiscale che deriverà dall'eliminazione dell'ACE e dalle altre pressioni fiscali previste nel prossimo periodo. Questa combinazione di fattori rischia di penalizzare ulteriormente le imprese che hanno fatto della solidità patrimoniale un elemento strategico, inducendole a riconsiderare le loro politiche di finanziamento e, potenzialmente, a favorire l'indebitamento, con conseguenze negative sulla stabilità finanziaria complessiva del settore.

A tal riguardo giova ricordare che in occasione dell'introduzione dell'ACE era stato ridotto il parametro T del valore di 1,3% (in occasione della determinazione del WACC per il periodo 2016-2021), attribuendo proprio all'ACE tale quantificazione del beneficio. In maniera coerente, la sua rimozione deve essere necessariamente considerata e riflessa in una rideterminazione del parametro T.

- **Compressione livello di competitività:** in un contesto economico dove la stabilità e la sostenibilità delle imprese regolamentate sono cruciali per garantire servizi essenziali, un aumento del carico fiscale senza un adeguato riconoscimento nel WACC potrebbe compromettere la capacità di queste imprese di attrarre capitali a condizioni favorevoli. Di conseguenza, la proposta di ARERA rischia di sottovalutare l'impatto che una tassazione più elevata potrebbe avere sui ricavi delle imprese regolate e, di riflesso, sulla propria capacità di poter investire risorse preziose a supporto della transizione energetica nazionale nel medio-lungo termine.

In conclusione, per la Scrivente sarebbe più opportuno mantenere il parametro T in linea con le aliquote storiche o addirittura prevederne un aumento moderato, piuttosto che ridurlo. Questo



permetterebbe di riflettere con più coerenza il nuovo scenario fiscale che si viene a creare post rimozione ACE.

Tale approccio, quindi, garantirebbe un trattamento più equo e coerente con l'attuale contesto macroeconomico, supportando le imprese nel mantenere una struttura di capitale equilibrata e contribuendo a preservare la stabilità del settore nel suo complesso.

S15. Osservazioni sul meccanismo di trigger.

SGL, analizzando il contesto proposto, esprime delle riserve riguardo la riduzione della soglia di attivazione del Trigger da 50 a 30 punti base.

Il sistema di attivazione del trigger per l'aggiornamento del WACC è stato concepito con l'obiettivo di garantire la massima stabilità possibile dell'indice, favorendo così un ambiente finanziario stabile, ideale per le decisioni di investimento e finanziamento. Questo approccio consente di mantenere l'indice inalterato in presenza di variazioni minime, ma allo stesso tempo di reagire rapidamente e aggiornarsi in caso di shock significativi o rilevanti cambiamenti nei parametri che lo influenzano.

Considerato ciò, un trigger inferiore ai 50 bps così come proposto da ARERA, implicherebbe una minore stabilità e visibilità nel breve termine per le decisioni di investimento, oltre che una ulteriore volatilità nei rendimenti delle società che porterebbero, come già espresso precedentemente, ad un maggior grado di rischio e maggior costo del capitale.

Mantenere una soglia di attivazione più elevata offre una maggiore stabilità finanziaria alle imprese, garantendo che eventuali revisioni del WACC riflettano solo i cambiamenti macroeconomici più significativi e non le fluttuazioni di moderata entità.



In definitiva si ritiene che la soglia di trigger attuale a 50bps rappresenti il giusto compromesso tra stabilità e necessità di cogliere eventi eccezionali di variazione dei parametri.

Si propone quindi di lasciare invariato il meccanismo di trigger esistente e di rimandare le valutazioni per eventuali revisioni alla consultazione per il prossimo periodo TIWACC.