

DELIBERAZIONE 28 NOVEMBRE 2024
513/2024/R/COM

AGGIORNAMENTO DEL TASSO DI REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO PER IL SUB-PERIODO 2025-2027 E DEL PARAMETRO BETA ASSET PER I SERVIZI INFRASTRUTTURALI DEI SETTORI ELETTRICO E GAS

**L'AUTORITÀ DI REGOLAZIONE PER ENERGIA
RETI E AMBIENTE**

Nella 1318^a *bis* riunione del 28 novembre 2024

VISTI:

- la direttiva 2019/944 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 giugno 2019, recante norme comuni per il mercato interno dell'energia elettrica;
- la direttiva (UE) 2024/1711 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024, recante norme per il miglioramento dell'assetto del mercato dell'energia elettrica dell'Unione, che modifica le direttive (UE) 2018/2001 e (UE) 2019/944;
- la direttiva (UE) 2024/1788 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024, recante norme comuni per i mercati interni del gas rinnovabile, del gas naturale e dell'idrogeno, che modifica la direttiva (UE) 2023/1791 e che abroga la direttiva 2009/73/CE;
- il regolamento (UE) 2018/1999 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 dicembre 2018, sulla *governance* dell'Unione dell'energia e dell'azione per il clima;
- il regolamento (UE) 2019/942 del Parlamento europeo e del Consiglio del 5 giugno 2019, che istituisce un'Agenzia dell'Unione Europea per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia (ACER);
- il regolamento (UE) 2019/943 del Parlamento europeo e del Consiglio del 5 giugno 2019, sul mercato interno dell'energia elettrica;
- il regolamento (UE) 2022/869 del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 maggio 2022, sugli orientamenti per le infrastrutture energetiche transeuropee (Regolamento TEN-E);
- il regolamento (UE) 2024/1747 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024, che modifica i regolamenti (UE) 2019/942 e (UE) 2019/943 in materia di miglioramento dell'assetto del mercato dell'energia elettrica dell'Unione;
- il regolamento (UE) 2024/1789 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024 sui mercati interni del gas rinnovabile, del gas naturale e dell'idrogeno, che modifica i regolamenti (UE) n. 1227/2011, (UE) 2017/1938, (UE) 2019/942 e (UE) 2022/869 e la decisione (UE) 2017/684 e che abroga il regolamento (CE) n. 715/2009;
- la legge 14 novembre 1995, n. 481 e s.m.i.;

- il decreto legislativo 16 marzo 1999, n. 79 e s.m.i.;
- il decreto legislativo 23 maggio 2000, n. 164 e s.m.i.;
- la legge 23 agosto 2004, n. 239 e s.m.i.;
- la legge 3 agosto 2007, n. 125, di conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 18 giugno 2007, n. 73;
- la legge 23 luglio 2009, n. 99;
- il decreto legislativo 1 giugno 2011, n. 93 e s.m.i.;
- il decreto legislativo 8 novembre 2021, n. 210;
- la deliberazione dell’Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (di seguito: Autorità) 23 dicembre 2021, 614/2021/R/COM, e s.m.i., il relativo Allegato A (TIWACC 2022-2027), e la relativa relazione tecnica;
- la deliberazione dell’Autorità 6 dicembre 2022, 654/2022/R/COM e la relativa relazione tecnica;
- la deliberazione dell’Autorità 28 novembre 2023, 556/2023/R/COM (di seguito: deliberazione 556/2023/R/COM), e la relativa relazione tecnica;
- il documento per la consultazione dell’Autorità 30 luglio 2024, 342/2024/R/COM (di seguito: documento per la consultazione 342/2024/R/COM).

CONSIDERATO CHE:

- con la deliberazione 614/2021/R/COM, l’Autorità ha approvato i criteri di determinazione e aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito (WACC) per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per il periodo 2022-2027 (TIWACC 2022-2027);
- il comma 3.7 del TIWACC 2022-2027 ha stabilito una metodologia di determinazione del costo del debito come media tra costo del debito esistente e costo del nuovo debito, ponderata per i pesi attribuibili al debito esistente (85%) e al nuovo debito (15%), prospettando un passaggio graduale a tale nuova metodologia di determinazione del costo del debito mediante una ponderazione, con un coefficiente di gradualità (γ), tra il valore del costo del debito determinato con la nuova metodologia e il costo del debito riconosciuto nel precedente periodo regolatorio (pari al 2,4% in termini reali); tale coefficiente di gradualità, definito nella Tabella 1 del TIWACC 2022-2027, è pari al 33,3% nel primo sub-periodo (2022-2024) e pari al 66,6% nel secondo sub-periodo (2025-2027), e non è oggetto di ulteriori revisioni nel 2PWACC;
- l’articolo 6 del TIWACC 2022-2027 prevede l’aggiornamento per il secondo sub-periodo (2025-2027) dei parametri comuni a tutti i servizi; in particolare:
 - a) l’aliquota teorica di incidenza delle imposte T e l’aliquota fiscale per il calcolo dello scudo fiscale degli oneri finanziari tc , sulla base di un’analisi della normativa fiscale rilevante e dell’effettivo livello dell’incidenza fiscale rilevato nel biennio 2022-2023;
 - b) il tasso di rendimento delle attività prive di rischio espresso in termini nominali $RF^{nominal}$, considerando il periodo di osservazione ottobre 2023 – settembre 2024;

- c) il *Forward premium FP*, considerando il periodo 30 settembre 2024 - 30 settembre 2026;
 - d) l'inflazione incorporata nel *RF (isr)*, considerando un periodo di osservazione coerente con quello del parametro *RF^{nominal}*;
 - e) l'inflazione attesa *ia*, determinata facendo riferimento alle ultime stime della Banca Centrale Europea disponibili al momento dell'aggiornamento;
 - f) il premio per il rischio paese *CRP*, considerando:
 - i) il parametro *SPREAD*, ossia la 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 secondo la classificazione S&P, considerando un periodo di osservazione coerente con quello del parametro *RF^{nominal}*;
 - ii) il parametro *FP^{CRP}*, ossia lo *spread* prospettico, considerando il medesimo periodo del parametro *FP*;
 - g) l'indice *iBoxx^{spot}*, ossia la media dei rendimenti *spot* degli indici *iBoxx* relativi alle obbligazioni non finanziarie BBB, sulla base del valore rilevato al momento dell'aggiornamento;
 - h) indice *iBoxx^{10y}*, ossia la media dei rendimenti desunti dagli indici *iBoxx* relativi alle obbligazioni non finanziarie BBB calcolata su un orizzonte temporale, relativo agli ultimi 10 anni, considerando un periodo di osservazione retrospettivo decennale dal 2015 a 2024;
- ai sensi del comma 7.2 del TIWACC 2022-2027, il coefficiente β^{asset} (misura del rischio sistematico e quindi non diversificabile relativo a ciascun servizio regolato depurato dall'effetto derivante dalla struttura finanziaria e dal livello di indebitamento delle imprese) è aggiornato, di norma, in occasione della revisione tariffaria specifica di ciascun servizio regolato, fatto salvo quanto previsto al comma 9.1 della deliberazione 614/2021/R/COM; tale comma prevede in particolare che, con successivo procedimento, l'Autorità provveda a rivedere i criteri di aggiornamento del parametro β^{asset} per tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas entro l'aggiornamento del WACC per il secondo sub-periodo (2025-2027), definendo altresì le decorrenze applicative dei parametri β^{asset} definiti sulla base della nuova metodologia;
 - l'articolo 8 del TIWACC 2022-2027 prevede un meccanismo di *trigger* per l'aggiornamento del WACC per il primo sub-periodo 2022-2024;
 - nel dettaglio, relativamente al meccanismo di *trigger* per l'aggiornamento del WACC:
 - a) il comma 8.1 del TIWACC 2022-2027 prevede che, a valere per ciascuno degli anni 2023 e 2024, l'Autorità effettui un calcolo del WACC come risultante dall'aggiornamento dei parametri legati al tasso *risk free* e alle partite inflattive;
 - b) il comma 8.2 del TIWACC 2022-2027 prevede che qualora dal calcolo di cui al comma 8.1 risultasse una variazione del WACC, per almeno un servizio, pari o superiore a 50 bps rispetto al valore in vigore, il valore del WACC sia aggiornato per tutti i servizi considerando, oltre ai parametri aggiornati di cui

- al comma 8.1, anche l'aggiornamento dei parametri inflazione attesa (*ia*) e *Forward premium* (*FP* e *FP^{CRP}*);
- c) il comma 8.3 del TIWACC 2022-2027 stabilisce che l'eventuale conferma del meccanismo di *trigger* per il secondo sub-periodo sia valutata nell'ambito del procedimento di aggiornamento di cui all'articolo 6, in funzione delle condizioni del quadro macroeconomico e della situazione congiunturale;
- con la deliberazione 556/2023/R/COM, l'Autorità, avendo verificato l'attivazione del meccanismo di *trigger* per l'anno 2024, ha disposto l'aggiornamento del valore del WACC per tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas.

CONSIDERATO, INOLTRE, CHE:

- con il documento per la consultazione 342/2024/R/COM, l'Autorità ha posto in consultazione i propri orientamenti in relazione (i) ai criteri di aggiornamento del parametro β^{asset} per tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas, (ii) all'aggiornamento dei parametri comuni a tutti i servizi infrastrutturali energetici, e (iii) all'eventuale conferma del meccanismo di *trigger*;
- con riferimento ai criteri di aggiornamento del parametro β^{asset} , nel documento per la consultazione 342/2024/R/COM viene proposto di:
 - a) confermare la metodologia di *deleveraging* utilizzata nelle precedenti determinazioni del *beta* (formula di Hamada, con utilizzo del debito di lungo periodo e del valore di libro del capitale, e dell'aliquota fiscale effettiva);
 - b) confermare l'approccio basato sul confronto con altre imprese, valutando:
 - i) il campione di imprese di riferimento, sulla base delle osservazioni del *beta* per un insieme di imprese operanti in aree geografiche e in settori di attività assimilabili a quelli di riferimento, escludendo le imprese non sufficientemente liquide (utilizzando come *proxy* un *bid-ask* spread del titolo superiore al 2%), e i cui ricavi regolati non siano perlomeno pari al 20% del totale dei ricavi;
 - ii) di effettuare le stime del parametro *beta* utilizzando la c.d. correzione di Blume (anche solo parziale), una frequenza di osservazioni giornaliera, e l'indice di mercato di riferimento nazionale specifico di ciascun Paese;
 - iii) di considerare, ai fini delle stime, un periodo di osservazione di 5 anni (2019-2023), pur confrontando i risultati con il biennio 2022-2023 per verificare il riassorbirsi degli eventi eccezionali che hanno caratterizzato gli anni 2020 e 2021;
 - c) considerare anche i valori dei *beta* adottati dagli altri regolatori a livello europeo;
 - d) confermare, per i servizi di stoccaggio e rigassificazione del Gnl, la determinazione di un valore del β^{asset} sulla base del medesimo differenziale rispetto al servizio di trasporto attualmente vigente (+0,122 per lo stoccaggio e +0,140 per la rigassificazione);

- e) rideterminare, nel presente procedimento, i parametri *beta* di tutti i servizi infrastrutturali energetici e valutarne un eventuale aggiornamento in occasione della revisione del TIWACC per il 3PWACC, a decorrere dal 2028, mantenendo tali parametri invariati per la durata del 3PRWACC;
- con riferimento all'aggiornamento dei parametri comuni a tutti i servizi infrastrutturali energetici, e in particolare ai parametri relativi alla tassazione – gli unici il cui aggiornamento non dipende dall'evoluzione delle variabili macroeconomiche, ma sono frutto di valutazioni dell'Autorità –, nel documento per la consultazione 342/2024/R/COM si propone:
 - a) per il parametro *tc*, un valore pari al 24% corrispondente all'aliquota IRES;
 - b) per il parametro *T*, un valore compreso tra il valore desumibile dalle evidenze disponibili dai dati del 2022 (28%) e il valore attualmente riconosciuto pari a 29,5%, prospettando di tenere conto anche dell'effettivo livello dell'incidenza fiscale rilevato nell'esercizio 2023, una volta disponibili i dati;
- nel documento per la consultazione 342/2024/R/COM, l'Autorità propone, inoltre, la conferma del meccanismo di *trigger* anche per gli anni 2026 e 2027, alla luce delle incertezze del quadro macroeconomico, valutando le seguenti modifiche rispetto al primo sub-periodo:
 - a) considerare, per la verifica dell'attivazione del *trigger*, anche l'aggiornamento dei parametri di inflazione attesa (*ia*) e *Forward premium* (*FP* e *FP^{CRP}*);
 - b) ridurre la soglia per l'attivazione del meccanismo di *trigger* da 50 bps a 30 bps;
- in termini generali, le osservazioni pervenute in risposta alla consultazione hanno riguardato principalmente i seguenti temi:
 - a) la metodologia di calcolo del parametro beta, e in particolare:
 - i) metodologia di *deleveraging*;
 - ii) criteri di selezione del campione di imprese;
 - iii) metodologia di stima del parametro, incluso l'aggiustamento di Blume, frequenza delle osservazioni e indice di riferimento;
 - iv) decorrenza e periodo di validità del parametro beta;
 - b) il valore del parametro T;
 - c) l'opportunità di mantenere il meccanismo di trigger anche nel secondo sub-periodo;
- per una trattazione approfondita degli orientamenti prospettati dall'Autorità nel documento per la consultazione 342/2024/R/COM, delle osservazioni pervenute in esito alla consultazione e delle decisioni finali dell'Autorità, si rimanda alla Relazione tecnica allegata al presente provvedimento.

CONSIDERATO, INFINE, CHE:

- ai fini dell'aggiornamento per il secondo sub-periodo dei parametri comuni a tutti i servizi previsto dall'articolo 6 del TIWACC 2022-2027, sono stati considerati i seguenti parametri:
 - a) *T* e *tc*, definiti in esito al documento per la consultazione 342/2024/R/COM;

- b) $RF^{nominal}$, considerando il periodo di osservazione retrospettiva annuale da ottobre 2023 a settembre 2024;
- c) FP , considerando il periodo 30 settembre 2024 - 30 settembre 2026;
- d) inflazione incorporata nel RF (isr), considerando un periodo di osservazione da ottobre 2023 a settembre 2024;
- e) inflazione attesa (ia), determinata facendo riferimento all'ultima stima della Banca Centrale Europea disponibile, pubblicata nel Bollettino Economico n. 7 della Banca Centrale Europea del 31 ottobre 2024;
- f) premio per il rischio paese (CRP), considerando:
 - i) $SPREAD$, considerando un periodo di osservazione da ottobre 2023 a settembre 2024;
 - ii) FP^{CRP} , considerando il periodo 30 settembre 2024 - 30 settembre 2026;
- g) indice $iBoxx^{spot}$, sulla base del valore rilevato al 30 settembre 2024;
- h) indice $iBoxx^{10y}$, considerando un periodo di osservazione retrospettivo decennale da ottobre 2014 a settembre 2024.

RITENUTO OPPORTUNO:

- in coerenza con le disposizioni dell'articolo 6 del TIWACC 2022-2027 e tenendo conto delle disposizioni di cui al comma 3.7 del medesimo testo integrato, aggiornare, per gli anni 2025-2027, i valori dei parametri del WACC comuni a tutti i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas, secondo quanto precisato in premessa e dettagliato nella Relazione tecnica allegata al presente provvedimento;
- definire, sulla base di quanto riportato in dettaglio nella Relazione tecnica, i criteri di aggiornamento del parametro β^{asset} per tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas, rideterminandone altresì i valori per il secondo sub-periodo (2025-2027);
- determinare, per l'anno 2025, sulla base dell'aggiornamento dei parametri di cui ai precedenti punti, i valori del WACC, aggiornando la Tabella 3 del TIWACC 2022-2027;
- aggiornare, per il sub-periodo 2025-2027, le Tabelle 1 e 2 del TIWACC 2022-2027

DELIBERA

- 1 di aggiornare, per il sub-periodo 2025-2027, i valori dei parametri del WACC comuni a tutti i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas di cui alla Tabella 1 del TIWACC 2022-2027;
- 2 di confermare, per tutti gli anni del 2PWACC, i valori di $gearing$ in vigore di cui alla Tabella 2 del TIWACC 2022-2027;
- 3 di determinare, per gli anni 2025-2027, i valori di β^{asset} della Tabella 2 del TIWACC 2022-2027 come riportati di seguito:
 - a) 0,370 per il servizio di trasmissione dell'energia elettrica;

- b) 0,400 per il servizio di distribuzione e misura dell'energia elettrica;
 - c) 0,384 per il servizio di trasporto del gas naturale;
 - d) 0,410 per il servizio di distribuzione e misura del gas naturale;
 - e) 0,506 per il servizio di stoccaggio del gas naturale;
 - f) 0,524 per il servizio di rigassificazione del Gnl;
- 4 di determinare, per l'anno 2025 e sulla base dell'aggiornamento dei parametri di cui ai precedenti punti, i valori del WACC della Tabella 3 del TIWACC 2022-2027 come riportati di seguito:
- a) 5,5% per il servizio di trasmissione dell'energia elettrica;
 - b) 5,6% per il servizio di distribuzione e misura dell'energia elettrica;
 - c) 5,5% per il servizio di trasporto del gas naturale;
 - d) 5,9% per il servizio di distribuzione e misura del gas naturale;
 - e) 6,1% per il servizio di stoccaggio del gas naturale;
 - f) 6,2% per il servizio di rigassificazione del Gnl;
- 5 di pubblicare, in allegato al presente provvedimento di cui forma parte integrante e sostanziale (*Allegato A*), una Relazione tecnica contenente i dettagli sulle modalità di calcolo dei parametri e dei valori di cui ai precedenti punti;
- 6 di pubblicare la presente deliberazione ed il testo aggiornato del TIWACC 2022-2027, come risultante dalle modifiche di cui al presente provvedimento, sul sito internet dell'Autorità www.arera.it.

28 novembre 2024

IL PRESIDENTE
Stefano Besseghini