

RELAZIONE TECNICA

VERIFICA DELL'ATTIVAZIONE DEL MECCANISMO DI TRIGGER DI CUI
ALL'ARTICOLO 8 DEL TIWACC 2022-2027 PER L'ANNO 2023 E CORREZIONE
DI UN ERRORE MATERIALE NEL TIWACC 2022-2027.

(deliberazione 6 dicembre 2022, 654/2022/R/COM)

INDICE

| | |
|---|----------|
| PREMESSA | 3 |
| 1. CRITERI DI VERIFICA ANNUALE DELL'ATTIVAZIONE DEL MECCANISMO DI TRIGGER AI FINI DELL'AGGIORNAMENTO DEL WACC PER IL SUB-PERODO 2022-2025..... | 4 |
| 2. DETERMINAZIONE DEI PARAMETRI DI CUI AL COMMA 8.1 DEL TIWACC 2022-2027 | 4 |
| Tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio ($R^{nominal}$) | 4 |
| Tasso di inflazione (isr) | 5 |
| SPREAD | 5 |
| 3. VERIFICA DEL MECCANISMO DI <i>TRIGGER</i> | 6 |
| 4. CORREZIONE DI ERRORE MATERIALE..... | 8 |

Premessa

La presente Relazione tecnica illustra i contenuti della deliberazione dell’Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (di seguito: Autorità) 6 dicembre 2022, 654/2022/R/COM con la quale è stata effettuata la verifica dell’attivazione del meccanismo di trigger, previsto dall’articolo 8 dell’Allegato A (TIWACC 2022-2027) della deliberazione dell’Autorità 614/2021/R/COM recante “Criteri per la determinazione e l’aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per il periodo 2022-2027 (TIWACC 2022-2027)”.

La delibera inoltre corregge un errore materiale rilevato nel TIWACC 2022-2027.

1. Criteri di verifica annuale dell'attivazione del meccanismo di *trigger* ai fini dell'aggiornamento del WACC per il sub-periodo 2022-2025

1.1 L'Articolo 8 del TIWACC 2022-2027 prevede, per il primo sub-periodo, un meccanismo di *trigger*, in base al quale l'aggiornamento annuale del WACC si attiva solo qualora, dall'aggiornamento di determinati parametri, si determini una variazione del WACC al di sopra di una determinata soglia. Nello specifico, a valere per ciascuno degli anni 2023 e 2024, l'Autorità effettua un calcolo del WACC come risultante dall'aggiornamento dei seguenti parametri:

- a) $RF^{nominal}$, considerando un periodo di osservazione retrospettiva annuale da ottobre $t-2$ a settembre $t-1$, essendo t l'anno di applicazione;
- b) inflazione incorporata nel RF (isr), considerando un periodo di osservazione coerente con quello del parametro $RF^{nominal}$;
- c) $SPREAD$, considerando un periodo di osservazione coerente con quello del parametro $RF^{nominal}$;
- d) indice $iBoxx^{spot}$, sulla base del valore rilevato al momento dell'aggiornamento;
- e) indice $iBoxx^{10y}$, considerando un periodo di osservazione retrospettivo decennale¹.

1.2 Il comma 8.2 prevede che qualora dal calcolo di cui al precedente punto risultasse una variazione del WACC, per almeno un servizio s , pari o superiore a 50 bps rispetto al valore in vigore, il valore del WACC sarà aggiornato per tutti i servizi considerando, oltre a tali parametri aggiornati ai sensi del comma 8.1, anche l'aggiornamento dei seguenti parametri:

- a) inflazione attesa (ia);
- b) *Forward premium* (FP e FP^{CRP})

2. Determinazione dei parametri di cui al comma 8.1 del TIWACC 2022-2027

Tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio ($RF^{nominal}$)

2.1 Il parametro $RF^{nominal}$ è calcolato come media dei tassi di rendimento di titoli di Stato decennale di Francia, Belgio, Paesi Bassi e Germania (fonte dati: Eikon Refinitiv). Tale valore, calcolato per l'anno 2022 considerando il periodo di riferimento ottobre 2020 – settembre 2021, è risultato pari a -0,22%. Per l'aggiornamento di tale parametro per l'anno 2023 è stato considerato il periodo di riferimento ottobre 2021 – settembre 2022, ed è risultato pari a 0,90%, sulla base dei dati riportati nella Tabella 1.

¹ Si veda paragrafo 4 in cui è segnalata una rettifica di errore materiale

Tabella 1: Media dei tassi di rendimento paesi AA

| | Francia FR10YT | Belgio BE10YT | Paesi Bassi NL10YT | Germania DE10YT | Media |
|----------------------------|-------------------|------------------|-----------------------|--------------------|--------------|
| Media ott '21 – set '22 | 1,07% | 1,09% | 0,83% | 0,60% | 0,90% |

Tasso di inflazione (*isr*)

2.2 Il tasso *isr* è calcolato come media dei tassi *swap* a dieci anni indicizzati all'inflazione riportati dall'Indice ICAP EU INFL-LKD SWAP HICP 10Y - MIDDLE RATE (fonte dati: ICAP). I dati sono rilevati in un periodo coerente con quello utilizzato per il calcolo del *RF*. Per l'anno 2022, sulla base dei valori del periodo 1° ottobre 2020 - 30 settembre 2021, tale parametro è risultato pari a 1,40%. Ai fini dell'aggiornamento per l'anno 2023, è stato considerato il periodo 1° ottobre 2021 - 30 settembre 2022, e tale parametro assume valore pari a 2,42%.

SPREAD

2.3 Il parametro *SPREAD* è calcolato come differenza tra il rendimento richiesto per i titoli di Stato decennali italiani e quello richiesto per i titoli di Stato di Paesi a *rating* almeno AA secondo la classificazione S&P (Belgio, Francia, Germania, Paesi Bassi), valutato su un orizzonte coerente a quello utilizzato per la stima del tasso *RF* (fonte dati: Eikon Refinitiv). Per l'anno 2022, sulla base dei valori del periodo ottobre 2020 - settembre 2021, tale parametro assume valore pari a 0,92%. Per l'aggiornamento di tale parametro per l'anno 2023 è stato considerato il periodo di riferimento ottobre 2021 – settembre 2022, e il valore è stato determinato pari a 1,42%, sulla base dei dati riportati nella Tabella 2.

Tabella 2: Calcolo del parametro *SPREAD*

| | Italia IT10YT | Media AA ($RF^{nominal}$) | SPREAD |
|----------------------------|------------------|--------------------------------|--------------|
| Media ott '21 – set '22 | 2,32% | 0,90% | 1,42% |

Indice *iBoxx*

2.4 L'indice *iBoxx^{spot}* è la media dei rendimenti *spot* degli indici *iBoxx* relativi alle obbligazioni non finanziarie BBB, con riferimento alle scadenze 10+ e 7–10 anni. Per l'aggiornamento di tale parametro per l'anno 2023 è stato considerato il valore osservato al 30 settembre 2022.

2.5 L'indice *iBoxx^{10y}* è la media dei rendimenti desunti dagli indici *iBoxx* relativi alle obbligazioni non finanziarie BBB, con riferimento alle scadenze 10+ e 7–10 anni, calcolata su un orizzonte temporale relativo agli ultimi 10 anni. Per l'aggiornamento di tale parametro per l'anno 2023 è stato considerato il periodo decennale di riferimento ottobre 2012 – settembre 2022.

2.6 Per l'anno 2022 il valore di tali parametri è stato determinato rispettivamente pari a 0,97% e 2,35%. Per l'anno 2023, il valore di tali parametri è stato determinato rispettivamente pari a 4,59% e 2,08%, (fonte dati: S&P Global) sulla base dei dati riportati nella Tabella 3.

Tabella 3: Calcolo parametri $iBoxx^{spot}$ e $iBoxx^{10y}$

| | BBB 10+ ISIN Tri DE000A0JZC10 | BBB 7-10 ISIN Tri DE000A0JZC93 | Media |
|--------------------------------|---|--|--------------|
| iBoxx spot 30 set 2022 | 4,60% | 4,58% | 4,59% |
| iBoxx 10Y ott '12 – set '22 | 2,37% | 1,79% | 2,08% |

3. Verifica del meccanismo di *trigger*

3.1 Il meccanismo di *trigger* è valutato sulla base dei valori dei seguenti parametri comuni a tutti i servizi regolati, come riportati nella colonna “Anno 2023”. In particolare nella Tabella 4 sono riportati in grassetto i valori dei parametri ricalcolati ai sensi del comma 8.1 del TIWACC 2022-2027.

Tabella 4: Parametri comuni a tutti i servizi

| Parametro | Anno 2023 |
|--|------------------|
| Total Market Return (TMR) | 6,0% |
| Componente addizionale a copertura dei costi di transazione (ADD) | 0,25% |
| Peso del nuovo debito (φ_{new}) | 15% |
| Peso del debito esistente (φ_{old}) | 85% |
| Convenience premium (CP) | 1,00% |
| Uncertainty premium (UP) | 0,50% |
| Aliquota teorica di incidenza delle imposte sul risultato di esercizio (T) | 29,5% |
| Aliquota fiscale per il calcolo dello scudo fiscale degli oneri finanziari (tc) | 24,0% |
| Tasso di rendimento delle attività prive di rischio, espresso in termini nominali ($RF^{nominal}$) | 0,90% |
| Forward premium (FP) | 0,25% (1) |
| Tasso di inflazione incorporato nei tassi di rendimento dei titoli di Stato (ISR) | 2,42% |
| Livello di inflazione atteso determinato sulla base delle previsioni della Banca Centrale Europea (ia) | 1,70% (1) |
| Differenza tra la media del rendimento richiesto per i titoli di Stato decennali italiani e quello richiesto per i titoli di Stato di Paesi a rating almeno AA (SPREAD) | 1,42% |
| Spread prospettico tra titoli di Stato italiani e i titoli dei Paesi dell'Eurozona a rating almeno AA (FP^{CRP}) | 0,23% (1) |

| | |
|---|-------|
| Media dei rendimenti <i>spot</i> degli indici <i>iBoxx</i> relativi alle obbligazioni non finanziarie BBB, con riferimento alle scadenze 10+ e 7-10 anni (<i>iBoxx^{spot}</i>) | 4,59% |
| Media dei rendimenti desunti dagli indici <i>iBoxx</i> relativi alle obbligazioni non finanziarie BBB, con riferimento alle scadenze 10+ e 7-10 anni, calcolata su un orizzonte temporale relativo agli ultimi 10 anni (<i>iBoxx^{10y}</i>) | 2,08% |
| Coefficiente di gradualità per il costo del debito (γ) | 33,3% |

| | |
|---|-----------------------|
| Tasso di rendimento delle attività prive di rischio, espresso in termini reali (RF) | 0,22%(²) |
| Premio per il rischio Paese, espresso in termini reali (CRP) | 1,61%(²) |

(1) Valori da aggiornarsi solo nel caso si realizzino le condizioni previste dal comma 8.2 del TIWACC 2022-2027

(2) Ai fini del calcolo del WACC, tali parametri sono arrotondati alla seconda cifra decimale.

3.2 Sulla base dei valori dei parametri comuni a tutti i servizi riportati nella Tabella 4 e dei parametri specifici di ciascun servizio (che non sono in questa sede oggetto di alcuna modifica) si determinano, ai fini della verifica del meccanismo di *trigger*, i parametri intermedi riportati nella Tabella 5.

Tabella 5: Parametri costo del capitale proprio, costo del debito e fattore F

| Parametro / Servizio | 2022 | 2023 |
|---|-------|-------|
| Tasso di rendimento del capitale proprio (k_e) (¹) | | |
| Trasmissione energia elettrica | 5,08% | 5,59% |
| Distribuzione e misura energia elettrica | 5,39% | 5,90% |
| Stoccaggio | 6,49% | 6,98% |
| Rigassificazione | 6,67% | 7,16% |
| Trasporto gas | 5,23% | 5,74% |
| Distribuzione e misura gas | 5,40% | 5,91% |
| Tasso di rendimento del capitale di debito (K_d) (¹) | | |
| Tutti i servizi | 1,86% | 1,97% |
| Fattore correttivo (F) (¹) | | |
| Trasmissione energia elettrica | | 0,41% |
| Distribuzione e misura energia elettrica | | 0,41% |
| Stoccaggio | | 0,41% |
| Rigassificazione | | 0,41% |
| Trasporto gas | | 0,41% |

| | |
|----------------------------|-------|
| Distribuzione e misura gas | 0,45% |
|----------------------------|-------|

(1) Ai fini del calcolo del WACC, tali parametri sono arrotondati alla seconda cifra decimale.

3.3 A partire dai valori dei parametri intermedi riportati nella Tabella 5 si determinano i valori che assumerebbe il WACC, sulla base dell'aggiornamento parziale previsto dal comma 8.1 del TIWACC 2022-2027, come riportati in Tabella 6. I valori sono espressi in *basis point* (bps) al fine di verificare il raggiungimento o meno della variazione necessaria per l'attivazione del trigger (ossia 50 bps), di cui al comma 8.2 del TIWACC 2022-2027.

Tabella 6: Verifica meccanismo *trigger* di cui all'articolo 8 del TIWACC 2022-2027 – Valori espressi in *basis point* (bps)

| Servizio | Valore approvato 614/2021/R/COM | Valore ricalcolato ai sensi comma 8.1 TIWACC | Delta |
|--|---------------------------------|--|-------|
| Trasmissione energia elettrica | 500 | 544 | 44 |
| Distribuzione e misura energia elettrica | 520 | 566 | 46 |
| Stoccaggio | 600 | 642 | 42 |
| Rigassificazione | 610 | 655 | 45 |
| Trasporto gas | 510 | 554 | 44 |
| Distribuzione e misura gas | 560 | 605 | 45 |

3.4 Come desumibile dai dati riportati in Tabella 6, per l'anno 2023 non si verificano le condizioni di aggiornamento annuale del WACC, di cui all'articolo 8 del TIWACC 2022-2027.

4. Correzione di errore materiale

4.1 In occasione della verifica del meccanismo di *trigger* è emerso un errore materiale al comma 8.1 lettera e) del TIWACC 2022-2027, dove viene indicato un periodo di osservazione retrospettivo decennale da $t-10$ a $t-1$ per l'aggiornamento dell'indice iBoxx^{10y}.

4.2 Il calcolo dell'aggiornamento di questi parametri avviene temporalmente prima della fine dell'anno $t-1$, essendo t l'anno di applicazione, e, coerentemente con

quanto effettuato con gli altri parametri, si considerano i dati fino alla fine del mese di settembre dell'anno $t-1$.

- 4.3 Questo criterio implica che per considerare un periodo di osservazione decennale completo è necessario includere anche i mesi da ottobre a dicembre dell'anno $t-11$, al fine di ottenere una serie storica decennale completa.
- 4.4 Si corregge quindi l'errore materiale cambiando il comma 8.1 lettera e) del TIWACC 2022-2027 nel seguente modo: "indice iBoxx^{10y}, considerando un periodo di osservazione retrospettivo decennale da $t-11$ a $t-1$ ".