

**DOCUMENTO PER LA CONSULTAZIONE
557/2018/R/COM**

**AGGIORNAMENTO DEL TASSO DI REMUNERAZIONE DEL CAPITALE
INVESTITO PER I SERVIZI INFRASTRUTTURALI DEI SETTORI
ELETTRICO E GAS, PER IL PERIODO 2019-2021**

Documento per la consultazione per la formazione di provvedimenti nell'ambito del procedimento avviato con la deliberazione dell'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente 9 ottobre 2018, 498/2018/R/COM

Mercato di incidenza: energia elettrica e gas

6 novembre 2018

Premessa

Nel presente documento per la consultazione vengono illustrati gli orientamenti dell'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (di seguito: Autorità) ai fini dell'aggiornamento infra-periodo dei parametri base del WACC comuni a tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas, ai sensi di quanto previsto dall'articolo 5 dell'Allegato A alla deliberazione dell'Autorità 2 dicembre 2015, 583/2015/R/COM, come successivamente modificato e integrato (di seguito TIWACC), e del livello di gearing, secondo le previsioni dell'articolo 6 del medesimo TIWACC.

Il presente documento si inserisce nell'ambito del procedimento avviato con la deliberazione dell'Autorità 9 ottobre 2018, 498/2018/R/COM (di seguito: deliberazione 498/2018/R/COM).

*I soggetti interessati sono invitati a far pervenire all'Autorità le proprie osservazioni e proposte in forma scritta, compilando l'apposito modulo interattivo disponibile sul sito internet dell'Autorità o tramite posta elettronica (infrastrutture@arera.it) **entro il 28 novembre 2018**.*

Le osservazioni e le proposte pervenute saranno pubblicate sul sito internet dell'Autorità. Pertanto, qualora i partecipanti alla consultazione intendano salvaguardare la riservatezza di dati e informazioni, motiveranno tale richiesta contestualmente a quanto inviato in esito al presente documento, evidenziando in apposite appendici le parti che si intendono sottrarre alla pubblicazione. In tale caso i soggetti interessati dovranno inviare su supporto informatico anche la versione priva delle parti riservate, destinata alla pubblicazione.

**Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente
Direzione Infrastrutture Energia e Unbundling
Corso di Porta Vittoria, 27 - 20122 - Milano**

*e-mail: infrastrutture@arera.it
sito internet: www.arera.it*

INDICE

PARTE I – ASPETTI INTRODUTTIVI.....	4
1 Oggetto della consultazione	4
2 Obiettivi dell'intervento	5
3 Prossimi passi.....	6
PARTE II – AGGIORNAMENTO DEI <i>PARAMETRI BASE</i> DEL WACC COMUNI A TUTTI I SERVIZI INFRASTRUTTURALI REGOLATI DEI SETTORI ELETTRICO E GAS.....	7
4 Tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio	7
5 Inflazione incorporata nel tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio	8
6 Inflazione utilizzata per la determinazione dei livelli nominali dei rendimenti per il calcolo delle imposte sui profitti nominali	8
7 Premio per il rischio Paese.....	9
8 Parametri fiscali.....	10
9 Sintesi dei <i>parametri base</i> per il calcolo del WACC.....	12
PARTE III – AGGIORNAMENTO DEL LIVELLO DI <i>GEARING</i>	14
10 Livello di <i>gearing</i> nel triennio 2016-2018	14
11 Livello di <i>gearing</i> nel triennio 2019-2021	15

PARTE I – ASPETTI INTRODUTTIVI

1 Oggetto della consultazione

- 1.1 Con la deliberazione 2 dicembre 2015, 583/2015/R/COM (di seguito: deliberazione 583/2015/R/COM), l’Autorità ha approvato il *TIWACC*, che riporta i criteri per la determinazione e l’aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito per le regolazioni infrastrutturali dei settori elettrico e gas, per il periodo regolatorio del *WACC* (*PWACC*) 2016-2021.
- 1.2 L’articolo 2 del *TIWACC* prevede che il *PWACC* per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas abbia durata di sei anni, con inizio l’1 gennaio 2016, e sia diviso in due *sub*-periodi, ciascuno di durata triennale.
- 1.3 La deliberazione 583/2015/R/COM ha previsto un meccanismo di aggiornamento, a metà periodo, che possa consentire aggiustamenti del tasso di remunerazione del capitale investito in funzione dell’andamento congiunturale in modo prevedibile e trasparente.
- 1.4 In particolare, l’articolo 5 del *TIWACC* fissa le regole per l’aggiornamento *infra*-periodo del *WACC*, per gli anni 2019-2021, in relazione ai seguenti parametri:
 - valore del tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio ($RF_p^{no\,minimal}$);
 - livello di inflazione incorporato nel tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio (isr_p);
 - livello di inflazione utilizzato per la determinazione dei livelli nominali dei rendimenti per il calcolo delle imposte sui profitti nominali (ia_p);
 - livello del premio per il rischio Paese (CRP_p);
 - livello dei parametri fiscali, relativi all’aliquota teorica di incidenza delle imposte sul risultato di esercizio (T_p) e allo scudo fiscale per il calcolo degli interessi passivi (tc_p).
- 1.5 Inoltre, l’articolo 6 del *TIWACC*, in deroga al principio generale secondo cui il livello di *gearing*, pari al rapporto tra il capitale di debito (D) e la somma di capitale proprio (E) e capitale di debito (D+E), essendo specifico per ogni servizio, viene aggiornato in occasione delle revisioni periodiche della regolazione tariffaria dei singoli servizi infrastrutturali, prevede che i livelli di *gearing* da applicare per il triennio 2019-2021 siano fissati in occasione dell’aggiornamento *infra*-periodo dei *parametri base*, di cui all’articolo 5 del

medesimo *TIWACC*, con l'obiettivo di un primo graduale aggiustamento verso livelli più vicini a quelli adottati da altri regolatori europei, comunque non superiori al valore di 0,5.

- 1.6 Con la deliberazione 498/2018/R/COM l'Autorità ha avviato un procedimento per l'aggiornamento *infra-periodo* dei *parametri base* del *WACC* comuni a tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas, ai sensi di quanto previsto dall'articolo 5 del *TIWACC*, e del livello di *gearing*, secondo le previsioni dell'articolo 6 del *TIWACC*.
- 1.7 Nel presente documento per la consultazione vengono illustrati gli esiti delle elaborazioni preliminari svolte dall'Autorità in relazione agli aspetti che prevedono il mero aggiornamento di parametri sulla base di dati già pubblicamente disponibili (con riferimento a periodi di osservazione previsti dalla regolazione conclusi in data 30 settembre 2018) e di formule predeterminate e gli orientamenti dell'Autorità in relazione agli aspetti per i quali sono previsti dalla regolazione i criteri generali di aggiornamento e che richiedono valutazioni di dettaglio.

2 Obiettivi dell'intervento

- 2.1 I criteri di aggiornamento *infra-periodo* dei *parametri base* del *WACC* comuni a tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas e del livello di *gearing* sono definiti in coerenza con le esigenze e gli obiettivi individuati nel quadro strategico dell'Autorità per il quadriennio 2015-2018¹, volto a favorire uno sviluppo efficiente del servizio nel medio-lungo termine.
- 2.2 Come già evidenziato nell'ambito del procedimento che ha portato all'adozione della deliberazione 583/2015/R/COM, l'Autorità, nella determinazione e nell'aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito, ritiene opportuno offrire un quadro il più possibile prevedibile e certo agli investitori, con rendimenti sul capitale investito adeguati rispetto ai rischi, nel rispetto delle esigenze di tutela degli utenti del servizio, e ha identificato i seguenti obiettivi specifici:
 - stabilità e certezza del quadro regolatorio, nell'interesse delle imprese, degli investitori e degli utenti finali;
 - adeguatezza del livello di remunerazione, tenuto conto dei profili di rischio del settore;
 - tutela degli utenti del servizio.

¹ Allegato alla deliberazione dell'Autorità 15 gennaio 2015, 3/2015/A.

3 Prossimi passi

- 3.1 In coerenza con quanto stabilito con la deliberazione 498/2018/R/COM, l'adozione del provvedimento finale in materia di aggiornamento *infra*-periodo dei *parametri base* del *WACC* comuni a tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas e del livello di *gearing* è prevista entro il 15 dicembre 2018, in tempo utile per gli aggiornamenti tariffari per l'anno 2019.

**PARTE II – AGGIORNAMENTO DEI PARAMETRI BASE DEL WACC
COMUNI A TUTTI I SERVIZI INFRASTRUTTURALI REGOLATI DEI
SETTORI ELETTRICO E GAS**

4 Tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio

- 4.1 Con riferimento al triennio 2016-2018 l’Autorità ha fissato il livello del tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio pari allo 0,79%, sulla base della media dei tassi di rendimento dei titoli di Stato con scadenza decennale dei Paesi dell’Area Euro con *rating* almeno AA secondo la classificazione S&P (Francia, Belgio, Paesi Bassi e Germania), rilevati nel periodo 1 ottobre 2014 – 30 settembre 2015.
- 4.2 L’articolo 5, comma 1, del *TIWACC* prevede che il valore del tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio per il triennio 2019-2021 sia calcolato come media dei tassi di rendimento dei titoli di Stato di Francia, Belgio, Paesi Bassi e Germania, qualora abbiano mantenuto un livello di *rating* almeno AA secondo la classificazione S&P, rilevati nel periodo 1 ottobre 2017 – 30 settembre 2018.
- 4.3 Nella tabella 1 sono riportati i valori medi dei rendimenti giornalieri dei titoli di Stato con scadenza decennale nei quattro Paesi nel periodo preso a riferimento.

Tabella 1 – Rendimenti medi dei titoli di Stato con scadenza decennale nei Paesi con *rating* almeno AA

Paesi	Rendimenti dei titoli di Stato (1 ottobre 2017 – 30 settembre 2018)
Belgio	0,75%
Francia	0,77%
Germania	0,47%
Paesi Bassi	0,58%
Media	0,64%

Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

5 Inflazione incorporata nel tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio

- 5.1 Con riferimento al triennio 2016-2018, per la stima del parametro isr_p , che rappresenta il livello di inflazione incorporato nel tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio, si è fatto riferimento alla media dei tassi *swap* a dieci anni indicizzati all'inflazione, nell'Area Euro, rilevati nel periodo 1 ottobre 2014 – 30 settembre 2015, pari all'1,39%, da fonte Thomson Reuters.
- 5.2 L'articolo 5, comma 2, del *TIWACC* prevede che il livello di inflazione incorporato nel tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio per il triennio 2019-2021 sia calcolato come media dei tassi *swap* indicizzati all'inflazione a dieci anni nell'Area Euro rilevati nel periodo 1 ottobre 2017 – 30 settembre 2018.
- 5.3 La media dei tassi *swap* indicizzati all'inflazione a dieci anni nell'Area Euro, da fonte Thomson Reuters, è risultata pari all'1,62% nel periodo preso a riferimento.

6 Inflazione utilizzata per la determinazione dei livelli nominali dei rendimenti per il calcolo delle imposte sui profitti nominali

- 6.1 Con riferimento al triennio 2016-2018 il parametro ia_p , che rappresenta il livello di inflazione utilizzato per la determinazione dei livelli nominali dei rendimenti per il calcolo delle imposte sui profitti nominali, è stato fissato pari all'1,5%, facendo riferimento alle ultime stime della Banca Centrale Europea disponibili al momento della determinazione tariffaria, riportate nel Bollettino Economico della Banca Centrale Europea n. 7/2015.
- 6.2 L'articolo 5, comma 3, del *TIWACC* prevede che livello di inflazione utilizzato per la determinazione dei livelli nominali dei rendimenti per il calcolo delle imposte sui profitti nominali per il triennio 2019-2021 sia determinato sulla base delle ultime previsioni della Banca Centrale Europea disponibili al momento dell'aggiornamento *infra*-periodo.
- 6.3 In relazione a tale parametro, nell'ultimo Bollettino Economico della Banca Centrale Europea attualmente disponibile (n. 6/2018 del 27 settembre 2018) è riportata una previsione del tasso di inflazione dell'1,7% per gli anni 2018-2020.

7 Premio per il rischio Paese

- 7.1 Con riferimento al triennio 2016-2018 il premio per il rischio Paese è stato fissato pari all'1,0%, sulla base di analisi relative ai rendimenti obbligazionari e alla volatilità dei mercati azionari in Italia e nei Paesi con *rating* elevato.
- 7.2 L'articolo 5, comma 5, del *TIWACC* prevede che il livello del premio per il rischio Paese per il triennio 2019-2021 sia aggiornato in funzione della variazione, se superiore al 20%, dello *spread* tra BTP decennale *benchmark* italiano e *Bund* decennale tedesco tra il periodo 1 ottobre 2014 – 30 settembre 2015 e il periodo 1 ottobre 2017 – 30 settembre 2018.
- 7.3 In particolare, il livello del premio per il rischio Paese per il triennio 2019-2021 è calcolato secondo la seguente formula:

$$CRP_{II} = CRP_I \cdot \left[1 + \left(\frac{Spread^{corr}}{Spread^{base}} - 1 \right) \cdot SC \right]$$

dove:

- CRP_I è il premio per il rischio Paese che ha trovato applicazione nel triennio 2016-2018, pari all'1,0%;
 - $Spread^{corr}$ è il livello medio dello *spread* tra BTP decennale *benchmark* italiano e *Bund* decennale tedesco nel periodo 1 ottobre 2017 – 30 settembre 2018;
 - $Spread^{base}$ è il livello medio dello *spread* tra BTP decennale *benchmark* italiano e *Bund* decennale tedesco nel periodo 1 ottobre 2014 – 30 settembre 2015;
 - SC è una variabile che assume valore 0 se lo scostamento percentuale tra $Spread^{corr}$ e $Spread^{base}$ è inferiore o uguale, in termini assoluti, al 20% e valore 1 in caso contrario.
- 7.4 Nella tabella 2 sono riportati i valori medi dei rendimenti giornalieri dei titoli di Stato con scadenza decennale in Italia e in Germania nel periodo 1 ottobre 2014 – 30 settembre 2015 e nel periodo 1 ottobre 2017 – 30 settembre 2018, con il calcolo dello *spread* nei due periodi.

Tabella 2 – Spread tra i rendimenti medi dei titoli di Stato con scadenza decennale in Italia e in Germania

	1 ottobre 2014 – 30 settembre 2015	1 ottobre 2017 – 30 settembre 2018
Rendimenti titoli di Stato in Italia	1,87%	2,25%
Rendimenti titoli di Stato in Germania	0,59%	0,47%
Spread	1,28%	1,78%

Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

- 7.5 Sulla base dei dati riportati nella tabella, lo scostamento percentuale tra $Spread^{corr}$ e $Spread^{base}$ risulta pari al 39%.
- 7.6 Di conseguenza, applicando la formula riportata al paragrafo 7.3, il premio per il rischio Paese per il triennio 2019-2021 risulta pari all'1,39%.

8 Parametri fiscali

- 8.1 Con riferimento al triennio 2016-2018 l'Autorità ha fissato il parametro T_p , che rappresenta l'aliquota teorica di incidenza delle imposte sul risultato di esercizio, pari al 34,4% e il parametro tc_p , che rappresenta lo scudo fiscale per il calcolo degli interessi passivi, pari al 27,5%.
- 8.2 In particolare, l'Autorità, ai fini della determinazione del parametro T_p per il triennio 2016-2018, ha preso a riferimento la stima dell'incidenza delle imposte sul risultato di esercizio effettuata in occasione della revisione tariffaria per i settori dell'energia elettrica nel 2011, sulla base di analisi di dettaglio, e ha valutato l'impatto delle riforme fiscali adottate successivamente al 2011².

² Nel dettaglio, è stato valutato l'impatto sull'incidenza delle imposte sul reddito di esercizio derivante dall'introduzione:

- delle misure di aiuto alla crescita economica (ACE), di cui al decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, come convertito dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214 (di seguito: legge n. 214/2011), che ha previsto la deduzione dal reddito complessivo d'impresa di un importo corrispondente al cosiddetto "rendimento nozionale" dell'incremento del capitale proprio rispetto a quello esistente al 31 dicembre 2010;
- della deducibilità dell'IRAP dalla base imponibile IRES, nel caso in cui l'impresa sostenga spese per il personale dipendente, con la già citata legge n. 214/2011;
- della possibilità, con la legge di stabilità per il 2015 (legge 23 dicembre 2014, n. 190), a partire dal 2015, di dedurre integralmente dalla base imponibile IRAP il costo sostenuto per il lavoro

- 8.3 L'articolo 5, comma 4, del *TIWACC* prevede che il livello dei parametri T_p e tc_p per il triennio 2019-2021 sia fissato sulla base di analisi di dettaglio in modo da riflettere i livelli di tassazione vigenti al momento dell'aggiornamento *infra*-periodo.
- 8.4 Per la determinazione del parametro T_p per il triennio 2019-2021 sono stati analizzati i dati dei bilanci 2016 e 2017 di un campione di imprese maggiormente rappresentativo nel settore elettricità e nel settore gas.
- 8.5 Operativamente si è proceduto a calcolare il peso delle imposte correnti (IRES, IRAP e saldo fra imposte anticipate e differite) sostenute dalle imprese e rapportate alla medesima base imponibile (risultato *ante* imposte) per gli anni presi in considerazione.
- 8.6 Si è inoltre provveduto a valutare le principali novità normative in materia fiscale che avranno impatto sui bilanci per le imprese per il 2018; tali novità non sembrano comportare una variazione significativa dell'incidenza fiscale delle imposte, per il suddetto esercizio 2018 e, conseguentemente, sul calcolo del parametro T_p .
- 8.7 La legge di stabilità 2016, legge n. 208 del 28 dicembre 2015, ha abbassato l'aliquota IRES dal 27,5% al 24,0% a partire dal periodo d'imposta 2017. Il decremento dell'aliquota IRES ha comportato una notevole riduzione dell'onere fiscale a carico delle imprese per il 2017. Detta riduzione ha, inoltre, avuto un impatto favorevole anche nel calcolo delle imposte da imputare al bilancio 2016 in quanto le imprese hanno provveduto ad adeguare gli importi delle imposte anticipate sulla base della nuova aliquota IRES.
- 8.8 Sulla base delle considerazioni sopra esposte e sulla base dell'analisi dei dati, riferiti alle imposte d'esercizio, desunti dai bilanci 2016 e 2017 delle imprese dei settori elettricità e gas, l'Autorità ritiene coerente ipotizzare un decremento del parametro T_p al 31,0% per il periodo 2019-2021, rispetto al valore di 34,4% utilizzato per il periodo 2016-2018.
- 8.9 Per quanto riguarda l'aliquota per la determinazione dello scudo fiscale per il calcolo degli interessi passivi (tc_p), essendosi ridotta l'aliquota IRES nel triennio 2016-2018 preso in considerazione, dal 27,5% del 2016 al 24,0% per gli esercizi dal 2017 in poi, si ritiene coerente un corrispondente decremento del parametro di 3,5 punti percentuali, ossia fissando il tc_p al 24,0%.

dipendente a tempo indeterminato (eccedente le riduzioni spettanti per il cuneo fiscale già in vigore).

Spunti per la consultazione

S1. Osservazioni in relazione alla determinazione dei parametri fiscali per il triennio 2019-2021.

9 Sintesi dei parametri base per il calcolo del WACC

- 9.1 La seguente tabella riporta i valori dei *parametri base* per il calcolo del WACC per il triennio 2019-2021, alla luce di quanto riportato nei precedenti paragrafi.
- 9.2 Si ricorda che i parametri relativi al *Total Market Return (TMR)* e al *Debt Risk Premium (DRP)*, utilizzati rispettivamente per il calcolo del premio per il rischio di mercato (*ERP*) e per il calcolo del costo del debito (Kd^{real}), non sono oggetto di aggiornamento nel corso del periodo regolatorio del WACC (*PWACC*).

Tabella 3 – Valori dei parametri base del WACC nel triennio 2019-2021

Parametro	2016-2018	2019-2021
$RF_p^{no\ min\ al}$	0,79%	0,64%
<i>TMR</i>	6,0%	6,0%
CRP_p	1,0%	1,39%
<i>DRP</i>	0,5%	0,5%
isr_p	1,39%	1,62%
ia_p	1,5%	1,7%
T_p	34,4%	31,0%
tc_p	27,5%	24,0%

- 9.3 Con riferimento ai parametri comuni a tutti i servizi infrastrutturali, si evidenzia che sulla base dei *parametri base* riportati nella Tabella 3, il valore del tasso di rendimento reale *post* tasse delle attività prive di rischio RF_p^{real} , calcolato come:

$$RF_p^{real} = \max\left(\frac{RF_p^{no\ min\ al} - isr_p}{1 + isr_p}; 0,005\right)$$

risulta pari nel triennio 2019-2021 al valore soglia dello 0,5%, in continuità con il primo triennio del *PWACC*.

9.4 Il valore del premio per il rischio di mercato, calcolato come:

$$ERP_p = TMR - \max\left(\frac{RF_p^{nominal} - isr_p}{1 + isr_p}; 0,005\right)$$

risulta pari nel triennio 2019-2021 al 5,5%, in continuità con il primo triennio del *PWACC*.

9.5 Infine, il costo del debito (Kd_p^{real}), dato da:

$$Kd_p^{real} = RF_p^{real} + CRP_p + DRP$$

risulta pari nel triennio 2019-2021 al 2,39%, in aumento rispetto al valore del 2,0% assunto per il primo triennio del *PWACC*, a seguito dell'incremento del *Country Risk Premium*.

PARTE III – AGGIORNAMENTO DEL LIVELLO DI *GEARING*

10 Livello di *gearing* nel triennio 2016-2018

- 10.1 Secondo le definizioni del *TIWACC*, il *gearing* è il rapporto tra il capitale di debito (D) e la somma di capitale proprio (E) e capitale di debito (D+E).
- 10.2 Nel triennio 2016-2018 sono in vigore i livelli di *gearing* riportati nella Tabella 4, in continuità con i livelli vigenti al 31 dicembre 2015 nei diversi servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas.

Tabella 4 – Valori del *gearing* per i diversi servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per gli anni 2016-2018

Servizio	D/E	<i>Gearing</i>
Trasmissione energia elettrica	0,8	0,444
Distribuzione energia elettrica	0,8	0,444
Misura energia elettrica	0,8	0,444
Stoccaggio	0,8	0,444
Rigassificazione	0,8	0,444
Trasporto gas	0,8	0,444
Distribuzione gas	0,6	0,375
Misura gas	0,6	0,375

- 10.3 L'articolo 6, comma 2, del *TIWACC* prevede che i livelli di *gearing* in vigore per il triennio 2019-2021 sono fissati in occasione dell'aggiornamento dei *parametri base*, con l'obiettivo di un primo graduale aggiustamento verso livelli più vicini a quelli adottati da altri regolatori europei, comunque non superiori al valore di 0,5.
- 10.4 Sulla base di quanto previsto dal medesimo articolo, per effetto dell'aggiornamento del *gearing* verranno coerentemente aggiornati i valori del parametro $\beta^{levered}$.
- 10.5 Sulla base di quanto previsto dall'articolo 7, comma 2, del *TIWACC*, la relazione tra $\beta^{levered}$ e β^{asset} è definita dalla seguente formula:

$$\beta^{levered} = \beta^{asset} \cdot \left(1 + (1 - tc) \cdot \frac{D}{E} \right)$$

11 Livello di *gearing* nel triennio 2019-2021

- 11.1 Al fine di determinare il livello di *gearing* da assumere per il triennio 2019-2021, l’Autorità ha condotto degli approfondimenti in relazione al livello effettivo del rapporto D/E per le imprese che operano nei servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas in Italia.
- 11.2 Nell’ambito di tali approfondimenti, l’Autorità ha proceduto ad analizzare i bilanci relativi agli anni 2016 e 2017 per un campione rappresentativo di imprese operanti in tali settori.
- 11.3 In coerenza con l’approccio utilizzato per il calcolo del $\beta^{levered}$ a partire dal β^{asset} , ai fini della stima del rapporto D/E è stato considerato il debito a lungo termine delle imprese del campione.
- 11.4 In linea generale, l’osservazione dei dati effettivi del livello di *gearing* ha evidenziato significative differenze tra le imprese del campione, in particolare tra imprese quotate e imprese non quotate e, anche all’interno di questi due sottoinsiemi, in relazione alla loro dimensione.
- 11.5 Dalle analisi svolte, il livello effettivo del *gearing* per le imprese quotate risulta in media superiore al livello soglia di 0,5 previsto dall’articolo 6, comma 2, del *TIWACC* e tra le medesime imprese quotate si evidenzia una differenziazione in relazione alle dimensioni d’impresa, con livelli di *gearing* anche superiori a 1,5 per le imprese maggiori.
- 11.6 Il livello effettivo del *gearing* per le imprese di dimensione medio-piccola risulta invece significativamente inferiore, in particolare con riferimento al servizio di distribuzione del gas.
- 11.7 In relazione all’esigenza di rendere graduale l’allineamento dei livelli di *gearing* verso livelli più vicini a quelli adottati da altri regolatori europei e tenuto conto di quanto emerso dalle analisi dei livelli effettivi dello stesso *gearing*, l’Autorità ritiene opportuno mantenere una differenziazione dei livelli per i servizi di distribuzione e misura del gas.
- 11.8 Su queste basi, l’Autorità intende procedere per il triennio 2019-2021 ad un riallineamento dei livelli del *gearing*, prevedendo:
- per i servizi infrastrutturali diversi dalla distribuzione e misura del gas, di assumere il *gearing* pari a 0,5, in coerenza con quanto indicato all’articolo 6, comma 2, del *TIWACC*, che corrisponde ad un rapporto D/E pari a 1;
 - per i servizi della distribuzione e misura del gas, di assumere il livello di *gearing* vigente per gli altri servizi nel triennio 2016-2018, pari a 0,444, che corrisponde ad un rapporto D/E pari a 0,8.

- 11.9 A seguito dell'aggiornamento del *gearing* per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas verranno coerentemente aggiornati i valori del parametro $\beta^{levered}$, sulla base della formula riportata al paragrafo 10.5.

Spunti per la consultazione

S2. Osservazioni in relazione all'aggiornamento del livello del *gearing*.