

DELIBERAZIONE 4 DICEMBRE 2014
597/2014/R/COM

AVVIO DI PROCEDIMENTO PER L'ADOZIONE DI PROVVEDIMENTI IN MATERIA DI
METODOLOGIE E CRITERI PER LA DETERMINAZIONE E AGGIORNAMENTO DEL TASSO DI
REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO, NEI SETTORI ELETTRICO E GAS

L'AUTORITÀ PER L'ENERGIA ELETTRICA IL GAS
E IL SISTEMA IDRICO

Nella riunione del 4 dicembre 2014

VISTI:

- la direttiva 2009/28/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 aprile 2009, sulla promozione dell'uso dell'energia da fonti rinnovabili, recante modifica e successiva abrogazione delle direttive 2001/77/CE e 2003/30/CE;
- la direttiva 2009/29/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 aprile 2009, che modifica la direttiva 2003/87/CE al fine di perfezionare ed estendere il sistema comunitario per lo scambio di quote di emissione di gas a effetto serra;
- la direttiva 2009/72/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009, relativa a norme comuni per il mercato interno dell'energia elettrica e che abroga la direttiva 2003/54/CE;
- la direttiva 2009/73/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009, relativa a norme comuni per il mercato interno del gas naturale e che abroga la direttiva 2003/55/CE;
- la direttiva 2012/27/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2012 sull'efficienza energetica, che modifica le direttive 2009/125/CE e 2010/30/UE e abroga le direttive 2004/8/CE e 2006/32/CE;
- il regolamento (CE) n. 713/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009;
- il regolamento (CE) n. 714/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009;
- il regolamento (CE) n. 715/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009;
- il regolamento (UE) n. 347/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2013;
- la legge 14 novembre 1995, n. 481 e sue modifiche e integrazioni;
- il decreto legislativo 16 marzo 1999, n. 79;
- il decreto legislativo 23 maggio 2000, n. 164;
- l'articolo 30, della legge 12 dicembre 2002, n. 273;

- la legge 27 ottobre 2003, n. 290;
- la legge 23 agosto 2004, n. 239;
- la legge 3 agosto 2007, n. 125 recante di conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 18 giugno 2007, n. 73;
- la legge 23 luglio 2009, n. 99;
- il decreto legislativo 3 marzo 2011, n. 28, recante “Attuazione della direttiva 2009/28/CE sulla promozione dell'uso dell'energia da fonti rinnovabili, recante modifica e successiva abrogazione delle direttive 2001/77/CE e 2003/30/CE;
- il decreto legislativo 1 giugno 2011, n. 93;
- il decreto legislativo 4 luglio 2014, n. 102;
- la deliberazione dell’Autorità per l’energia elettrica il gas e il sistema idrico (di seguito: Autorità) 29 dicembre 2011 ARG/elt 199/11 e i relativi allegati A, recante “Testo integrato delle disposizioni dell'Autorità per l'erogazione dei servizi di trasmissione e distribuzione dell'energia elettrica - Periodo di regolazione 2012-2015”, e C, recante “Testo integrato delle condizioni economiche per l'erogazione del servizio di connessione – Periodo di regolazione 2012-2015”, come successivamente modificati e integrati;
- la deliberazione dell’Autorità 8 ottobre 2013, 438/2013/R/GAS e il relativo Allegato A, recante “Regolazione delle tariffe per il servizio di rigassificazione di gas naturale liquefatto per il periodo di regolazione 2014-2017”, come successivamente modificati e integrati (di seguito: RTRG);
- la deliberazione dell’Autorità 14 novembre 2013, 514/2013/R/GAS e il relativo Allegato A, recante “Regolazione delle tariffe per il servizio di trasporto e dispacciamento del gas naturale per il periodo di regolazione 2014-2017”, come successivamente modificati e integrati (di seguito: RTTG);
- la deliberazione dell’Autorità 12 dicembre 2013, 573/2013/R/GAS e il relativo Allegato A, recante “Regolazione delle tariffe dei servizi di distribuzione e misura del gas per il periodo di regolazione 2014-2019 (di seguito: RTDG);
- la deliberazione dell’Autorità 18 settembre 2014, 446/2014/R/COM (di seguito: deliberazione 446/2014/R/COM);
- la deliberazione dell’Autorità 9 ottobre 2014, 483/2014/R/EEL, recante “Avvio di procedimento per la formazione di provvedimenti in materia di tariffe e qualità dei servizi di trasmissione, distribuzione e misura dell’energia elettrica e di condizioni tecnico-economiche per il servizio di connessione per il periodo di regolazione con decorrenza dall’1 gennaio 2016” (di seguito: deliberazione 483/2014/R/EEL);
- la deliberazione dell’Autorità 30 ottobre 2014, 531/2014/R/GAS (di seguito: deliberazione 531/2014/R/GAS) e il relativo Allegato A, recante “Regolazione delle tariffe per il servizio di stoccaggio del gas naturale per il periodo di regolazione 2015-2018” (di seguito: RTSG);
- il documento per la consultazione dell’Autorità 14 febbraio 2013, 56/2013/R/GAS (di seguito: documento per la consultazione 56/2013/R/GAS);

- il documento per la consultazione dell’Autorità 18 aprile 2013, 164/2013/R/GAS (di seguito: documento per la consultazione 164/2013/R/GAS),
- la raccomandazione dell’Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell’energia del 27 giugno 2014 sugli incentivi per progetti di interesse comune e su una metodologia comune per la valutazione del rischio.

CONSIDERATO CHE:

- in relazione al riallineamento temporale degli aggiornamenti dei parametri esogeni ai singoli servizi regolati, rilevanti per la determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito ai fini regolatori (di seguito: WACC):
 - con la deliberazione dell’Autorità 483/2014/R/EEL è stato avviato il procedimento per la formazione di provvedimenti in materia di tariffe e qualità dei servizi di trasmissione, distribuzione e misura dell’energia elettrica per il periodo di regolazione con decorrenza dall’1 gennaio 2016;
 - nell’ambito del procedimento di cui al precedente alinea si procederà alla determinazione del WACC da applicare a partire dall’anno 2016 per i servizi di trasmissione, distribuzione e misura dell’energia elettrica;
 - nel corso dell’anno 2013 sono state varate le discipline relative alla regolazione tariffaria per i servizi di:
 - i. rigassificazione di gas naturale liquefatto per il periodo di regolazione 2014-2017, nella RTRG;
 - ii. trasporto e dispacciamento del gas naturale per il periodo di regolazione 2014-2017, nella RTTG;
 - iii. distribuzione e misura del gas naturale per il periodo di regolazione 2014-2019, nella RTDG;
 - l’articolo 12, della RTRG prevede che il WACC sia aggiornato entro il 30 aprile 2015, ai fini della sua applicazione a valere dall’1 gennaio 2016 e fino al 31 dicembre 2017 e, in particolare, stabilisce che l’aggiornamento sia calcolato mantenendo fissi tutti i parametri rilevanti per il calcolo del costo medio ponderato del capitale ad eccezione del tasso di rendimento delle attività prive di rischio, fissato pari alla media del periodo aprile 2014-marzo 2015 del rendimento lordo del BTP decennale *benchmark* rilevato dalla Banca d’Italia;
 - l’articolo 19, della RTTG prevede che il WACC sia aggiornato entro il 15 settembre 2015, ai fini della sua applicazione a valere dal 1 gennaio 2016 fino al 31 dicembre 2017 e, in particolare, stabilisce che l’aggiornamento sia calcolato mantenendo fissi tutti i parametri rilevanti per il calcolo del costo medio ponderato del capitale ad eccezione del tasso di rendimento delle attività prive di rischio, fissato pari alla media del periodo settembre 2014-agosto 2015 del rendimento lordo del BTP decennale *benchmark* rilevato dalla Banca d’Italia;
 - l’articolo 10, della RTDG prevede che il WACC sia aggiornato entro il 30 novembre 2015, ai fini dell’applicazione nel biennio 2016-2017 e, in

particolare, stabilisce che ai fini dell'aggiornamento l'Autorità proceda all'adeguamento del solo tasso di rendimento delle attività prive di rischio fissato pari alla media dei rendimenti lordi del BTP decennale *benchmark* rilevato dalla Banca d'Italia con riferimento al periodo novembre 2014-ottobre 2015;

- l'articolo 6, della RTSG prevede che il WACC sia aggiornato ai fini dell'applicazione per la determinazione dei ricavi per l'anno 2016 e, in particolare, stabilisce che l'aggiornamento sia calcolato mantenendo fissi tutti i parametri rilevanti per il calcolo del costo medio ponderato del capitale ad eccezione del tasso di rendimento delle attività prive di rischio, fissato pari alla media del periodo settembre 2014-agosto 2015 del rendimento lordo del *BTP* decennale *benchmark* rilevato dalla Banca d'Italia;
- le disposizioni contenute nella RTSG sono state fissate in continuità con quanto previsto per i servizi regolati dei settori elettrico e gas e che la scadenza prevista dalla RTSG per l'aggiornamento del WACC infra-periodo è stata fissata in modo da allinearla temporalmente con gli aggiornamenti già previsti per l'anno 2016 per gli altri servizi infrastrutturali, come evidenziato nella parte di motivazione della deliberazione 531/2014/R/GAS;
- in conseguenza di quanto indicato al punto precedente sussistono ora le condizioni per procedere all'unificazione dei criteri e delle metodologie per la determinazione e l'aggiornamento del WACC per i servizi regolati dei settori elettrico e gas.

CONSIDERATO CHE:

- il WACC è determinato come media ponderata del tasso di rendimento atteso del capitale proprio e del costo del debito ed è espresso in termini reali e pre-tasse. Tale tasso di rendimento del capitale investito è applicato al capitale investito netto, oggetto di annuale rivalutazione mediante applicazione del deflatore degli investimenti fissi lordi;
- il tasso di rendimento atteso del capitale proprio si fonda sulla teoria del *capital asset pricing model* e richiede la determinazione del tasso di rendimento delle attività prive di rischio (o tasso di rendimento *risk free*), l'individuazione del rischio sistematico tipico di ciascun servizio regolato (parametro β) e la fissazione del premio per il rischio di mercato;
- tale approccio, come indicato tra l'altro nella parte di motivazione della deliberazione 446/2014/R/COM è coerente con le prassi adottate in prevalenza dai regolatori europei, fondate sul *capital asset pricing model* per l'individuazione dei livelli specifici di rischio di ciascun settore regolato;
- tale approccio è adottato con criteri omogenei per la regolazione dei servizi di a) trasmissione, b) distribuzione e c) misura dell'energia elettrica, d) trasporto, e) stoccaggio, f) distribuzione e g) misura del gas naturale e h) rigassificazione del gas naturale liquefatto (di seguito: servizi regolati dei settori elettrico e gas).

CONSIDERATO CHE:

- in relazione all'ipotesi di unificazione dei parametri utilizzati per la determinazione del WACC per i servizi regolati dei settori elettrico e gas, come indicato nel documento per la consultazione 56/2013/R/GAS e, successivamente, nel documento per la consultazione 164/2013/R/GAS:
 - l'Autorità ha avviato uno studio in relazione all'ipotesi di una revisione delle modalità di determinazione e l'aggiornamento del WACC per i servizi regolati dei settori elettrico e gas, volta a evitare che si producano differenziazioni accidentali nei livelli dei tassi di remunerazione riconosciuti, riconducibili alle condizioni specifiche dei mercati finanziari nel periodo preso a riferimento per la fissazione del tasso di rendimento delle attività prive di rischio;
 - tale revisione dovrebbe portare, più in generale, all'unificazione di tutti i parametri utilizzati per la determinazione del WACC per i servizi regolati dei settori elettrico e gas, ad eccezione di quelli specifici di settore, tra cui *in primis* il parametro β che esprime il livello specifico di rischio del singolo settore e il peso di capitale proprio e capitale di debito impiegato per la ponderazione (rapporto D/E);
 - nell'ambito di tale revisione l'Autorità intenderebbe valutare anche l'ipotesi di rivedere in modo più strutturale l'attuale impostazione adottata per la fissazione del WACC;
 - tale revisione sarebbe in ogni caso condotta mediante le consuete procedure di consultazione e dovrebbe prevedere meccanismi di gradualità improntati a garantire certezza e stabilità della regolazione.

CONSIDERATO CHE:

- in relazione ai livelli del tasso di rendimento dei BTP decennali *benchmark* utilizzati quali tasso di rendimento delle attività prive di rischio ai fini della determinazione del WACC:
 - si deve osservare che i tassi d'interesse a lungo termine possono essere espressi come la somma di:
 - i. livello atteso del tasso d'interesse reale di equilibrio;
 - ii. aspettative di inflazione a lungo termine;
 - iii. una compensazione per il rischio;
 - l'Autorità, in relazione alle rilevanti variazioni dei livelli del tasso di rendimento dei BTP decennali *benchmark* utilizzati quali tasso di rendimento delle attività prive di rischio ai fini della determinazione del WACC, legate soprattutto all'andamento della componente a compensazione per il rischio e le conseguenze che tali fluttuazioni producono sul livello del costo riconosciuto delle imprese regolate hanno indotto l'Autorità a introdurre,

nell'ambito delle regole del quarto periodo di regolazione per il settore elettrico, specifici meccanismi di revisione infra-periodo.

RITENUTO CHE:

- la regolazione dei servizi regolati dei settori elettrico e gas adottata dall'Autorità sia adeguata a supportare uno sviluppo efficiente ed efficace delle infrastrutture, in coerenza con gli obiettivi politici dell'Unione Europea in materia di energia e di clima e in relazione agli obiettivi di tutela dei clienti finali, dal momento che:
 - offre certezza per gli investitori, garantendo la certezza sulle modalità di riconoscimento dei costi e sulle logiche di aggiornamento dei medesimi, non solo all'interno del periodo di regolazione ma anche, in relazione alla continuità metodologica dei criteri adottati, tra un periodo e quello successivo, riducendo così il cosiddetto "rischio regolatorio" per le imprese esercenti, con effetti positivi per il costo del capitale e la propensione ad investire delle imprese stesse.
 - prevede riconoscimenti tariffari differenziati in funzione della rischiosità idiosincratica dei singoli servizi;
 - prevede specifici meccanismi di incentivo volti a favorire investimenti in infrastrutture strategiche;
- l'approccio per la regolazione dei servizi regolati dei settori elettrico e gas risulti anche in linea generale coerente con i contenuti della raccomandazione ACER 27 giugno 2014.

RITENUTO OPPORTUNO:

- avviare un procedimento per una revisione complessiva delle modalità di determinazione del WACC per i servizi regolati dei settori elettrico e gas finalizzata a garantire omogeneità nei criteri di determinazione dei tassi di remunerazione del capitale investito ed evitare che differenze nei tassi di remunerazione dei singoli servizi regolati possano dipendere dalle condizioni specifiche dei mercati finanziari nel periodo preso a riferimento per la fissazione del tasso di rendimento delle attività prive di rischio;
- che tale revisione porti all'unificazione di tutti i parametri utilizzati per la determinazione del WACC per i servizi regolati dei settori elettrico e gas, ad eccezione di quelli specifici di singoli servizi, tra cui *in primis* il parametro β che esprime il livello specifico di rischio del singolo servizio e il peso di capitale proprio e capitale di debito impiegato per la ponderazione (rapporto D/E);
- prevedere che il livello del WACC continui a essere espresso in termini reali e pre-tasse;
- che, nel contesto della determinazione del WACC, le metodologie di determinazione del tasso di remunerazione del capitale proprio continuino ad essere fondate sul *capital asset pricing model*;

- prevedere, in particolare, che nell'ambito del procedimento sia valutata l'introduzione di meccanismi di aggiornamento volti ad assicurare la coerenza dei tassi di remunerazione del capitale investito con gli andamenti del quadro congiunturale, tenendo conto in particolare della variazione del livello atteso del tasso d'interesse reale; e che a tal fine debba essere garantita coerenza tra il tasso delle attività prive di rischio preso a riferimento e il livello di inflazione utilizzato nella determinazione del WACC;
- prevedere che detto procedimento venga svolto in maniera coordinata, anche temporalmente, con il procedimento di revisione della regolazione dei servizi del settore elettrico, valutando altresì la possibilità di prevedere la convergenza verso una metodologia e tempistica comune di determinazione e aggiornamento del WACC reale pre-tasse del capitale investito, per tutti servizi regolati dei settori elettrico e gas, fin dall'anno 2016

DELIBERA

1. di avviare un procedimento per una revisione complessiva delle modalità di determinazione e aggiornamento del WACC per i servizi regolati dei settori elettrico e gas;
2. di prevedere che tale revisione conduca all'unificazione di tutti i parametri utilizzati per la determinazione del WACC per i servizi regolati dei settori elettrico e gas, ad eccezione di quelli specifici dei singoli servizi, tra cui *in primis* il parametro β che esprime il livello specifico di rischio del singolo servizio e il peso di capitale proprio e capitale di debito impiegato per la ponderazione (rapporto D/E), nei termini e secondo i criteri delineati in premessa;
3. di prevedere che il procedimento di cui al punto 1 venga svolto in maniera coordinata, anche temporalmente, con il procedimento di revisione della regolazione dei servizi del settore elettrico di cui alla deliberazione 483/2014/R/EEL, valutando altresì la possibilità di prevedere la convergenza verso una metodologia e tempistica comune di determinazione del WACC del capitale investito, per tutte le regolazioni infrastrutturali dei servizi regolati dei settori elettrico e gas, fin dall'anno 2016;
4. di rendere disponibili, in relazione allo sviluppo del procedimento di cui al precedente punto 1, documenti per la consultazione contenenti gli orientamenti dell'Autorità;
5. di convocare, qualora sia ritenuto opportuno in relazione allo sviluppo del procedimento di cui al precedente punto 1, audizioni per la consultazione dei soggetti e delle formazioni associative che ne rappresentano gli interessi, ai fini dell'acquisizione di elementi conoscitivi utili per la formazione e l'adozione dei provvedimenti;
6. di dare mandato al Direttore della Direzione Infrastrutture, Unbundling e Certificazione per i seguiti di competenza;

7. di pubblicare la presente deliberazione sul sito internet dell'Autorità www.autorita.energia.it.

4 dicembre 2014

IL PRESIDENTE
Guido Bortoni