



21 febbraio 2025

## **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 2026**

---

### **1. Premessa**

I costi di utilizzazione della rete rappresentano un elemento importante per la formazione del prezzo dell'energia elettrica. Essi si compongono dei costi di ammortamento della rete, dei costi d'esercizio e dei 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 a copertura del rischio per aver messo a disposizione il capitale, da una parte, e per il rischio di perdite, dall'altro. 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, gli investitori 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 annualmente tale tasso conformemente all'allegato 1 OAEI.

### **2. Calcoli per l'anno tariffario 2026**

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

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 %).

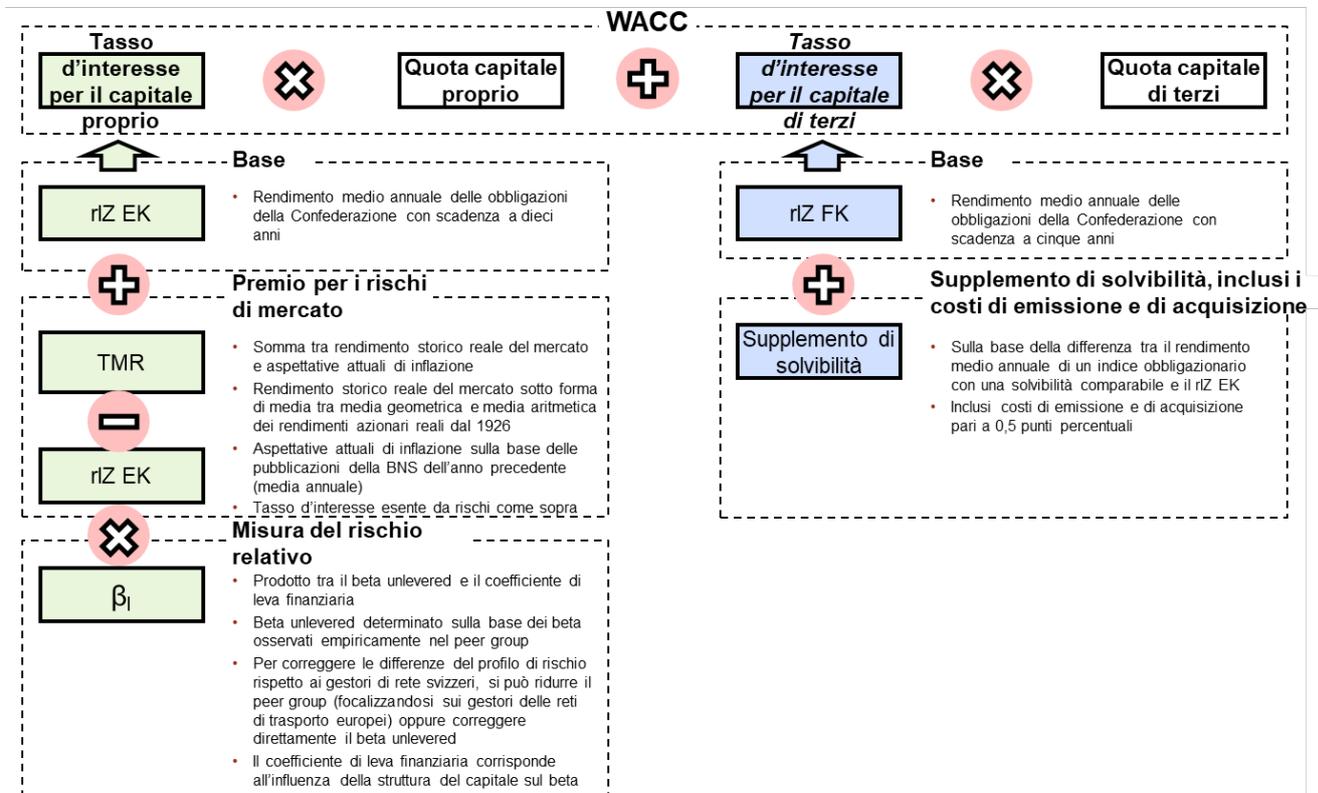


Grafico 1: Calcolo del WACC

Il **tasso di costo del capitale proprio** si calcola come segue (v. grafico 1, parte sinistra).

Il tasso d'interesse esente da rischi per il capitale proprio (rZ EK) è determinato come il rendimento medio mensile dell'ultimo anno (2024) delle obbligazioni della Confederazione con scadenza a dieci anni (rendimento «zero coupon bond»). Il rendimento medio empirico dello 0,57 % è arrotondato al valore medio dei due numeri percentuali interi tra cui si situa. Ne risulta un rZ EK pari allo 0,50 %.

Il premio per i rischi di mercato (MRP) corrisponde alla differenza tra il rendimento atteso del mercato azionario (TMR) e il rZ EK. Il TMR corrisponde alla somma tra il rendimento storico reale del mercato azionario per il periodo 1926–2024 (6,53 %; calcolato come valore medio tra la media aritmetica del 7,43 % e la media geometrica del 5,62 %) e le aspettative di inflazione a lungo termine della Banca nazionale svizzera (1,10 %). Il valore empirico del TMR pari a 7,63 % viene arrotondato al valore medio dei due numeri percentuali interi tra cui si situa, ovvero al 7,50 %. Una volta dedotto il rZ EK, il TMR ammonta al 7,00 %.

I beta unlevered vengono calcolati prendendo a riferimento un peer group costituito da gestori di rete europei comparabili. Secondo l'OAEI, a tale scopo si tiene conto della comparabilità del peer group con i gestori di rete svizzeri in termini di quota di fatturato realizzato con la distribuzione e il trasporto di energia elettrica, quadro normativo (compreso il tipo di regolamentazione dei prezzi) e altri fattori di rischio rilevanti. È possibile tenere conto di eventuali differenze del profilo di rischio tra il peer group e i gestori di rete svizzeri attraverso differenti ponderazioni di parti del peer group o di singole imprese del peer group oppure attraverso correzioni dirette del beta unlevered. Per le correzioni necessarie bisogna focalizzarsi sui gestori europei delle reti di trasporto. In una prima fase, mediante analisi empirica dei rendimenti settimanali delle azioni e degli indici nei tre anni precedenti, vengono determinati beta



grezzi per tutte le imprese del peer group, poi convertiti in beta unlevered mediante la formula di Harris-Pringle (utilizzando un beta debt di 0,1 e una leva finanziaria ai valori di mercato). Dalle analisi risulta che nel periodo in esame i beta unlevered così determinati dei gestori della rete di trasporto e di quelli della rete di distribuzione si sono avvicinati. Non urgono quindi correzioni a tale proposito. Il valore ricavato dalla società di consulenza Swiss Economics relativo al peer group ammonta a 0,33 e viene approssimato a 0,35 conformemente al numero 4.3 dell'allegato 1 OAEI. Questo valore è confermato da diverse analisi di sensitività.

Utilizzando nuovamente la formula di Harris-Pringle (con beta debt pari a 0,1 e una quota di capitale di terzi rispetto al capitale complessivo del 60 %) viene ricavato un beta levered per i gestori di rete svizzeri pari allo 0,73.

Il tasso di costo del capitale proprio si calcola con la seguente formula:  $r_{Z\text{ EK}} + \text{beta levered} * \text{MRP}$ . Applicando i valori corrispondenti per i singoli parametri, si ottiene un tasso di costo del capitale proprio pari a 5,58 %.

Il **tasso di costo del capitale di terzi** si calcola nel modo seguente (v. grafico 1, parte destra).

Il tasso d'interesse esente da rischi per il capitale di terzi ( $r_{Z\text{ FK}}$ ) viene calcolato come media aritmetica dei rendimenti mensili dell'anno precedente (2024) delle obbligazioni della Confederazione con scadenza a cinque anni (rendimento «zero coupon bond»). Il valore dello 0,54 % determinato empiricamente viene arrotondato al valore medio dei due numeri percentuali interi tra cui si situa, ovvero allo 0,50 %.

Il supplemento di solvibilità per il rischio di insolvenza è la differenza fra il tasso d'interesse medio dei titoli di debito di imprese svizzere con una solvibilità comparabile a quella del peer group e il tasso d'interesse medio dei titoli di debito esenti da rischi (v.  $r_{Z\text{ FK}}$ ). Il tasso d'interesse dei titoli di debito di imprese svizzere con una solvibilità comparabile è stato calcolato attraverso il rendimento medio di sottoindici con rating A dello Swiss Bond Index (SBI) con scadenza a cinque anni e ammonta all'1,48 %. Sottraendo il tasso d'interesse medio dei titoli di debito esenti da rischi secondo i calcoli per il  $r_{Z\text{ FK}}$ , pari allo 0,54 %, risulta una differenza dello 0,94 %. Sommando il supplemento per i costi di emissione e di acquisizione di cui al numero 6.2 dell'allegato 1 OAEI, pari a 0,50 punti percentuali, risulta un valore empirico dell'1,44 % per il supplemento di solvibilità, che conformemente al numero 6.3 dell'allegato 1 OAEI viene approssimato all'1,50 %.

Il valore di 2,00 % per il tasso di costo del capitale di terzi risulta dall'addizione tra il  $r_{Z\text{ FK}}$ , pari allo 0,50 %, e il supplemento di solvibilità dell'1,50 %.

Il WACC si ottiene addizionando il tasso di costo del capitale proprio, pari a 5,58 %, ponderato nella misura del 40 %, al tasso di costo per il capitale di terzi, pari a 2,00 %, ponderato nella misura del 60 %. Arrotondando alla seconda cifra decimale, ne risulta un WACC (tasso di costo del capitale complessivo) pari a 3,43 %.

### 3. Conseguenze

Per l'anno tariffario 2026, il WACC sarà ridotto di 0,55 punti percentuali rispetto all'anno tariffario 2025. Ciò corrisponde a una riduzione di 124 milioni di franchi dei corrispettivi per l'utilizzazione della rete.