

**AUTORITA' DI REGOLAZIONE PER ENERGIA, RETI E AMBIENTE**

**Documento per la consultazione n. 342/2024/R/gas**

**“Tasso di remunerazione del capitale investito: orientamenti per la definizione del parametro beta e l’aggiornamento dei parametri per il sub-periodo 2025-2027”**

**Osservazioni e proposte ASSOGAS  
Milano, 27 settembre 2024**

Con il presente documento, ASSOGAS riporta le proprie osservazioni al documento di consultazione n. 342/2024/R/COM (di seguito anche “DCO”), con cui l’Autorità presenta i criteri di aggiornamento dei parametri che concorrono alla determinazione del WACC per il periodo 2025-2027.

### **CONSIDERAZIONI DI CARATTERE GENERALE**

La scrivente associazione accoglie positivamente la consultazione oggetto del presente DCO, volta ad approfondire una tematica che riveste un ruolo fondamentale nell’attività dei servizi regolati, in particolare, per quanto interessa alla scrivente, della distribuzione gas.

Il documento di consultazione 342/2024/R/COM contiene alcune proposte che si ritengono coerenti con l’attuale struttura del TIWACC e che, quindi, possano garantire i primari obiettivi di stabilità necessari per i servizi energetici infrastrutturali.

Il settore necessita, infatti, di un quadro regolatorio il più possibile stabile e certo, che garantisca agli operatori (ed al mercato) **la prevedibilità del WACC riconosciuto e permetta una corretta pianificazione dei necessari investimenti di lungo periodo**, evitando in tal modo situazioni di sotto-investimento o difficoltà di reperimento delle fonti di finanziamento.

\*\*\*

Tuttavia, come evidenziato dalla stessa ARERA, nella Tabella 4 del DCO, gli anni più recenti (2019-2023 nonché l’attuale 2024) sono stati caratterizzati da eventi che hanno impattato in modo significativo gli scenari finanziari e macroeconomici sia europei che globali.

Tale situazione di instabilità rappresenta un elemento di potenziale destabilizzazione, sia nel medio sia nel lungo termine, per settori che, invece, necessitano – come sopra evidenziato – di un quadro il più possibile stabile e sostenibile in modo da favorire una corretta pianificazione.

Nell’attuale fase, la visibilità a lungo termine dei principali parametri che concorrono alla determinazione del WACC risulta maggiormente nebulosa rispetto agli scenari presenti nel 2021 in sede di definizione del TIWACC. Ancor di più quindi, **è necessario mantenere logiche di gradualità** nell’applicazione delle regole di aggiornamento del TIWACC: ciò con la principale finalità di prevenire variazioni troppo repentine nei livelli riconosciuti.

I livelli attuali di WACC riconosciuti, nonostante l’incremento del 2024 che al momento, però, sembra avere vita breve, presentano un’importante contrazione rispetto ai valori antecedenti l’introduzione del TIWACC 2022-2027. Questa dinamica si è manifestata sia in termini assoluti (una lenta e costante riduzione nel corso dei vari periodi regolatori) sia in relazione al differenziale generatosi rispetto al livello dei tassi di interesse disponibili sui mercati finanziari. Soprattutto questo secondo aspetto può causare, in un orizzonte temporale non troppo lungo, una contrazione degli investimenti che potrebbe portare, a seconda dei servizi energetici regolati, ad uno sviluppo non armonico delle infrastrutture. Anche il meccanismo del trigger è risultato penalizzante per le imprese, soprattutto per l’anno 2023, delineando un lag regolatorio di 2 anni, in un contesto di mercato particolarmente turbolento.

Tale situazione è oggettivamente ancor più penalizzante per i soggetti di piccole e medie dimensioni, le cui condizioni di accesso ai mercati finanziari non possono, in nessun modo, essere confrontate con soggetti di grandissime dimensioni. In un simile contesto si ritiene pertanto **opportuno e necessario differenziare alcuni dei parametri del WACC** in modo che tengano conto di questa ulteriore penalizzazione per i soggetti di minori dimensioni.

\*\*\*

Considerati gli scenari sopra descritti, ASSOGAS non ritiene necessaria una modifica nella struttura di definizione del WACC. Le regole presenti nel TIWACC sono accettate dagli operatori e sono basate su un orizzonte temporale coerente con le necessità dei servizi a rete. Nondimeno le criticità in ordine agli scenari macroeconomici presenti e di futura evoluzione comportano la necessità di intervenire già nell'immediato per provare ad eliminare e/o a contenere le fluttuazioni oggi presenti.

Entrando negli aspetti di dettaglio e prima di riportare le risposte ai singoli quesiti presenti in consultazione, ASSOGAS sottolinea l'importanza di intervenire non già sui dati desumibili dai principali databases richiamati nel TIWACC, bensì sui parametri che insistono sulla modulazione e sulla gradualità della definizione del WACC. Sono infatti questi i parametri che meglio possono recepire ed attutire la volatilità e l'instabilità di scenari esogeni al servizio. Nello specifico si ritiene opportuno **congelare, per il sub-periodo 2025-2027, il "Coefficiente di gradualità per il costo del debito" ( $\gamma$ ) all'attuale valore fissato pari a 0,33 o, alternativamente, modulare nel corso del prossimo triennio l'incremento previsto a 0,66.**

Di seguito si riportano le osservazioni puntuali in merito ai quesiti oggetto di consultazione.

\*\*\*

## **RISPOSTA AI QUESITI POSTI IN CONSULTAZIONE**

### **S.1 Osservazioni rispetto alle modalità di de-leveraging.**

Si concorda con la previsione formulata.

### **S.2 Osservazioni rispetto al campione di imprese**

Nonostante il rating del campione italiano risenta negativamente del rating paese, si concorda con quanto prospettato.

### **S.3 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.**

Si concorda con la previsione formulata.

### **S.4 Osservazioni rispetto alla frequenza delle osservazioni.**

Nessuna osservazione in merito.

### **S.5 Osservazioni rispetto all'indice di mercato di riferimento.**

Si concorda con la previsione formulata.

### **S.6 Osservazioni rispetto al periodo di osservazione.**

### **S.7 Osservazioni rispetto alla metodologia di calcolo del beta di riferimento come media aritmetica dei valori giornalieri del beta nel periodo considerato.**

Nessuna osservazione in merito.

**S.8 Osservazioni rispetto alle conclusioni sui valori del parametro beta.****S.9 Osservazioni sul differenziale del parametro beta tra settore elettrico e gas e tra attività upstream e downstream.**

In merito al parametro  $\beta^{asset}$  si evidenzia l'opportunità di rinviare ad un periodo successivo l'eventuale aggiornamento, in considerazione della prevista applicazione, dal 2026, della metodologia ROSS, nonché dalle incerte dinamiche che stanno investendo il mercato della distribuzione gas.

**S.10 Osservazioni rispetto ai valori per i servizi di stoccaggio e rigassificazione.**

Nessuna osservazione in merito.

**S.11 Osservazioni sulla decorrenza e la durata dei valori.**

In merito all'allineamento dell'aggiornamento del  $\beta^{asset}$  con le regole di definizione del WACC, si rimanda a quanto già espresso in risposta ai quesiti S.8 e S.9. Si concorda, invece, nel mantenere invariato l'attuale periodo di 6 anni di regolazione del WACC.

**S.12 Osservazioni sull'incidenza fiscale e la normativa rilevante.****S.13 Osservazioni sull'opportunità di differenziare il peso della fiscalità per i diversi settori regolati.****S.14 Osservazioni rispetto all'aggiornamento dei parametri comuni a tutti i servizi per il periodo 2025-2027.**

Come argomentato nella parte introduttiva del presente documento, si ritiene utile intervenire sui parametri che possano ammortizzare gli scenari macroeconomici particolarmente dinamici nel corso degli ultimi anni. Nello specifico è opportuno congelare, per il sub-periodo 2025-2027, il "Coefficiente di gradualità per il costo del debito" ( $y$ ) all'attuale valore fissato pari a 0,33 o, alternativamente, modulare nel corso del prossimo triennio l'incremento previsto a 0,66.

**S.15 Osservazioni sul meccanismo di trigger.**

Rispetto al meccanismo di *trigger* non si concorda né con l'ipotesi di cui al punto 10.4 (attivazione del *trigger* anche in base ai parametri "*ia*", "*FP*" e "*FPCR<sup>P</sup>*"), né con l'ipotesi di riduzione della soglia di attivazione del *trigger* stesso da 50 a 30 bps: al fine, infatti, di stabilizzare le regole di determinazione del WACC, risulta fondamentale mantenere, per il prossimo triennio di validità del TIWACC, le attuali formulazioni.

\*\*\*

Dichiarandoci a completa disposizione per fornire ogni eventuale ulteriore osservazione o chiarimento, porgiamo cordiali saluti.