



10 gennaio 2020

## **Spiegazioni in merito al calcolo del tasso d'interesse calcolatorio di cui all'articolo 13 capoverso 3 lettera b dell'ordinanza sull'approvvigionamento elettrico (OAEI) per l'anno tariffario 2021**

---

### **1. Premessa**

I costi di utilizzazione della rete rappresentano un elemento importante per la formazione del prezzo dell'energia elettrica. Essi includono i costi di ammortamento degli impianti, i costi d'esercizio e i costi del capitale. Per il capitale immobilizzato nelle reti elettriche esistenti o che deve essere investito in nuove reti, l'investitore ha diritto a un indennizzo per il rischio che sostiene mettendo a disposizione il capitale. Questo indennizzo corrisponde al cosiddetto tasso d'interesse calcolatorio, o contabile (tasso medio di costo del capitale, Weighted Average Cost of Capital, WACC). Quando il WACC, e di conseguenza il rendimento che può essere conseguito, è troppo basso, i prestatori di capitali non hanno interesse a investire nelle reti elettriche. Ciò mette in pericolo la sicurezza di approvvigionamento.

Il WACC si applica ai beni patrimoniali necessari all'esercizio e al capitale circolante netto dei gestori della rete elettrica svizzera. Il tasso d'interesse calcolatorio moltiplicato per questa base di capitale dà gli interessi calcolatori, che nella contabilità analitica possono essere fatti valere come costi. Secondo l'articolo 13 capoverso 3 lettera b dell'ordinanza del 14 marzo 2008 sull'approvvigionamento elettrico (RS 734.71; OAEI), il tasso d'interesse calcolatorio per detti beni patrimoniali necessari all'esercizio (WACC) corrisponde al tasso dei costi medi del capitale investito. Il Dipartimento federale dell'ambiente, dei trasporti, dell'energia e delle comunicazioni (DATEC), fissa annualmente tale tasso conformemente all'allegato 1 dell'OAEI.

### **2. Calcolo del supplemento relativo all'indennizzo per i rischi per l'anno tariffario 2021**

Conformemente alla cifra 2.4 dell'allegato 1 dell'OAEI, sulla base dei calcoli effettuati dall'Ufficio federale dell'energia (UFE) e dopo aver consultato la Commissione federale dell'energia elettrica (EiCom), il DATEC fissa ogni anno il tasso medio di costo del capitale e lo pubblica in Internet e nel Foglio federale. La fissazione avviene ogni anno entro la fine del mese di marzo.

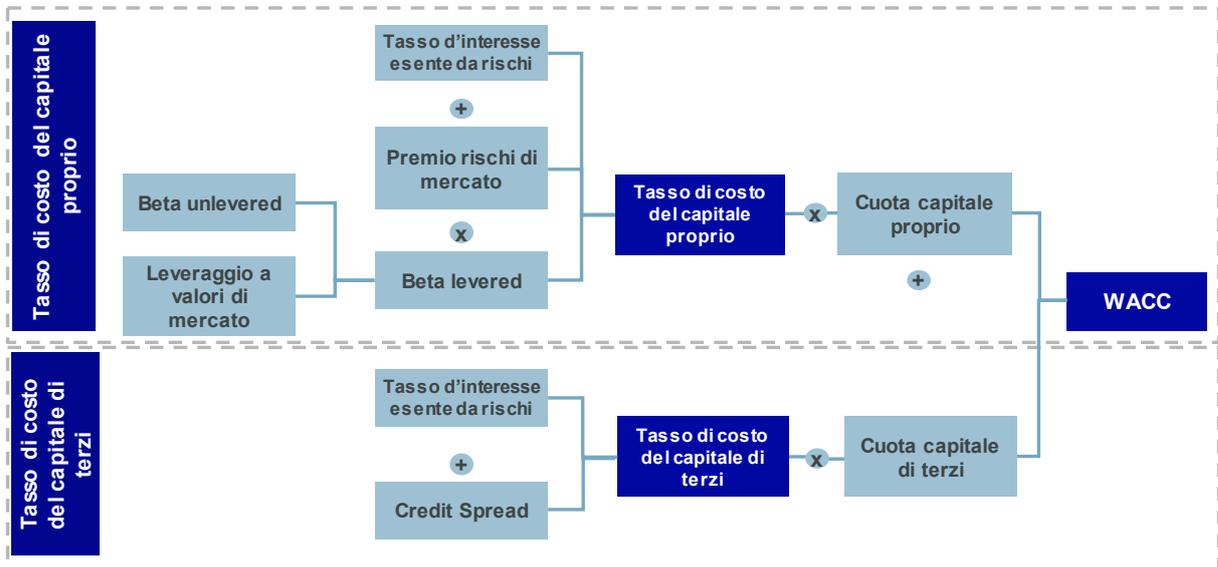


Grafico 1: Calcolo del WACC

Il WACC include due componenti. Da un lato il tasso di costo del capitale proprio, ponderato nella misura della quota ipotizzata di capitale proprio rispetto al capitale complessivo (40%) e, dall'altro, il tasso di costo del capitale di terzi ponderato nella misura della quota ipotizzata di capitale di terzi (60%).

Il tasso di costo del capitale proprio si calcola come segue (procedimento secondo grafico 1).

Il beta unlevered viene determinato per mezzo di un peer group. Si tratta di un gruppo di gestori di rete (europei) la cui attività principale consiste nella gestione di una rete elettrica e le cui azioni sono quotate in borsa e presentano un determinato volume minimo di transazioni. Ogni anno, si provvede a verificare che le imprese di confronto rispecchino nel modo più preciso possibile la situazione dei gestori svizzeri della rete di distribuzione e della rete di trasporto. I valori del beta delle aziende del peer group vengono rilevati su un arco di tempo di tre anni, applicando rendimenti mensili. Per il fattore beta da utilizzare per il calcolo del WACC bisogna tenere conto dei quattro valori limite 0,25, 0,35, 0,45 e 0,55, e delle rispettive fasce di variazione. Il valore ricavato dalla ditta di consulenza IFBC SA è pari a 0,44. Poiché tale valore si trova nella fascia compresa fra i valori limite 0,35 e 0,45, per il calcolo del WACC occorre utilizzare, come beta unlevered, il valore predefinito di 0,4. Il beta unlevered rappresenta il rischio connesso a un'impresa finanziata al 100% con capitale proprio. Per il calcolo del leveraggio a valori di mercato si applica il seguente coefficiente di leva finanziaria:

$$\text{beta levered} = \text{beta unlevered} * (1 + (1 - \text{tasso d'imposizione medio delle imprese}) * \text{quota di capitale di terzi} / \text{quota di capitale proprio}).$$

Il tasso d'imposizione medio delle imprese è pari al 18%. Si ipotizza una quota di capitale di terzi sul capitale complessivo pari al 60%, e una quota di capitale proprio pari al 40%. Sulla base di questi parametri, il beta levered per l'anno tariffario 2021 risulta pari a 0,89.

Il tasso d'interesse esente da rischi per il capitale proprio viene calcolato sulla base della media dei rendimenti mensili dell'anno precedente (2019) delle obbligazioni della Confederazione con scadenza a dieci anni (rendimento "zero coupon bond") e di valori limite predefiniti. Il valore di -0,49% che deriva dal calcolo della media dei rendimenti mensili rientra nella fascia al di sotto del valore limite del 3%, alla quale corrisponde un valore predefinito del 2,5% per il calcolo del WACC.



Il premio per i rischi di mercato corrisponde alla differenza fra il rendimento medio annuale delle obbligazioni della Confederazione (con scadenza a dieci anni) e il rendimento medio annuale del mercato azionario svizzero lungo il periodo 1926 - 2019. Per stabilire il valore del premio per i rischi di mercato da utilizzare per il calcolo del WACC, si determina dapprima la differenza fra la media aritmetica del tasso d'interesse esente da rischi e quella del rendimento del mercato azionario secondo la banca Pictet. Il valore ottenuto è pari a 6,14%. Si calcola poi la stessa differenza basandosi sulle medie geometriche; in questo caso si ottiene 4,28%. Il valore medio della media aritmetica e della media geometrica è pari a 5,21%. Per la fascia compresa fra i valori limite 4,5% e 5,5% il premio per i rischi di mercato predefinito, sulla base dello studio IFBC, è pari a 5%.

Il tasso di costo del capitale proprio si calcola con la seguente formula: tasso d'interesse esente da rischi + beta levered \* premio per i rischi di mercato. Sostituendo i valori corrispondenti si ottiene, per il tasso di costo del capitale proprio, il valore di 6,96%.

Il tasso di costo del capitale di terzi si calcola nel modo seguente:

Il tasso d'interesse esente da rischi per il capitale di terzi viene calcolato sulla base della media dei rendimenti mensili dell'anno precedente (2019) delle obbligazioni della Confederazione con scadenza a cinque anni (rendimento "zero coupon bond") e di valori limite predefiniti. Per il valore calcolato di -0,81% si deve applicare, secondo il nuovo modello, il valore limite inferiore di 0,5%. Questo valore, come anche il valore limite inferiore per il tasso d'interesse esente da rischi per il capitale proprio, hanno lo scopo di garantire una remunerazione sostenibile e compensano l'attuale situazione, fuori dal comune dal punto di vista della politica monetaria, caratterizzata da tassi d'interesse estremamente bassi.

Il "credit spread" si determina per la fine dell'anno 2019 calcolando la differenza media, sugli ultimi cinque anni, fra i rendimenti mensili di obbligazioni della Confederazione con rating AAA e quelli delle obbligazioni di aziende svizzere dell'industria e del terziario con rating A. Alla media aritmetica delle due differenze, si aggiungono i costi di emissione e di acquisizione costanti nella misura di 50 punti base. Ne risulta un valore di 128,6 punti base. Questo valore si trova nella fascia compresa fra 112,5 e 137,5 punti base, alla quale corrisponde un valore di 125 punti base per il calcolo del WACC-

Il valore di 1,75% per il tasso di costo del capitale di terzi pari risulta dall'addizione del tasso d'interesse esente da rischi, pari al 0,5%, e del valore di 1,25% relativo al supplemento per il rischio e ai costi di emissione e di acquisizione.

Il WACC si ottiene addizionando il tasso di costo del capitale proprio, pari a 6,96%, ponderato nella misura del 40% a tasso di costo per il capitale di terzi, pari a 1,75%, ponderato nella misura del 60%. Arrotondando alla seconda cifra decimale, ne risulta un WACC (tasso di costo del capitale complessivo) pari a 3,83%.

### **3. Conseguenze**

Per l'anno tariffario 2021 non risultano variazioni rispetto all'anno tariffario 2020. È quindi evidente che il metodo di calcolo ha un effetto stabilizzante sull'andamento del WACC.