

Osservazioni al Documento per la consultazione n. 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”**

Premessa

Con il documento di consultazione in oggetto l’Autorità presenta le proprie proposte circa l’aggiornamento i) dei parametri generali per il periodo 2025-2028 e ii) del Beta *unlevered*. Prevalentemente si tratta di proposte in continuità con i criteri in essere circa il primo triennio del II PWACC, seppure sussistano alcuni elementi di discontinuità, su cui la scrivente intende proporre le osservazioni che seguono.

Il Gruppo Iren, inoltre, si unisce alla risposta alla consultazione predisposta dall’associazione di appartenenza, Utilitalia, con il supporto tecnico di BRG a cui rinvia per gli spunti puntuali.

Considerazioni generali

Gli aggiornamenti proposti da ARERA in merito agli orientamenti per la definizione del parametro beta e dei parametri per il sub-periodo 2025-2027 porterebbero, se pienamente implementati, ad un **effetto depressivo** circa il tasso di remunerazione, anche pari o superiore **mediamente ai 40 bp**, che andrebbe *in primis* a **ripercuotersi sulla filiera energetica**, con potenziali successive ricadute anche sui **settori collegati direttamente** (come è il caso del settore dei rifiuti) o **indirettamente** (come è il caso del servizio idrico integrato). Di particolare gravità sarebbe quindi l’impatto attuale e prospettico su **operatori multi-business** come il Gruppo Iren, che presenta il 64% del proprio capitale immobilizzato ed il 52% del proprio margine operativo lordo (dati 2023) collegato ai settori regolati dall’Autorità.

Il **minor gettito tariffario** si manifesterebbe peraltro in un arco temporale caratterizzato da **imponenti fabbisogni finanziari**, in particolare per quanto riguarda il settore della **distribuzione energetica**: si considerino al riguardo gli investimenti volti ad assicurare la sicurezza, l’efficienza e il potenziamento delle reti, nell’ambito del processo di transizione energetica e di decarbonizzazione.



Costo del debito

La prima discontinuità che si evidenzia riguarda il **trend degli investimenti**. Come evidenziato nel report BRG allegato alla risposta di Utilitalia gli investimenti annui circa la distribuzione elettrica sono aumentati da 1,8 miliardi di euro nel 2018 a 3,7 miliardi nel 2023, con previsioni di investimento medio annuo di 6 miliardi nel periodo 2025-2034; la quota di nuovo debito, alla luce di tale forte incremento, è pertanto significativamente maggiore di quella oggetto di rimborso, determinando nel tempo un graduale aumento del peso del nuovo debito sul totale. Ciò **suggerisce l'opportunità di modificare il parametro φ_{new}** (peso del nuovo debito su quello complessivo), passando dall'attuale 15% (dunque tempistica media di sostituzione decennale del debito) ad un **più congruo 25%** (quindi tempistica media sessennale, peraltro **analoga alla durata del periodo regolatorio**).

Parametri di Tassazione

Nell'ambito del contesto sopradescritto le legittime aspettative degli operatori circa una sostanziale coerenza dei tassi di remunerazione sarebbero infrante non solo per effetto dei meccanismi di gradualità già previsti circa il costo del debito e di una parziale contrazione di spread circa i titoli governativi ma anche per l'introduzione di logiche di **discontinuità** piuttosto penalizzanti da parte dell'Autorità che interessano gli **aspetti fiscali**.

A parità di condizioni, il principio di continuità e di certezza della regolazione, da sempre applicato dall'Autorità, dovrebbe portare, specie all'interno del medesimo periodo regolatorio, a trattare in modo omogeneo condizioni tra loro simili come nel caso del parametro di tassazione T. L'Autorità, infatti, pur rilevando che il *tax rate* effettivo attualmente si conferma ad un livello leggermente inferiore a quello riconosciuto, analogamente a quanto emerso antecedentemente l'approvazione della delibera 614/2021/R/Com, propone di ridurre il tasso dall'attuale 29,5% fino potenzialmente al 28,0%.

A parere della scrivente la *ratio* 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), adottata dall'Autorità ai fini dell'individuazione del parametro T per il triennio 2022-2024 **mantiene intatta la sua validità** e pertanto si ritiene ragionevole e opportuna la conferma dell'attuale livello del parametro.



Soglia Trigger

Considerazioni in qualche misura analoghe possono applicarsi anche in merito alla prospettata modifica della **soglia trigger dagli attuali 50 bp a 30 bp**. Va a riguardo considerato come a fine 2021 l'inflazione, dopo anni di andamento sostanzialmente asfittico, aveva già manifestato le condizioni di forte surriscaldamento che poi avrebbero innescato dopo poco l'avvio di manovre monetarie fortemente restrittive (tasso BCE di rifinanziamento principale passato in 14 mesi dallo 0% al 4,5%).

In tale contesto sussistevano quindi aspettative, puntualmente concretizzatesi, di un forte incremento dei tassi di mercato - tasso free risk ed costo *spot* del debito-, determinando già nel 2023 il sostanziale raggiungimento della soglia *trigger* per innalzamento del tasso WACC.

Lo **scenario che ci si prospetta per il prossimo triennio è invece orientato in senso inverso**, con l'inflazione a livello europeo ormai in decisa contrazione e non lontana dall'obiettivo BCE del 2% (indice IPC zona euro pari al 2,2% annuo nella più recente rilevazione) che ha recentemente consentito l'avvio di una politica monetaria meno ristretta: in tale contesto l'eventuale raggiungimento della soglia trigger occorrerebbe senz'altro in condizioni di contrazione del tasso WACC. Si ritiene pertanto che **l'eventuale modifica della soglia trigger all'interno del corrente periodo regolatorio non sarebbe equa poiché realizzata in contesti aventi prospettive circa l'andamento dei tassi fortemente dissimili tra loro**.