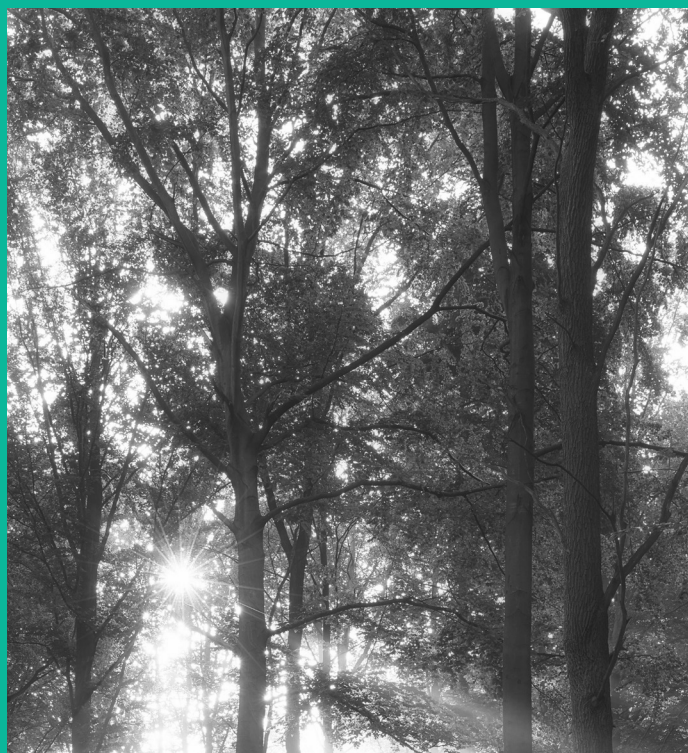


An aerial photograph of a dense, green forest. A winding road with orange dashed lines runs diagonally across the upper right portion of the image. The text '02' is in the top right corner.

Mercato gas naturale

Tariffe di distribuzione: stretta sulle *Opex* e incertezze per il V periodo regolatorio

Il periodo regolatorio 2020-2025 si apre, dal punto di vista metodologico, in sostanziale continuità con i precedenti, ma non per questo senza sorprese: la stretta sui ricavi riconosciuti è infatti importante, con riduzioni sia per le Capex che, soprattutto per le Opex; inoltre molte delle proposte emerse in fase di consultazione sono solo provvisoriamente rimandate. Tra queste spiccano i meccanismi incentivanti su Capex in caso di aggregazioni e anche la possibile riforma della struttura tariffaria, che potrebbe indicizzare il ricavo riconosciuto almeno parzialmente ai volumi. Notevoli quindi le incertezze sull'assetto regolatorio dei prossimi anni.



La regolazione tariffaria è chiamata a sfide sempre maggiori. Nella distribuzione del gas, in particolare, le questioni aperte sono molte: superare lo stallo della riforma delle modalità di affidamento delle concessioni, non ostacolare il percorso di decarbonizzazione e al tempo stesso sostenere la crescita del settore – in particolare rispetto alle esigenze di metanizzazione della Sardegna. A fronte delle diverse e numerose proposte emerse in sede di consultazione ([DCO 410/2019/R/gas](#)), alcune fortemente innovative, sembra aver prevalso almeno per ora l'esigenza di continuità ([Delibera 570/2019/R/gas](#)). Il V periodo regolatorio (2020-2025) si apre quindi, dal punto di vista metodologico, in sostanziale continuità con i precedenti, con la riproposizione di un impianto tariffario immutato: *Capex* riconosciute a piè di lista e remunerate a *WACC*, *Opex* riconosciute su base standard (o meglio *benchmark* rispetto alle medie di settore), disaccoppiamento tra tariffe per i clienti e ricavi per le imprese, con perequazione per macro-area. Non per questo l'avvio del nuovo periodo di regolazione è indolore per le imprese: la stretta sui ricavi riconosciuti è infatti importante, con riduzioni sia per le *Capex* (riduzione del *WACC*) che, soprattutto per le *Opex*; inoltre molte delle proposte emerse in fase di consultazione sono solo rimandate con l'obiettivo di attuarle nel costo del periodo regolatorio. Tra queste spiccano oltre ai meccanismi incentivanti su *Capex* aggregazioni, anche la possibile riforma della struttura tariffaria, che potrebbe indicizzare il ricavo riconosciuto almeno parzialmente ai volumi, riducendo la garanzia sui ricavi oggi goduta dalle imprese. L'avvio del periodo regolatorio lascia dunque le imprese con notevoli incertezze sull'assetto regolatorio dei prossimi anni.

COSTI OPERATIVI

LIVELLI INIZIALI INFERIORI E X-FACTOR ELEVATI

Il criterio del *price cap* e la regolazione asimmetrica con matrice sulla base di dimensione e densità dei clienti delle imprese sono stati confermati.

- Il livello iniziale al 2020 è fissato, in logica di *profit sharing* rispetto ai recuperi di produttività del IV periodo regolatorio (2014-2019), pari alla media ponderata tra i costi effettivi, contenuti nella contabilità regolatoria e in linea con i bilanci delle imprese del 2018, e i costi riconosciuti nel medesimo anno. Il peso dei costi effettivi è stato rivisto al rialzo al 50%, rispetto al 40% del IV periodo regolatorio e al massimo valore del *range* proposto nel primo documento di consultazione ([DCO 170/2019/R/gas](#)).
- Il recupero di produttività (*x-factor*) viene tarato diversamente per le categorie di imprese:
 - per le imprese di grandi dimensioni (>300mila clienti) in modo da riassorbire entro il 2026 la differenza tra i costi effettivi e i costi riconosciuti registrati al 2018
 - per le imprese di medie dimensioni (tra 50mila e 300mila clienti) in modo da dimezzare entro il 2026 la differenza tra costi riconosciuti di questa categoria con quelli delle grandi
 - per le imprese di piccole dimensioni (meno di 50mila clienti) in modo da dimezzare entro il 2026 la differenza tra costi riconosciuti di questa categoria con quelli delle medie.

L'applicazione di questo metodo, come già detto non sostanzialmente difforme da quello adottato in passato, ha portato a una stretta sui livelli delle *Opex* riconosciute mai vista in passato, mostrando:

- per quanto riguarda i livelli iniziali, una riduzione rispetto al costo riconosciuto nel 2019 del 19% per le imprese di grande dimensione (pari a 7 €/PDR), del 15% per le medie (6 €/PDR) e del 9% per le piccole (4,2 €/PDR)
- l'*x-factor* è stato invece fissato a 3,53% per le imprese di grande dimensione, 4,79% per quelle di

media dimensione e 6.59% per le piccole. Con un aumento quindi rispetto all'1.7% e 2.5% rispettivi del periodo precedente.

Questi valori implicano livelli delle *Opex* riconosciute sostanzialmente inferiori a quelli attesi anche a valle della consultazione (si veda ad esempio [Newsletter 237-238](#) per le stime REF-E) con impatto sui ricavi mediamente di 5/6 €/PDR, per un totale di più di 100 milioni di euro (Figura 1).

La motivazione tecnica di questa contrazione sembra risiedere nei livelli dei costi effettivi al 2018, in particolare quelli delle imprese grandi, che guidano le traiettorie anche per tutte le altre.

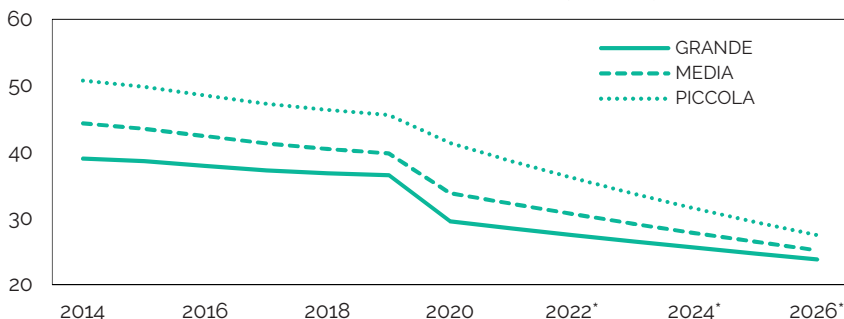
ARERA non ha reso noti i valori utilizzati. Tuttavia, la ricostruzione da noi effettuata porta a stime dei costi effettivi usati per la fissazione dei livelli iniziali al 2020 notevolmente inferiori a quelli

pubblicati da ARERA in occasione della revisione infra-periodo (DCO 629/2019) e che implicherebbero una notevole accelerazione dei percorsi di efficientamento di tutte le categorie di imprese (Tabella 1). Nel DCO stesso ARERA aveva messo in guardia rispetto alla difficoltà di ottenere campioni coerenti nel tempo che consentissero analisi solide delle traiettorie di efficientamento. Le differenze di campionamento potrebbero dunque falsare i confronti, soprattutto per la categoria di imprese grandi, che include solo 7 imprese. Tuttavia le differenze rimangono rilevanti.

LA COMMERCIALIZZAZIONE

Anche la remunerazione della commercializzazione si ha su base standardizzata. Tradizionalmente questa componente non è stata oggetto di *price cap* e, una volta fissata a inizio periodo, viene aggiornata solo con l'inflazione. Questa scelta era sostenuta anche dal forte aumento dei costi operativi effettivi registrati dall'ARERA dall'analisi dei bilanci comunicati dagli operatori nel periodo 2011-2015, pari al 23.5% (Tabelle 2). Per il V periodo è stata invece introdotta una richiesta di efficientamento anche per questa componente, con un *x-factor* peraltro non basso, e pari all'1.57%, che porterà il costo riconosciuto per la funzione di fatturazione da 1.8€/PDR del 2020 (-9% rispetto al 2019) a 1.67 nel 2026 (senza considerare l'inflazione), o 1.77 assumendo una inflazione dell'1% annuo. Anche per la commercializzazione ARERA specifica che la riduzione non rappresenta una richiesta di efficientamento ma risponde all'obiettivo di estrarre i recuperi di produttività mediamente conseguiti dal settore nel IV periodo regolatorio.

FIGURA 1. EVOLUZIONE OPEX PER CLASSI DI IMPRESE (€ /PDR)



* Proiezioni riferite a imprese a densità media

Nota: inflazione considerata pari all'1%

Fonte: stime REF-E su dati ARERA

TABELLA 1. COSTI OPERATIVI EFFETTIVI DISTRIBUZIONE €/PDR

	2011	2012	2013	2014	2015	var % 15/11	2018		var % 18/15	
							min	max	min	max
GRANDE	34	32	36	31	32	-5.5%	21	25	-21%	-34%
MEDIA	46	44	47	42	40	-11.5%	28	33	-18%	-31%
PICCOLA	68	64	64	58	57	-15.9%	38	45	-21%	-33%

Fonte: ARERA, 2018 stime REF-E utilizzando metodo delibera 570/19

TABELLA 2. COMMERCIALIZZAZIONE €/PDR

Costi operativi	2011	2012	2013	2014	2015
	1.62	1.98	2.02	2.29	2
Costi riconosciuti	2014	2015	2016	2017	2018
	1.19	1.2	1.2	2	2.01

Fonte: ARERA

LA REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO

LA REVISIONE DEL RIDUCE IL WACC

Il WACC (*weighted average cost of capital*) è un parametro fondamentale per la determinazione dei ricavi delle imprese. Rappresenta infatti il tasso di remunerazione del capitale investito, che costituisce la parte più rilevante dei ricavi riconosciuti. È anche il parametro maggiormente monitorato dagli investitori, in quanto misura della redditività dell'investimento. Il WACC riflette i costi di finanziamento dell'attività e è completamente standardizzato, essendo fissato e aggiornato attraverso una formula che contiene sia parametri di mercato (come il *risk free*, il rischio paese, i rendimenti medi di mercato, la tassazione, l'inflazione attuate e attesa) che parametri tipici delle imprese di distribuzione, stimati da ARERA (rischio specifico, *gearing*). In occasione della revisione tariffaria all'inizio di un nuovo periodo regolatorio può essere aggiornato solo il parametro di rischiosità settoriale mentre gli altri vengono aggiornati per tutti i settori regolatori dell'energia con tempistiche diverse, il prossimo aggiornamento è previsto per il 2022. L'ultimo aggiornamento del WACC (Delibera 639/2018) aveva accordato un aumento dello 0.2% per i servizi di distribuzione e misura a causa dell'aumento della componente di rischio paese, che aveva compensato l'effetto della maggiorazione del *gearing*.

Per il nuovo periodo l'ARERA ha uniformato il valore del per i servizi di misura e distribuzione, fissandolo a 0.439, mentre l'aggiornamento del *gearing* è stato rinviato al 2022. Nonostante la quasi (e scontata) contrarietà delle imprese all'unificazione dei i profili di rischio per i due diversi settori sono stati ritenuti equiparabili. Dopo la fase iniziale d'installazione degli *smart meter* in cui è stato riconosciuto alle imprese un WACC superiore a quello della distribuzione a causa del rischio tecnologico di un eventuale malfunzionamento degli stessi, tale difficoltà di settore è ormai considerata superata.

Il valore dei due servizi è stato dunque fissato a un livello uguale a quello previsto per la distribuzione. Per il nuovo periodo regolatorio il WACC sarà dunque pari a 6.3% per entrambi i servizi (**Tabella 3**).

TABELLA 3. WACC PER DISTRIBUZIONE E MISURA

	2019		2020
	Distribuzione	Misura	Distribuzione+Misura
<i>Gearing</i> (D/(D+E))	0.444	0.444	0.444
<i>beta asset</i>	0.439	0.502	0.439
<i>beta levered</i>	0.705	0.807	0.705
<i>Ke</i>	5.78%	6.34%	5.78%
<i>Kd</i>	2.40%	2.40%	2.40%
WACC	6.3%	6.8%	6.3%

Fonte: ARERA

La riduzione dello 0.2% del WACC per il servizio di misura comporta un calo dei ricavi stimabile in circa 10 milioni di euro l'anno. A livello di PDR si tratta di circa 0,60 centesimi di euro in meno, ossia una riduzione del 7.5% rispetto al valore precedente.

INVESTIMENTI: CONFERMATO IL COSTO STORICO

Il principio generale di valutazione degli investimenti nel capitale di località basato sul metodo del costo storico rivalutato è stato confermato.

Per i nuovi investimenti, dovrebbe prendere vita un sistema di premi e penalità fondato sui costi standard. Il disegno di questo incentivo, lanciato nella fase iniziale della consultazione, prevede maggiorazioni o riduzioni del livello del WACC in caso di minori o maggiori costi rispetto ai costi standard degli investimenti. La definizione dei costi standard sugli investimenti di rete e di un metodo per applicarli che tenga conto delle diverse specificità, è il punto più delicato del meccanismo e diversi tentativi sono già stati fatti in passato, tutti andati a vuoto per mancanza di consenso da parte degli operatori. Di nuovo l'ARERA pone l'obiettivo di definire il livello dei costi standard nei prossimi due anni, lavorando insieme agli *stakeholder*.

Gli incentivi sul WACC non sono l'unico strumento pensato da ARERA per favorire scelte efficienti in tema di nuovi investimenti. Gli investimenti infrastrutturali potranno in futuro, come regola generale, ottenere il riconoscimento tariffario solo in caso di esito positivo di un'apposita analisi costi-benefici. Per il settore della distribuzione l'analisi costi benefici è per ora limitata agli investimenti che vengono previsti in sede di gara per l'affidamento della concessione per ATEM. È stata a tal proposito ribadita la necessità di predisporre ulteriori approfondimenti in relazione alle linee guida (già abbozzate durante la consultazione) per lo svolgimento di analisi costi-benefici per le decisioni di sviluppo infrastrutturale. Su questo aspetto tuttavia non sono stati fatti passi avanti e non esiste al momento nemmeno una data obiettivo per la conclusione dei lavori.

Per i costi di misura invece è stato confermato il criterio misto per la valutazione degli investimenti tra costi standard e costi effettivi, mentre rimane un obiettivo, con avvio di procedimento per la finalizzazione entro i prossimi tre anni, la definizione di costi standard parametrici per i costi centralizzati della misura, ossia per le infrastrutture di telelettura e telegestione.

UN REGIME MISTO PER I CONTRIBUTI CONGELATI

All'inizio del IV periodo regolatorio era stata modificata la regola generale di contabilizzazione dei contributi pubblici e privati per il calcolo delle tariffe. Da un regime di deduzione (che prevede la sottrazione del valore lordo del contributo dal valore del capitale investito netto) si è passati a un regime di detrazione che prevede la sottrazione dal valore del capitale investito del valore dei contributi già degradato. L'applicazione della nuova regola avrebbe comportato una riduzione sensibile dei ricavi per molti operatori. Infatti, con la nuova regola viene generalmente rivalutato il capitale investito netto (perché i contributi si tolgono degradati) ma si riduce la remunerazione degli ammortamenti, che nel primo caso vengono remunerati sul valore al lordo dei contributi, nel secondo invece sul valore netto. Per fare un esempio limite, per cespiti finanziati al 100% da contributi, con il regime di deduzione vengono comunque remunerati gli ammortamenti per l'intera vita utile calcolati sul valore lordo prima del finanziamento, nel caso di detrazione invece la remunerazione è nulla per l'intera vita del cespite. Per ridurre l'impatto del cambiamento si è dunque deciso un regime transitorio e misto. Per i contributi ottenuti dopo il 2012 si applica la nuova regola, per quelli ricevuti precedentemente, si è decisa l'applicazione di un metodo misto e graduale. Tale metodo consiste nel sottoporre a degrado solamente il 20% dello stock di contributi, degradandoli per una quota annua standard crescente nel periodo da 1.6% al 2.4%. Questa regola ha permesso una riduzione molto contenuta dei ricavi regolati, con impatti differenziati da impresa a impresa in base all'ammontare effettivo dello stock di contributi. Nel V periodo, gli operatori temevano che lo "scongelo" della quota non degradata portasse a un nuovo impatto negativo sui ricavi. In questo caso è stato però confermato un approccio di gradualità. Lo scongelamento è infatti progressivo nel tempo e a fine periodo sarà del 3.5% mentre le quote di degrado annuo sono state sostanzialmente confermate da 2.06% a inizio periodo a 2.4% a fine periodo. L'idea è di continuare lo scongelamento progressivo anche nei prossimi periodi regolatori.

POSTICIPATI GLI INCENTIVI ALLE AGGREGAZIONI TRA OPERATORI

Il perseguimento dell'obiettivo di favorire le aggregazioni tra gli operatori di piccole e medie dimensioni è un argomento rilevante dato il continuo stallo dello svolgimento delle gare d'ambito. La creazione di realtà con maggiore forza competitiva è uno degli obiettivi dell'ARERA. Tuttavia, la possibilità di prevedere incentivi per le aggregazioni tra imprese piccole e medie è stata vista come una misura discriminatoria nei confronti delle imprese di grandi dimensioni in quanto potrebbe alterare gli equilibri concorrenziali.

Tuttavia la riduzione dei costi operativi per l'anno 2020 e gli *x-factor* più alti rispetto al periodo precedente possono essere molto gravosi per le piccole imprese e percepiti come un implicito monito a procedere verso un'aggregazione per efficientare la gestione sfruttando economie di scala.

Nel documento di consultazione erano stati fatti riferimenti specifici ai possibili incentivi sia per i costi operativi che per i costi di capitale legati alle aggregazioni:

- aumento dell'1.5% annuo fino alla conclusione del periodo regolatorio dei costi operativi riconosciuti per aggregazioni tra imprese di medie dimensioni
- mancata revisione dei costi operativi delle due imprese in seguito all'aggregazione tra un'impresa media e una piccola. Il valore dei costi operativi sarebbe rimasto quello precedente alla fusione, garantendo una rilevanza maggiore nel caso dell'impresa di piccole dimensioni
- iscrizione a valore tariffario della *RAB* rivalutata parametrica nel caso di località caratterizzata da *RAB* depresse
- iscrizione a valore tariffario del valore di rimborso nel caso in cui questo sia stato base per l'aggregazione

La realizzabilità di queste misure non è stata approfondita da ARERA lasciando molti dubbi sulla loro effettiva applicazione. In particolare, in risposta alla consultazione sono state sollevate critiche riguardo il riconoscimento anticipato del valore di rimborso in sede di incentivi sui costi di capitale. Questo potrebbe infatti ridurre il potenziale dello sconto tariffario in sede di gara comportando effetti negativi sulla concorrenza.

Date le molte difficoltà per l'implementazione e l'esiguo margine temporale per l'approvazione della regolazione tariffaria per il V periodo regolatorio, l'ARERA ha posticipato l'adozione di un provvedimento ad hoc entro fine giugno 2020. Il futuro documento sarà applicabile anche alle aggregazioni concluse nel 2019 e riguarderà misure volte a favorire sia l'aggregazione a livello di ATEM sia ad aggregazioni effettuate a livello nazionale.

SARDEGNA E RETI ISOLATE

La questione delle modalità di metanizzazione della Sardegna rimane in sospeso: l'ARERA ha infatti rimandato la decisione relativa all'opportunità di inserire nei piani di trasporto il progetto di metanizzazione presentato congiuntamente da Snam e SGI in attesa dei risultati dello studio indipendente che valuterà i costi e i benefici della dorsale sarda. Nonostante ciò proseguono i progetti per la realizzazione delle reti di distribuzione e dei depositi di GNL che, in alternativa o in attesa della dorsale, potrebbero essere collegati tramite reti virtuali di carri bombolai o di autocisterne criogeniche per il trasporto del GNL con vaporizzazione in loco. La regolazione di questo segmento dunque prosegue. Mentre arriva la conferma dell'ARERA in merito alla creazione di un nuovo ambito tariffario per la Sardegna, nonostante le proteste degli operatori, vengono però introdotti due correttivi:

- le reti isolate alimentate a GNL o a carro bombolaio, quindi escluse quelle alimentate a GPL o a gas manufatti, sia sarde che no, possono chiedere, se esiste un progetto di connessione alla rete, di essere inserite nel meccanismo regolatorio delle reti di distribuzione del gas naturale, ma per le imprese sarde non esiste il limite dei cinque anni (a partire dal 2021) che limita il periodo transitorio per le imprese del continente
- in questo caso, ai clienti sardi verrà applicata una tariffa calcolata sui costi della Sardegna, tuttavia per i primi tre anni verrà applicata una componente (probabilmente negativa) che riporterà il costo pagato dagli utilizzatori della rete al livello di quelle dell'ambito meridionale.

Nel caso in cui le reti rimangano soggette alla regolazione delle reti isolate la perequazione non è possibile se non a livello di impresa e regione, non esiste il *decoupling* tra tariffe ottenute dall'impresa e tariffe pagate dai clienti finali.

Le imprese rimangono parzialmente esposte al rischio volume, mentre tutte sono esposte al rischio connessione (i ricavi sono comunque garantiti per PDR allacciato).

La **tabella 4** riporta un sintetico confronto dei regimi tariffari.

TABELLA 4. REGIMI TARIFFARI A CONFRONTO

Riforme previste	Reti connesse	Reti isolate
Capex Reti	Costo sottrico	Costo sottrico
Opex reti	Costo standard	Basato su costo standard
Capex e Opex Misura	Costo storico	Costo storico
Capex depositi, vaporizzatori, infrastrutture per scarico carri CNG	NO	Costo storico
Commericalizzazione	Costo standard	NO
Perequazione territoriale	Macro area	Per regione/impresa
Garanzia dei ricavi	Totale	Parziale

Fonte: ARERA