

DELIBERAZIONE 13 OTTOBRE 2020
380/2020/R/COM

AVVIO DI PROCEDIMENTO PER L'ADOZIONE DI PROVVEDIMENTI IN MATERIA DI METODI E CRITERI PER LA DETERMINAZIONE E L'AGGIORNAMENTO DEL TASSO DI REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO NEI SETTORI ELETTRICO E GAS PER IL SECONDO PERIODO DI REGOLAZIONE

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

Nella 1129^a riunione del 13 ottobre 2020

VISTI:

- la direttiva 2009/28/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 aprile 2009, sulla promozione dell'uso dell'energia da fonti rinnovabili;
- la direttiva 2009/29/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 aprile 2009, che modifica la direttiva 2003/87/CE al fine di perfezionare ed estendere il sistema comunitario per lo scambio di quote di emissione di gas a effetto serra;
- la direttiva 2009/72/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009, relativa a norme comuni per il mercato interno dell'energia elettrica e che abroga la direttiva 2003/54/CE;
- la direttiva 2009/73/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009, relativa a norme comuni per il mercato interno del gas naturale e che abroga la direttiva 2003/55/CE;
- la direttiva 2012/27/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2012 sull'efficienza energetica, che modifica le direttive 2009/125/CE e 2010/30/UE e abroga le direttive 2004/8/CE e 2006/32/CE;
- il regolamento (CE) n. 715/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009 relativo alle condizioni di accesso alle reti di trasporto del gas naturale e che abroga il regolamento (CE) n. 1775/2015;
- il regolamento (UE) n. 347/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2013 sugli orientamenti per le infrastrutture energetiche transeuropee e che abroga la decisione n 1364/2006/CE e che modifica i regolamenti (CE) n. 713/2009, (CE) n 714/2009 e (CE) n. 715/2009;
- la direttiva (UE) 2015/1513 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 9 settembre 2015, che modifica la direttiva 98/70/CE, relativa alla qualità della benzina e del combustibile diesel, e la direttiva 2009/28/CE, sulla promozione dell'energia da fonti rinnovabili;

- il Regolamento (UE) 460/2017 della Commissione, del 16 marzo 2017, che istituisce un Codice di rete relativo a strutture tariffarie armonizzate per il trasporto del gas;
- 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 che modifica le direttive (CE) n. 663/2009 e (CE) n. 715/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, le direttive 94/22/CE, 98/70/CE, 2009/31/UE, 2012/27/UE e 2013/30/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, le direttive del Consiglio 2009/119/CE e (UE) 2015/652 e che abroga il regolamento (UE) n. 525/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio (di seguito: Regolamento (UE) 2018/1999);
- la direttiva (UE) 2018/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'11 dicembre 2018 che modifica la direttiva 2012/27/UE sull'efficienza energetica;
- la direttiva (UE) 2018/844 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 30 maggio 2018 che modifica la direttiva 2010/31/UE sulla prestazione energetica nell'edilizia e la direttiva 2012/27/UE sull'efficienza energetica,
- la direttiva (UE) 2018/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio del 11 dicembre 2018 sulla promozione dell'uso dell'energia da fonti rinnovabili;
- 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;
- il regolamento (UE) 2019/943 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 giugno 2019, sul mercato interno dell'energia elettrica;
- la direttiva (UE) 2019/944 del Parlamento europeo e del Consiglio del 5 giugno 2019 relativa a norme comuni per il mercato interno dell'energia elettrica e che modifica la direttiva 2012/27/UE;
- la direttiva (UE) 2019/692 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 aprile 2019 che modifica la direttiva 2009/73/CE relativa a norme comuni per il mercato interno del gas naturale;
- la legge 14 novembre 1995, n. 481, come successivamente modificata e integrata;
- il decreto legislativo 16 marzo 1999, n. 79;
- il decreto legislativo 23 maggio 2000, n. 164, come successivamente modificato e integrato;
- l'articolo 30, della legge 12 dicembre 2002, n. 273;
- il decreto-legge 29 agosto 2003, 239, come convertito dalla legge 27 ottobre 2003, n. 290;
- la legge 23 agosto 2004, n. 239, come successivamente modificata e integrata;
- il decreto-legge 18 giugno 2007, n. 73, come convertito dalla legge 3 agosto 2007, n. 125;
- la legge 23 luglio 2009, n. 99, come successivamente modificata e integrata;
- il decreto legislativo 3 marzo 2011, n. 28;
- il decreto legislativo 1 giugno 2011, n. 93, come successivamente modificato e integrato;

- il decreto legislativo 4 luglio 2014, n. 102, come successivamente modificato e integrato;
- la raccomandazione dell’Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell’energia del 27 giugno 2014 sugli incentivi per progetti di interesse comune e su una metodologia comune per la valutazione del rischio;
- il Piano Nazionale Integrato per l’Energia e il Clima predisposto dal Ministero dello Sviluppo Economico, dal Ministero dell’Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare e dal Ministero delle infrastrutture e dei trasporti, pubblicato nel mese di dicembre 2019 (di seguito: PNIEC);
- la deliberazione dell’Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (di seguito: Autorità) 18 settembre 2014, 446/2014/R/COM;
- la deliberazione dell’Autorità 2 dicembre 2015, 583/2015/R/COM e il relativo Allegato A, recante i “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 2016-2021 (TIWACC 2016-2021)”, come successivamente modificato e integrato (di seguito: TIWACC);
- la deliberazione dell’Autorità 6 dicembre 2018, 639/2018/R/COM, di aggiornamento del TIWACC per il triennio 2019-2021;
- la deliberazione dell’Autorità 28 marzo 2019, 114/2019/R/GAS (di seguito: deliberazione 114/2019/R/GAS) e il relativo Allegato A, recante la “Regolazione delle tariffe per il servizio di trasporto e misura del gas naturale per il quinto periodo di regolazione 2020-2023 (RTTG)”, come successivamente modificato e integrato;
- la deliberazione dell’Autorità 18 giugno 2019, 242/2019/A e il relativo allegato A, recante il Quadro strategico 2019-2021 (di seguito: Quadro Strategico 2019-2021);
- la deliberazione dell’Autorità 23 ottobre 2019, 419/2019/R/GAS e il relativo Allegato A, recante la “Regolazione tariffaria per il servizio di stoccaggio del gas naturale per il quinto periodo di regolazione 2020-2025 (RTSG)”, come successivamente modificato e integrato;
- la deliberazione dell’Autorità 19 novembre 2019, 474/2019/R/GAS e il relativo Allegato A, recante la “Regolazione tariffaria per il servizio di rigassificazione del gas naturale liquefatto per il quinto periodo di regolazione 2020-2023 (RTRG)”, come successivamente modificato e integrato;
- la deliberazione dell’Autorità 27 dicembre 2019, 568/2019/R/EEL (di seguito: deliberazione 568/2019/R/EEL) e i relativi allegati A, recante il “Testo integrato delle disposizioni per l’erogazione dei servizi di trasmissione e distribuzione dell’energia elettrica (TIT) (2020-2023)”, come successivamente modificato e integrato, B, recante il “Testo integrato delle disposizioni per la regolazione dell’attività di misura elettrica (Testo Integrato Misura Elettrica – TIME) 2020-2023”, e C, recante il “Testo integrato delle condizioni economiche per l’erogazione del servizio di connessione (TIC) (2020-2023)”;
- la deliberazione dell’Autorità 27 dicembre 2019, 570/2019/R/GAS e il relativo Allegato A, recante la “Regolazione delle tariffe dei servizi di distribuzione e

misura del gas per il periodo di regolazione 2020-2025 (RTDG 2020-2025)”,
come successivamente modificato e integrato;

- il documento per la consultazione 12 ottobre 2017, 683/2017/R/EEL (di seguito: documento per la consultazione 683/2017/R/EEL).

CONSIDERATO CHE:

- con la deliberazione 583/2015/R/COM l’Autorità ha completato una riforma delle modalità di determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito (di seguito: WACC) che ha condotto all’unificazione dei criteri di determinazione del medesimo WACC per tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas;
- la riforma è stata finalizzata, da un lato, a migliorare certezza e stabilità del quadro regolatorio, nell’interesse delle imprese, degli investitori e, in ultima analisi, degli utenti finali, che da un simile quadro possono avvantaggiarsi in termini di contenimento e stabilità nel tempo del costo dei servizi regolati; dall’altro, a garantire omogeneità nei criteri di determinazione dei tassi di remunerazione del capitale investito e a evitare che differenze nei tassi di remunerazione dei singoli servizi regolati, sia del settore elettrico sia del settore gas, possano dipendere dalle condizioni specifiche dei mercati finanziari nel periodo preso a riferimento per la fissazione del tasso di rendimento delle attività prive di rischio;
- nella fissazione del WACC l’Autorità si è focalizzata sull’obiettivo di 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: a) stabilità e certezza del quadro regolatorio; b) adeguatezza del livello di remunerazione, tenuto conto dei profili di rischio del settore e c) tutela degli utenti del servizio;
- il processo di unificazione di tutti i parametri utilizzati per la determinazione del WACC per i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas, ad eccezione di quelli specifici dei singoli servizi (parametro β e rapporto D/E), si è concretizzato nella definizione di una regolazione specifica del tasso di remunerazione del capitale investito di validità pluriennale, il c.d. periodo regolatorio del WACC (PWACC), con l’approvazione del testo integrato denominato TIWACC avvenuto con la citata deliberazione 583/2015/R/COM.

CONSIDERATO CHE:

- secondo l’impostazione del TIWACC:
 - il PWACC ha la durata di sei anni ed è diviso in due sub-periodi, ognuno dei quali di durata triennale; a metà periodo è previsto un aggiornamento, al fine di consentire aggiustamenti del WACC in funzione dell’andamento congiunturale in modo prevedibile e trasparente;

- il WACC è calcolato, per ciascun servizio infrastrutturale regolato dei settori elettrico e gas, come tasso di rendimento reale pre-tasse e viene determinato come media ponderata del tasso di rendimento del capitale proprio reale pre-tasse e del costo del debito reale pre-tasse, utilizzando pesi, fissati in continuità con i precedenti periodi regolatori, che riflettono rispettivamente la quota di capitale proprio (E) e di capitale di debito (D) sulla somma di capitale proprio e capitale di debito (D+E). Al risultato così ottenuto viene sommato un fattore che esprime gli effetti della tassazione sui profitti nominali;
- il tasso di rendimento del capitale proprio (*equity*) è fondato sul metodo del *Capital Asset Pricing Model*;
- il tasso reale di rendimento delle attività prive di rischio per il triennio 2016-2018 è stato determinato sulla base della media dei tassi di rendimento dei titoli di Stato dell'Area Euro con scadenza decennale con *rating* almeno AA, limitando l'analisi a un massimo di quattro Paesi, considerando il loro peso in termini di prodotto interno lordo, per non rendere eccessivamente complicato il calcolo e la possibilità di previsione;
- in ragione dell'esigenza di sterilizzare gli effetti depressivi sui tassi dei titoli di Stato derivante dalle straordinarie misure espansive adottate dalla Banca Centrale Europea è stato individuato un livello minimo del parametro, fissato pari allo 0,5%;
- il premio per il rischio di mercato è stato calcolato come differenza tra un tasso che esprime il rendimento totale di mercato (*Total Market Return*, TMR) e il tasso reale di rendimento delle attività prive di rischio;
- la determinazione del TMR è basata sulla ponderazione della media geometrica e della media aritmetica dei TMR nei Paesi con *rating* elevato, appartenenti all'Area Euro, nel periodo 1900-2014, con peso pari al 20% alla media geometrica e al 80% alla media aritmetica;
- in relazione alla scelta di fondare la determinazione del tasso di rendimento delle attività prive di rischio sulla base dei rendimenti riscontrati nei Paesi dell'Area Euro con *rating* almeno AA, si è reso opportuno introdurre un addendo che rifletta il premio che gli investitori richiedono per gli investimenti in Paesi con *rating* medio-basso, identificabile come premio per il rischio Paese (*Country Risk Premium*, CRP);
- il costo del debito è stato definito applicando uno *spread* (*Debt Risk Premium*, DRP) al tasso di rendimento delle attività prive di rischio, con l'aggiunta, analogamente alla formula per il calcolo del tasso di rendimento del capitale proprio, di un termine che riflette il premio che gli investitori richiedono per gli investimenti in paesi con *rating* medio-basso;

- la stima del coefficiente β viene effettuata in occasione della regolazione tariffaria relativa ai singoli servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas sulla base di analisi dei dati relativi a imprese dell'Area Euro operanti in Paesi con *rating* elevato, eventualmente considerando, al fine di disporre di un numero di osservazioni statisticamente significativo, anche imprese che non svolgano in modo esclusivo le attività regolate oggetto di analisi, su un periodo di riferimento almeno biennale;
- i livelli di *gearing* per il primo triennio del PWACC sono stati fissati in continuità con i valori fissati al 31 dicembre 2015 per i diversi servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas;
- con la deliberazione 639/2018/R/COM sono stati aggiornati i parametri base del WACC comuni a tutti i servizi infrastrutturali regolati dei settori elettrico e gas e il livello di *gearing*, 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;
- nel 2021 si conclude il primo PWACC che si è avviato l'1 gennaio 2016.

CONSIDERATO CHE:

- il Regolamento (UE) 2018/1999, come si legge nel paragrafo (1) delle premesse, stabilisce la base legislativa per una *governance* dell'Unione dell'energia e dell'azione per il clima affidabile, inclusiva, efficace sotto il profilo dei costi, trasparente e prevedibile che garantisca il conseguimento degli obiettivi e dei traguardi a lungo termine fino al 2030 dell'Unione dell'energia, in linea con l'accordo di Parigi del 2015 sui cambiamenti climatici derivante dalla 21° Conferenza delle parti alla Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (c.d. accordo di Parigi), attraverso sforzi complementari, coerenti e ambiziosi da parte dell'Unione e degli Stati membri, limitando la complessità amministrativa;
- il paragrafo (2) delle premesse del Regolamento (UE) 2018/1999 indica poi le cinque dimensioni che dovrebbero essere coperte dall'Unione dell'energia: la sicurezza energetica, il mercato interno dell'energia, l'efficienza energetica, il processo di decarbonizzazione, la ricerca, l'innovazione e la competitività;
- secondo quanto indicato al paragrafo (3) delle premesse del Regolamento (UE) 2018/1999, l'obiettivo di un'Unione dell'energia resiliente e articolata intorno a una politica ambiziosa per il clima è di fornire ai consumatori dell'Unione Europea – comprese famiglie e imprese – energia sicura, sostenibile, competitiva e a prezzi accessibili e di promuovere la ricerca e l'innovazione attraendo investimenti, con una radicale trasformazione del sistema energetico europeo;
- al paragrafo (19) delle premesse del Regolamento (UE) 2018/1999 è indicato che una transizione socialmente accettabile e giusta verso un'economia sostenibile a basse emissioni di carbonio necessita di cambiamenti del comportamento per quanto riguarda gli investimenti, sia quelli pubblici che quelli privati, e degli incentivi in tutto lo spettro delle politiche, tenendo conto

dei cittadini e delle regioni sui quali la transizione a un'economia a basse emissioni di carbonio potrebbe avere conseguenze negative;

- gli obiettivi dell'Unione dell'energia sono declinati a livello nazionale nell'ambito del PNIEC che individua le principali esigenze di sviluppo infrastrutturale nel settore dell'energia.

CONSIDERATO CHE:

- come indicato nel Quadro strategico 2019-2021 il contesto di transizione energetica richiede un complessivo e progressivo adeguamento della regolazione, anche sotto il profilo infrastrutturale;
- con il medesimo Quadro strategico 2019-2021 l'Autorità individua nel perseguimento dell'efficienza dei costi, nel miglioramento della qualità del servizio e nell'adeguatezza delle infrastrutture rispetto alle sfide della sostenibilità il minimo comune denominatore cui si orienta l'azione regolatoria dell'Autorità in tutti i settori di competenza, coniugando approcci settoriali specifici a logiche omogenee di identificazione di parametri di riferimento e modalità di rendicontazione;
- il Quadro strategico 2019-2021 sottolinea l'importanza che la regolazione prosegua nello sforzo di allineare gli interessi dei soggetti regolati con quelli del sistema e dei consumatori, premiando le scelte imprenditoriali che hanno un impatto positivo sul sistema in termini di efficacia ed efficienza, migliorando la capacità di definire *ex ante* le esigenze di sviluppo delle infrastrutture e di qualità del servizio e poi monitorare *ex post* gli esiti delle attività previste;
- in relazione all'obiettivo di uno sviluppo selettivo e uso efficiente delle infrastrutture energetiche, nel Quadro strategico 2019-2021 l'Autorità segnala la necessità di una progressiva evoluzione dei servizi infrastrutturali che tenga conto delle nuove e diverse prospettive che si profilano per i settori gas ed elettrico, il primo chiamato a supportare la fase di transizione verso la decarbonizzazione, il secondo al centro del processo di trasformazione dei sistemi energetici e chiamato a supportare nuovi utilizzi dell'energia elettrica, il crescente ruolo della produzione diffusa e l'integrazione di questa con il consumo;
- il Quadro strategico 2019-2021 individua uno specifico obiettivo strategico (OS.20 Regolazione per obiettivi di spesa e di servizio) relativo alla necessità di adeguare, con un graduale processo di transizione regolatoria, i meccanismi di riconoscimento dei costi, superando lo schema "*RAB-based*" attualmente vigente che può indurre sovra-investimenti o priorità di investimento non sufficientemente orientate all'utilità per il sistema, consolidando così un orientamento avviato nell'ambito dei procedimenti per definizione della regolazione tariffaria del quinto periodo regolatorio dei servizi di trasmissione e distribuzione dell'energia elettrica e del servizio di trasporto del gas;
- secondo quanto indicato nel Quadro strategico 2019-2021 il nuovo approccio di regolazione per obiettivi di spesa e di servizio sarà focalizzato sui grandi

operatori, mentre per gli operatori di media e piccola dimensione sono già state introdotte forme di riconoscimento dei costi che andranno consolidate ed estese, e si fonderà su previsioni e piani di sviluppo presentati dalle imprese sulla base delle future ed effettive esigenze dei clienti del servizio, su incentivi per migliorare la performance, in termini di efficienza, economicità e qualità del servizio e sulla rimozione di eventuali barriere regolatorie allo sviluppo di soluzioni innovative;

- in relazione al concreto sviluppo della regolazione per obiettivi di spesa e di servizio:
 - nel documento per la consultazione 683/2017/R/EEL sono state sviluppate considerazioni generali sui modelli di regolazione incentivante integrata basati sulla spesa totale e sono stati svolti alcuni approfondimenti metodologici per ambito tematico (*business plan, cost assessment, gestione delle incertezze e controllo dell'avanzamento, incentivi*);
 - per il settore elettrico nella parte di motivazione della deliberazione 568/2019/R/EEL l'Autorità ha ritenuto opportuno demandare a specifici successivi documenti per la consultazione la tematica relativa all'introduzione graduale del nuovo approccio regolatorio;
 - per il servizio di trasporto del gas naturale, nella deliberazione 114/2019/R/GAS l'Autorità, come indicato nella parte di motivazione, ha ritenuto opportuno adottare un approccio di gradualità, prevedendo di introdurre nel corso del periodo regolatorio alcuni strumenti propedeutici tipici di un impianto regolatorio basato su logiche *totex* e riservandosi di determinare nell'ultimo anno del quinto periodo di regolazione, in via sperimentale, i ricavi di riferimento dell'impresa maggiore di trasporto sulla base di criteri di riconoscimento della spesa totale che saranno approfonditi in successivi documenti per la consultazione;
 - per gli altri servizi regolati del settore gas non sono previste applicazioni nel corso del quinto periodo di regolazione.

RITENUTO CHE:

- la regolazione dei servizi regolati dei settori elettrico e gas adottata dall'Autorità sia adeguata a supportare uno sviluppo efficiente ed efficace delle infrastrutture, in coerenza con gli obiettivi politici dell'Unione Europea in materia di energia e di clima e in relazione agli obiettivi di tutela dei clienti finali, dal momento che:
 - offre certezza per gli investitori, garantendo la certezza sulle modalità di riconoscimento dei costi e sulle logiche di aggiornamento dei medesimi, non solo all'interno del periodo di regolazione ma anche, in relazione alla continuità metodologica dei criteri adottati, tra un periodo e quello successivo, riducendo così il cosiddetto "rischio regolatorio" per le imprese esercenti, con effetti positivi per il costo del capitale e la propensione ad investire delle imprese stesse;

- prevede riconoscimenti tariffari differenziati in funzione della rischiosità idiosincratICA dei singoli servizi;
- l'approccio per la regolazione dei servizi regolati dei settori elettrico e gas risulti anche in linea generale coerente con i contenuti della raccomandazione ACER 27 giugno 2014 su una metodologia comune per l'identificazione e la valutazione del rischio;
- la prospettata evoluzione verso una regolazione per obiettivi di servizio e di spesa consente un pieno allineamento alle *best practice* regolatorie internazionali.

RITENUTO OPPORTUNO:

- avviare un procedimento per l'aggiornamento dei 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 di regolazione che si avvia a partire dall'1 gennaio 2022 (di seguito richiamato anche come II PWACC);
- prevedere che l'aggiornamento dei criteri sia condotto con l'obiettivo di fornire un quadro il più possibile prevedibile e certo sia agli investitori, con rendimenti sul capitale investito adeguati rispetto ai rischi, sia agli stessi utenti del servizio che possono beneficiare di un quadro regolatorio certo e stabile in termini di contenimento e stabilità nel tempo del costo dei servizi regolati;
- prevedere, in linea generale, che sia data sostanziale continuità al modello di regolazione adottato nel I PWACC con affinamenti riferiti anche ad alcuni aspetti specifici, quali la fissazione del livello di *gearing*, la fissazione del parametro β e la fissazione del costo del debito;
- in particolare, prevedere che:
 - la durata del II PWACC non sia inferiore a quattro anni;
 - all'interno del II PWACC sia previsto almeno un aggiornamento al fine di consentire aggiustamenti del WACC in funzione dell'andamento congiunturale, nel rispetto dei principi di prevedibilità e trasparenza;
 - il WACC sia calcolato per ciascun servizio infrastrutturale regolato dei settori elettrico e gas come media ponderata del tasso di rendimento del capitale proprio e del costo del debito;
 - la determinazione del tasso di rendimento del capitale proprio (*equity*) sia fondata sul metodo del *Capital Asset Pricing Model*;
 - in continuità con i criteri adottati nel PWACC sia identificato uno specifico addendo nel calcolo del tasso di rendimento del capitale proprio e del costo del debito che rifletta il premio che gli investitori richiedono per gli investimenti in Paesi con *rating* medio-basso, identificabile come premio per il rischio Paese (*Country Risk Premium, CRP*);
 - siano identificati criteri per quanto possibile dettagliati per la stima del coefficiente β , al fine di migliorare la prevedibilità del modello di determinazione del WACC e ridurre, per quanto ragionevole, i margini di

- discrezionalità che sussistono al momento della fissazione di tale parametro;
- o prevedere che l'aggiornamento dei criteri di regolazione del tasso di remunerazione del capitale investito sia effettuato tenendo conto delle *best practice* internazionali;
 - o prevedere che, al fine di evitare eccessiva frammentazione nelle tempistiche di aggiornamento delle regolazioni dei servizi infrastrutturali del settore elettrico e gas e la regolazione del tasso di remunerazione del capitale investito, siano svolti opportuni approfondimenti volti a valutare possibili allineamenti con le scadenze di aggiornamento che saranno previsti dalla regolazione per obiettivi di spesa e di servizio;
 - o prevedere che, nell'ambito delle attività propedeutiche allo sviluppo di una regolazione per obiettivi di spesa e di servizio, sia avviato un percorso di allineamento delle regolazioni specifiche dei servizi infrastrutturali del settore elettrico e gas, in relazione ai criteri di riconoscimento del capitale investito e dei costi operativi, al fine di rendere il più possibile omogenee le regolazioni ed evitare disallineamenti nei ritorni sul capitale investito legati a differenze nel trattamento regolatorio di specifiche voci di costo operativo e di capitale

DELIBERA

1. di avviare un procedimento per l'aggiornamento dei criteri di determinazione e aggiornamento del WACC per il periodo di regolazione del WACC che si avvia a partire dall'1 gennaio 2022 (II PWACC);
2. di prevedere che il procedimento sia condotto nel rispetto dei principi generali richiamati in premessa;
3. di rendere disponibili, in relazione allo sviluppo del procedimento di cui al precedente punto 1, documenti per la consultazione contenenti gli orientamenti dell'Autorità;
4. di convocare, qualora sia ritenuto opportuno in relazione allo sviluppo del procedimento di cui al precedente punto 1, audizioni per la consultazione dei soggetti e delle formazioni associative che ne rappresentano gli interessi, ai fini dell'acquisizione di elementi conoscitivi utili per la formazione e l'adozione dei provvedimenti;
5. di dare mandato al Direttore della Direzione Infrastrutture Energia e Unbundling per i seguiti di competenza;
6. di pubblicare il presente provvedimento sul sito internet dell'Autorità www.arera.it.

13 ottobre 2020

IL PRESIDENTE
Stefano Besseghini