



6 febbraio 2023

## **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 2024**

---

### **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 una remunerazione commisurata al rischio, da un lato per la messa a disposizione del capitale e, dall'altro, per il rischio di perdite che sostiene. Questo indennizzo corrisponde al cosiddetto tasso d'interesse calcolatorio (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.

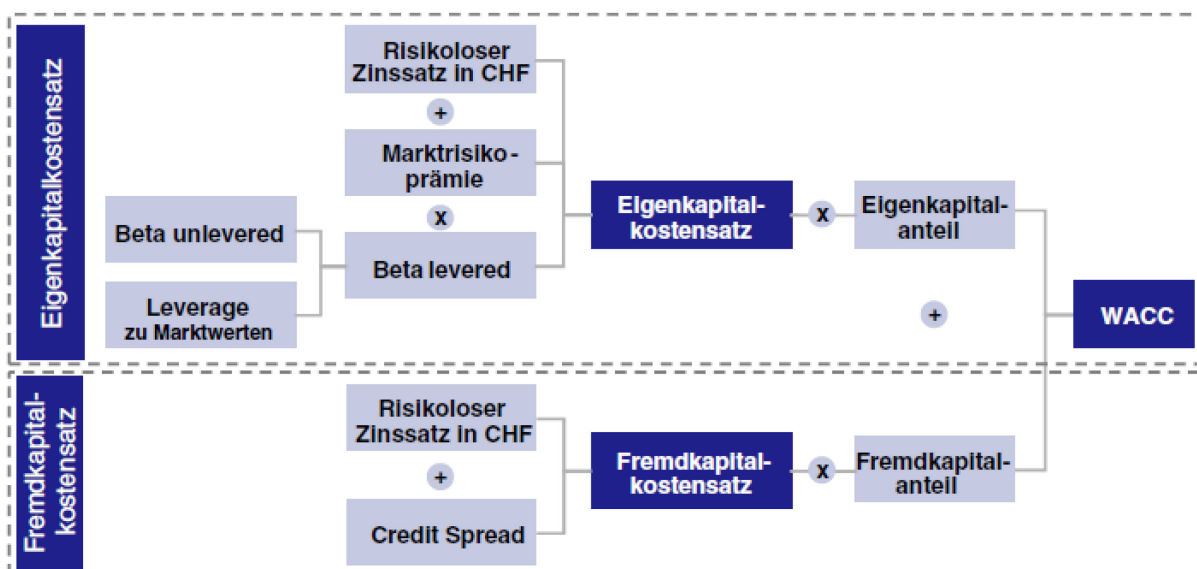
Il WACC si applica ai beni patrimoniali necessari all'esercizio e al capitale circolante netto dei gestori della rete elettrica svizzera. Il tasso d'interesse calcolatorio moltiplicato per questa base di capitale dà gli interessi calcolatori, che nella contabilità analitica possono essere fatti valere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

### **2. Calcolo del supplemento relativo all'indennizzo per i rischi per l'anno tariffario 2024**

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



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 (v. procedimento illustrato nel 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 IFBC è pari a 0,43. 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 leverage 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 anche la quota di capitale proprio ha il suo peso con un 40%. Sulla base di questi parametri, il beta levered per l'anno tariffario 2024 risulta pari a 0,89.

Il tasso d'interesse privo di rischio per il capitale proprio viene calcolato sulla base della media dei rendimenti mensili dell'anno precedente (2022) delle obbligazioni della Confederazione con scadenza a dieci anni (rendimento "zero coupon bond") e di valori limite predefiniti. Il valore di 0,83% che ne deriva è inferiore al valore limite del 3%, il che implica l'uso di un valore 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 - 2022. 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 privo di rischio e quella del rendimento del mercato azionario secondo la banca Pictet. Il valore ottenuto è pari a 6,06%. Calcolando la stessa differenza sulla base della media geometrica si ottiene il 4,21%. Il valore medio della media aritmetica e della media geometrica è pari a 5,14%. 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 privo di rischio + 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 privo di rischio per il capitale di terzi viene calcolato come media aritmetica dei rendimenti mensili dell'anno precedente (2022) delle obbligazioni della Confederazione con scadenza a cinque anni (rendimento «zero coupon bond»), tenendo conto di valori limite predefiniti. Per il valore calcolato di 0,53% si deve applicare, secondo il modello, il valore limite inferiore di 0,75%. Questo valore, come anche il valore limite inferiore del tasso di costo del capitale proprio, ha lo scopo di garantire una remunerazione sostenibile e compensa l'attuale situazione straordinaria della politica monetaria, caratterizzata da un aumento dei tassi d'interesse svizzeri.

Il supplemento di solvibilità si determina **calcolando la differenza di rendimento** a fine 2022 tra le medie mensili mobili degli ultimi 5 anni dei rendimenti a scadenza nell'ambito del cosiddetto swap rate del Liquid Swiss Index Domestic delle obbligazioni della Confederazione ("**Domestic Sovereign Bonds**") di livello AAA e delle obbligazioni delle imprese svizzere ("**Domestic All Industry**") di **livello A**. A questo valore vanno aggiunti i costi costanti di emissione e di acquisizione quantificati in 50 punti base. Ne risulta un valore di 143 punti base. Questo valore si trova nella fascia compresa fra 137,5 e 162,5 punti base, alla quale corrisponde un valore di 150 punti base per il calcolo del WACC.

Il valore di 2,25% per il tasso di costo del capitale di terzi risulta dall'addizione del tasso d'interesse privo di rischio, pari allo 0,75%, e del valore di 1,50% 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% al tasso di costo per il capitale di terzi, pari a 2,25%, ponderato nella misura del 60%. Arrotondando alla seconda cifra decimale, ne risulta un WACC (tasso di costo del capitale complessivo) pari a 4,13%.

### 3. Conseguenze

Per l'anno tariffario 2024 vi è un lieve aumento rispetto all'anno tariffario 2023. Ciò si spiega con il considerevole incremento dei tassi di interesse sul capitale di terzi a breve termine (soprattutto nel dicembre 2022). Un aumento di 0,30 punti percentuali del tasso medio di costo del capitale corrisponde a un aumento totale annuo dei corrispettivi per l'utilizzazione della rete di circa 57 milioni di franchi.