

**DCO 512/2018/R/COM**  
**CRITERI DI REGOLAZIONE TARIFFARIA PER IL SERVIZIO DI**  
**TRASPORTO E MISURA DEL GAS NATURALE PER IL QUINTO**  
**PERIODO DI REGOLAZIONE (5PRT)**  
**Orientamenti finali**

**OSSERVAZIONI GENERALI**

Si condividono innanzi tutto le tempistiche di definizione delle tariffe del prossimo periodo tariffario, le quali hanno consentito un adeguato margine temporale per un confronto in materia. Tuttavia, alcuni aspetti legati alle varie proposte di modelli tariffari ed alle relative differenti impostazioni necessiterebbero di ulteriori informazioni ed approfondimenti per poterne valutare pienamente la portata e gli impatti sulle simulazioni proposte.

Tra le priorità che la nuova regolazione tariffaria sarà chiamata ad affrontare, si evidenzia la possibile criticità legata all'inclusione delle reti regionali all'interno della metodologia dei prezzi di riferimento applicata alla rete nazionale, con la conseguente necessità di ridefinire il perimetro rilevante dei conferimenti di capacità a partire dal 2020. Tale proposta è correlata a quanto previsto dal DCO 114/2018/R/GAS in merito alla definizione di un unico prodotto *bundled* exit/riconsegna ed al superamento della modalità di conferimento ex-ante presso le aree di uscita. Tenuto conto che questo nuovo prodotto non verrà applicato prima del 1° ottobre 2020, Utilitalia ritiene necessario che l'applicazione della tariffa *bundled* non decorra prima di tale data.

Con riferimento specifico all'applicazione della tariffa *bundled* prospettata dal presente dco con applicazione 1° gennaio 2020, in corso di anno termico e nell'ambito di regole di conferimento della capacità di trasporto *unbundled*, Utilitalia sottolinea l'importanza e la necessità che gli utenti della rete operino a regole certe e stabili, che non vengano modificate in corso d'opera.

A tal proposito, qualora non fosse possibile garantire il posticipo della tariffa *bundled* si suggerisce in via alternativa di valutare la possibilità di procedere al riconferimento delle capacità di trasporto nel mese di dicembre 2019, per il prodotto relativo al periodo 1 gennaio 2020 – 30 settembre 2020.

Con riferimento allo sconto applicato ai punti di riconsegna in base alla relativa distanza dalla rete nazionale, la soluzione più opportuna sarebbe la definizione di uno sconto graduale in funzione della distanza puntuale dalla rete nazionale stessa. Tale modalità, prevista in precedenti periodi regolatori, ha indirizzato le logiche degli investimenti dei clienti industriali e termoelettrici, pertanto l'attuazione di una regola di sconto diversa come quella proposta, basata sulla sola discriminante dei 15 km, rappresenta un elemento potenzialmente distorsivo nei confronti degli investimenti sostenuti in passato.

Osservazioni di Utilitalia – Prot. n. 2262/2018/AR/gas – FF/dc

In alternativa, considerando l'utilizzo effettivo della rete, e nell'ottica di una migliore aderenza al principio di *cost reflectivity*, si propone di integrare quanto presentato nel DCO prevedendo due diversi scaglioni di sconto, mantenendo lo sconto per i punti di punti di riconsegna distanti meno di 15 km dalla rete nazionale. Nello specifico:

- 25 % per le distanze inferiori a 1 km;
- 10 % per le distanze comprese tra 1 km e 15 km – in linea con quanto proposto nel DCO.

In linea generale, si condivide lo spostamento della componente variabile dai punti di entrata a quelli di uscita della rete nazionale e si suggeriscono riflessioni affinché anche il corrispettivo  $CV^{FG}$ , il quale rimarrà l'unico applicato all'entry, possa essere trasferito a valle, con la conseguente piena sterilizzazione dei prezzi all'ingrosso dalle componenti relative agli oneri generali. Con specifico riferimento al nuovo corrispettivo variabile  $CV_{FC}$ , si ravvisa comunque la necessità di verificare con maggiori rappresentazioni empiriche la reale possibilità che lo stesso non assuma valori particolarmente elevati ed in attesa, in funzione dell'esigenza di prevedere una nuova modalità di attuazione del fattore correttivo a favore del TSO.

Con riferimento all'applicazione dei corrispettivi **CV** e **CV<sub>FC</sub>**, si auspica che siano esclusi dal relativo ambito di applicazione i Punti di Uscita verso gli impianti di stoccaggio: viceversa, infatti, il pagamento di tali corrispettivi risulterebbe duplice: sia dall'uscita dallo stoccaggio sia dalla rete di trasporto.

Per quanto concerne sempre gli impianti di stoccaggio, Utilitalia ritiene corretta l'applicazione di uno sconto pari al 100% delle tariffe di trasporto da e per lo stoccaggio, prevedendo che il recupero delle partite oggetto di tale sconto avvenga tramite corrispettivi variabili [CRVos] e non attraverso l'aumento dei corrispettivi capacitivi degli altri punti di ingresso/uscita dalla rete.

Si evidenzia inoltre che le simulazioni del nuovo modello tariffario ravvisano un significativo incremento delle componenti di uscita presso le interconnessioni con l'estero. Pur essendo ancora limitato il ricorso, da parte degli utenti, a tale tipologia di corrispettivi, si ritiene che i valori previsti comportino un forte disincentivo all'esportazione di volumi di gas naturale all'estero. Ciò rappresenta, secondo la scrivente, un elemento in contrasto con le possibili opportunità per il nostro Paese di rappresentare un hub di transito e di trading della commodity, nel quadro di una potenziale crescita della domanda estera.

### **OSSERVAZIONI SPECIFICHE**

Si riportano di seguito gli spunti sui quali si desidera esprimere ulteriori osservazioni

**S1. Osservazioni in merito alla durata del periodo di regolazione, con particolare riferimento all'opportunità di prevedere un periodo inferiore, di durata triennale, a cui potrebbe essere associata l'ipotesi di introdurre schemi di regolazione orientati alla logica totex nel periodo regolatorio successivo.**

Osservazioni di Utilitalia – Prot. n. 2262/2018/AR/gas – FF/dc

Si condivide la durata del periodo regolatorio proposta e si ritiene che i possibili schemi di regolazione totex debbano essere affrontati nel corso del periodo regolatorio stesso, assicurando stabilità regolatoria.

**S3. Osservazioni in merito ai criteri di determinazione del capitale investito riconosciuto.**

**S4. Osservazioni in merito al tasso di remunerazione del capitale investito riconosciuto, e in particolare in merito alla definizione del  $\beta_{\text{asset}}$ .**

Si condivide la decisione dell'Autorità di non aumentare il valore del  $\beta_{\text{asset}}$  in quanto dall'analisi delle serie storiche non si ha evidenza di un incremento della rischiosità media di settore tale da giustificare un aumento del parametro.

Si ritiene tuttavia opportuno evidenziare alcuni aspetti delle modalità di calcolo del parametro  $\beta_{\text{asset}}$ . Come specificato al paragrafo 7.3 della presente consultazione, ai fini della stima del  $\beta_{\text{asset}}$  si considera il D/E calcolato come rapporto tra indebitamento di lungo periodo e valore totale dell'*equity* di libro, anche al fine di evitare effetti ricorsivi tra il valore del  $\beta$  e la capitalizzazione di mercato.

La scrivente osserva che il rapporto D/E può essere definito facendo ricorso a diversi approcci. **Un primo approccio**, ovvero quello considerato nelle assunzioni della presente consultazione, consiste nel calcolare il rapporto D/E sulla base dei valori contabili delle imprese regolate come desumibili dai bilanci d'esercizio. Si evidenzia che tale impostazione, basandosi su dati storici e di natura contabile endogena, non risulta, per tali ragioni, necessariamente in grado di riflettere il valore effettivo dell'impresa, soprattutto ai fini di un'analisi di tipo prospettico. I valori considerati possono inoltre variare notevolmente, sulla base di strategie e metodi contabili adottati nell'ambito dello specifico contesto aziendale.

**Un secondo possibile approccio**, invece, consiste nel ricorrere ai valori contabili del debito e i valori di mercato del capitale proprio. A differenza del primo, questo approccio si presta meglio ad un'analisi prospettica, in quanto permette di riflettere le aspettative ad oggi ravvisabili dagli investitori e dai soggetti finanziatori, riguardo al valore del capitale proprio dell'impresa. Si aggiunge inoltre che l'approccio metodologico privilegiato dagli studi accademici è proprio quello di utilizzare il valore di mercato dell'*equity* e il valore contabile del debito, quale soluzione più rappresentativa del rapporto di indebitamento.

Un ulteriore aspetto da considerare è il fatto che, ai sensi dell'art. 7 del TIWACC, il  $\beta$  viene determinato come coefficiente di correlazione tra il rendimento atteso del mercato azionario (rispetto all'indice di riferimento nazionale o all'indice Eurostoxx 600) e il rendimento atteso del capitale di rischio su un periodo di riferimento pari a 4 anni (dal 2014 al 2017), utilizzando per i rendimenti attesi i valori di mercato delle azioni ordinarie anziché quelli contabili. Pertanto la leva finanziaria coerente, da utilizzare nel passaggio dal  $\beta_{\text{levered}}$  al  $\beta_{\text{asset}}$ , dovrebbe essere allineata rispetto a tale assunzione e, quindi, calcolata anch'essa ricorrendo al valore di mercato delle azioni ordinarie. L'utilizzo del valore contabile del patrimonio netto, non coerente con la modalità di calcolo del  $\beta_{\text{levered}}$ , non riuscirebbe infatti a cogliere adeguatamente le valutazioni del mercato rispetto ai rischi finanziari delle società.

Osservazioni di Utilitalia – Prot. n. 2262/2018/AR/gas – FF/dc

Peraltro, secondo le assunzioni dell’Autorità, vi sarebbero effetti ricorsivi tra il valore del  $\beta$  e la capitalizzazione di mercato, in quanto la variazione del valore dell’*equity*, per effetto dell’utilizzo del valore di mercato, avrebbe impatti sul livello del  $\beta_{\text{asset}}$  il quale, a sua volta, determinerebbe effetti sul WACC che influenzerebbe circolarmente il valore di mercato dell’*equity*. A tal riguardo si evidenzia che la variazione dell’*equity* tra valore di mercato e valore contabile può essere interpretata attraverso altre dinamiche del WACC, come nel modo seguente: il WACC è calcolato come media ponderata del costo dell’*equity* e del costo del debito, con i pesi dati dall’incidenza percentuale di tali parametri sul totale complessivo; l’utilizzo del valore di mercato dell’*equity* non ha un effetto ricorsivo sul WACC, nei casi in cui il peso dell’*equity* sul totale delle fonti di finanziamento aumenta, e il peso del debito diminuisce. In questi casi, infatti, si riduce il costo dell’*equity* poiché  $\beta_{\text{levered}}$  – calcolato sul  $\beta_{\text{asset}}$ , leva finanziaria ed aliquota fiscale – è inferiore, e si riduce anche il costo del debito poiché un minore peso dell’indebitamento migliora il *rating* della società, che può indebitarsi a condizioni migliori.

Si segnala, infine, che in altre esperienze a livello europeo, come quella del regolatore del settore idrico UK, Ofwat, la metodologia per la revisione tariffaria che avrà luogo nel 2019<sup>1</sup> definisce il valore del  $\beta_{\text{asset}}$  utilizzando un *gearing* calcolato come rapporto tra debito netto e valore dell’impresa, corrispondenti rispettivamente al debito netto ed al valore di mercato delle azioni.

### **S 13. Osservazioni in merito al perimetro di applicazione e al driver del corrispettivo per la copertura dei costi variabili.**

Si condivide l’applicazione di un unico corrispettivo variabile da applicare ai punti di uscita, a copertura dei costi operativi e dei costi per il gas relativo a perdite di rete, autoconsumi e GNC.

Rileviamo, inoltre, come l’indistinta applicazione del corrispettivo CV a tutti i punti di uscita, graverebbe i punti di “exit” interconnessi con l’estero anche dei costi che dovrebbero essere attribuiti alle sole RR.

Auspichiamo, altresì, la possibilità di prevedere uno sconto sul suddetto corrispettivo, per le tratte in contro flusso (esportazione).

---

<sup>1</sup> Ofwat, Delivering Water 2020: Our final methodology for the 2019 price review, 13 December 2017.