Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Dipartimento federale dell'ambiente, dei trasporti,
dell'energia e delle comunicazioni DATEC

Ottobre 2015

Revisione dell'ordinanza sull'approvvigionamento elettrico (OAEl):

adeguamento del modello di calcolo del tasso d'interesse calcolatorio di cui all'articolo 13 capoverso 3 lettera b OAEl (WACC)

Rapporto sui risultati dell'indagine conoscitiva in forma di conferenza

Indice

1 Introduzione 1

1.1 Situazione iniziale 1
1.2 Svolgimento e partecipanti 2
1.3 Pareri pervenuti 2

2 Risultati 3

2.1 Valutazione complessiva dei partecipanti all'indagine conoscitiva 3
2.2 Valutazioni dei partecipanti suddivisi per categorie 4

3 Allegato 7

3.1 Elenco dei partecipanti 7
3.2 Verbale dell'indagine conoscitiva in forma di conferenza del 28 e 29 settembre 2015 9

4 Indagine conoscitiva in forma di conferenza WACC 02 ottobre 2015 10

4.1 Saluto, introduzione 13
4.2 Presentazione dell'analisi da parte della IFBC AG 14
4.3 Giro di domande dell'analisi conoscitiva WACC di lunedì 28 settembre 2015 15
4.4 Pareri 17
4.5 Giro di domande dell'indagine conoscitiva WACC di martedì 29 settembre 2015 21
4.6 Pareri 25

1 Introduzione

1.1 Situazione iniziale

I costi di utilizzazione della rete sono un elemento importante per la formazione del prezzo dell'energia elettrica e si compongono dei costi d'esercizio e dei costi del capitale. Questi ultimi contemplano anche il costo di ammortamento della rete e gli interessi dei beni patrimoniali necessari all'esercizio. Per il capitale immobilizzato nelle reti elettriche esistenti, l'investitore ha diritto a un indennizzo per il rischio che sostiene mettendo a disposizione il capitale. L'indennizzo è calcolato mediante il cosiddetto tasso d'interesse calcolatorio (tasso medio di costo del capitale o Weighted Average Cost of Capital [WACC]). Quando il WACC, e di conseguenza il rendimento che può essere conseguito, è troppo esiguo, i prestatori di capitali non hanno interesse a investire nelle reti elettriche, compromettendo così la sicurezza di approvvigionamento.

Il WACC si applica ai beni patrimoniali necessari all'esercizio (valori residui relativi all'acquisto e alla costruzione degli impianti esistenti) 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 sull'approvvigionamento elettrico (OAEl), il tasso d'interesse calcolatorio per detti beni patrimoniali necessari all'esercizio (WACC) corrisponde al tasso dei costi medi del capitale investito. Ogni anno il Dipartimento federale dell'ambiente, dei trasporti, dell'energia e delle comunicazioni (DATEC) fissa il tasso, conformemente all'allegato 1 OAEI. La regolamentazione vigente è stata introdotta nell'ambito della revisione dell'OAEI del 30 gennaio 2013 ed è entrata in vigore il 1° marzo 2013.

Per il calcolo del WACC sono determinanti tra l'altro le evoluzioni del mercato finanziario. Se cambiano i tassi di riferimento, ciò influisce in una certa misura anche sul WACC. Dall'introduzione della nuova regolamentazione nel 2013, le condizioni quadro economiche in Svizzera sono cambiate notevolmente. In particolare sono diminuiti ulteriormente i tassi d'interesse, attestandosi ad un livello storicamente basso. Inoltre, il rendimento di diverse obbligazioni della Confederazione con varie scadenze è sceso addirittura sotto lo 0%. L'abbandono del tasso minimo di cambio con l'euro il 15 gennaio 2015 ha infine reso ancora più difficile la situazione illustrata per gli investitori che operano in franchi svizzeri. A causa delle nuove condizioni quadro, occorre aggiornare il metodo di deduzione empirica dei parametri WACC specifici alla nuova situazione, continuando tuttavia a perseguire gli stessi obiettivi e principi e adottando la stessa metodologia. Per l'elaborazione delle basi legate alla teoria dei mercati finanziari necessarie ai lavori, l'Ufficio federale dell'energia (UFE) ha commissionato una perizia all'impresa IFBC SA (perizia IFBC 2015).

L'ordinanza sull'approvvigionamento elettrico (OAEl) deve essere adeguata per tenere conto delle mutate condizioni quadro finanziarie. Si tratta di adattare alcuni parametri per il calcolo del tasso d'interesse adeguato al rischio per il capitale immobilizzato nelle reti elettriche, che nel linguaggio tecnico è denominato Weighted Average Cost of Capital (WACC). Le modifiche interessano in prima linea i numeri 6.2 e 6.3 dell'allegato 1 OAEl e comportano nell'attuale contesto economico una riduzione del WACC.

Le nuove basi di calcolo del WACC saranno applicate per la prima volta nell'anno tariffario 2017. Le modifiche dell'OAEl entreranno pertanto in vigore all'inizio del 2016, per consentire al più tardi nel mese di marzo 2016 di calcolare il WACC effettivo per l'anno tariffario 2017.

1.2 Svolgimento e partecipanti

Sulla base del rapporto dei periti, l'UFE ha redatto un avamprogetto di ordinanza e un rapporto esplicativo.

Affinché tutti i gestori di rete e le aziende di distribuzione di energia elettrica possano calcolare e pubblicare in modo valido le proprie tariffe entro l'estate, il DATEC deve stabilire un indennizzo commisurato ai rischi entro la fine di marzo. Con l'obiettivo di un tempestivo adeguamento del metodo nell'ambito della revisione dell'OAEl, l'UFE ha pertanto deciso di svolgere un'indagine conoscitiva in due distinte conferenze nei giorni 28 e 29 ottobre 2015. Inoltre è stata data la possibilità di trasmettere pareri scritti entro il 9 ottobre 2015. Per i casi motivati è stata concessa anche una breve proroga.

All'indagine conoscitiva sono state invitate a partecipare, mediante lettera del 14 settembre 2015, le organizzazioni rilevanti, in particolare i Cantoni, le associazioni mantello nazionali dei Comuni, delle città e delle regioni di montagna, le associazioni mantello nazionali dell'economia, il settore elettrico, altre organizzazioni tecniche e nell'ambito della politica energetica e altri partecipanti alla consultazione interessati. La lettera di invito all'indagine conoscitiva conteneva il link alla relativa documentazione comprendente la modifica dell'ordinanza proposta, un rapporto esplicativo, la perizia della IFBC nonché la lista dei destinatari.

I pareri ricevuti e formulati nel corso delle due conferenze sono stati sistematicamente valutati. Il presente rapporto riassume i principali punti di vista, senza alcuna pretesa di esaustività. Dopo la sintesi dei risultati dell'indagine conoscitiva (capitolo 2.1) vengono presentate le valutazioni dei partecipanti suddivisi in categorie (capitolo 2.2).

1.3 Pareri pervenuti

Partecipanti suddivisi in categorie	Invitati a partecipare	Nessun parere*	Pareri pervenuti oralmente	Pareri pervenuti per iscritto	Totale pareri pervenuti [1]
Cantoni	26	0	7	23	23
Comuni, città e associazioni mantello nazionali dei Comuni, delle città e delle regioni di montagna	3	1	0	2	2
Associazioni mantello nazionali dell'economia	6	1	2	4	4
Economia energetica	11	3	11	16	23
Associazioni dei consumatori	4	0	0	3	3
Altre organizzazioni tecniche e nell'ambito della politica energetica	27	1	6	15	15
Altri partecipanti alla consultazione	5	3	3	4	4
Totale	**82**	**9**	**29**	**67**	**74**

[1] ogni parere formulato sia in forma scritta che oralmente viene conteggiato una sola volta.

Partecipanti all'indagine conoscitiva in forma di conferenza

Cantoni di: Argovia, Basilea Campagna, Berna, Friburgo, Soletta, Vaud, Zurigo
Associazioni mantello nazionali dell'economia: USS, usam
Economia energetica: AET, BKW AG, EBM, EnAlpin AG, EKS, EWZ, Groupe E, SH Power, Swissel-ectric, Swissgrid, Swisspower
Altre organizzazioni tecniche e nell'ambito della politica energetica: DSV, GGS, regioGrid, Swissmem, AEG, AES, VSG
Altri partecipanti alla consultazione: Credit Suisse Energy Infrastructure Partners AG, Sorveglianza dei prezzi, FFS Infrastruttura, Siemens Schweiz AG, The Advisory House, VPOD

Pareri scritti

Cantoni di: Argovia, Appenzello Interno, Basilea Campagna, Basilea Città, Berna, Friburgo, Ginevra, Glarona, Grigioni, Giura, Lucerna, Neuchâtel, Nidvaldo, Svitto, Sciaffusa, Soletta, Ticino, Turgovia, Uri, Vaud, Vallese, Zugo, Zurigo
Comuni, città e associazioni mantello nazionali dei Comuni, delle città e delle regioni di montagna: UCS, Città di Losanna
Associazioni mantello nazionali dell'economia: economiesuisse, FER, USS, usam
Economia energetica: AEW Energie AG, Axpo Holding AG, BKW AG, EBL, EKW, EKZ, EWZ, FMV, IBC, KWH, Repower AG, rhiienergie, SIG, St. Moritz Energie, Swissgrid, Swisspower
Associazioni dei consumatori: ACSI, FRC, SKS
Altre organizzazioni tecniche e nell'ambito della politica energetica: DSV, GGS, HEV Svizzera, IGEB, Multidis, regioGrid, scienceindustries, SwissElectricity, Swissmem, Swissolar, VAS, AEG, AES, VSG, AVDEL
Altri partecipanti alla consultazione: Credit Suisse Energy Infrastructure Partners AG, Lonza, Sorve-glianza dei prezzi (nel quadro della procedura di partecipazione pubblica), VPOD

2 Risultati

2.1 Valutazione complessiva dei partecipanti all'indagine conoscitiva

Partecipanti suddivisi per categorie	**Pareri perve-nuti**	**Sì**	**Sì, ma**	**No**
Cantoni	23	6	2	15
Comuni, città e associazioni mantello nazionali dei Comuni, delle città e delle regioni di montagna	2	0	0	2
Associazioni mantello nazionali dell'economia	4	1	1	1
Economia energetica	23	0	0	20
Associazioni dei consumatori	3	0	3	0
Altre organizzazioni tecniche e nell'ambito della politica energetica	15	5	1	8
Altri partecipanti alla consultazione	4	1	1	2
Totale	**74**	**13**	**8**	**48**

2.2 Valutazioni dei partecipanti suddivisi per categorie

Numerosi partecipanti hanno criticato il breve lasso di tempo concesso per la presa di posizione, in particolare considerando la grande rilevanza della modifica proposta.

I **Cantoni** *AI, NW, SO, SZ, UR* e *TG* appoggiano la modifica proposta senza riserve. Anche i Cantoni *BL* e *BS* sostengono la modifica proposta, a condizione tuttavia di tenere conto della sicurezza dell'approvvigionamento e dei periodi di finanziamento lunghi. I Cantoni *AG, BE, FR, GE, GL, GR, JU, LU, NE, SH, TI, VD, VS, ZG* e *ZH* respingono la modifica proposta. Giudicano critico il momento in cui viene effettuata la modifica del WACC; inoltre la concezione di calcolo viene rimessa in discussione dopo soli tre anni. La modifica infine è in contraddizione con l'obiettivo della concezione, ossia creare condizioni quadro stabili e tenere in considerazione gli investimenti a lungo termine. Alcuni Cantoni sostengono che la modifica proposta limiti il margine di manovra dei gestori di rete e riduca gli incentivi agli investimenti nelle reti, rappresentando così un pericolo per la sicurezza dell'approvvigionamento. Inoltre ritengono che in tal modo i costi del capitale di terzi non potranno più essere coperti e la pressione sui rating delle aziende di approvvigionamento energetico potrebbe aumentare ulteriormente. Alcuni Cantoni osservano che la modifica potrebbe produrre effetti negativi in termini di ammanchi fiscali per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni, mettendo a rischio anche dei posti di lavoro.

Le **città** rappresentate dall'*Unione delle città svizzere (UCS)* e dalla *Città di Losanna* respingono la modifica in quanto genera incertezza e potrebbe mettere a rischio la sicurezza dell'approvvigionamento, in particolare sullo sfondo della Strategia energetica 2050 e degli investimenti a lungo termine. Un orizzonte d'investimento di lungo periodo necessita di condizioni quadro stabili e calcolabili; la modifica ridurrebbe invece la sicurezza della pianificazione.

Divergenti le posizioni delle **associazioni mantello dell'economia**. L'*Unione sindacale svizzera (USS)* respinge la modifica in quanto ritiene che nell'ambito delle tariffe elettriche sia più importante per l'economia una politica affidabile che modifiche a breve termine. La fase in cui è proposta la modifica è delicata e i minori introiti per le aziende di approvvigionamento energetico ridurrebbero la sicurezza della pianificazione. L'*Unione delle arti e mestieri (usam)* al contrario accoglie con favore la modifica giudicandola minima: nell'attuale contesto di mercato un adeguamento dei parametri del capitale proprio risulta comunque opportuna. Aggiunge inoltre che la questione della sicurezza dell'approvvigionamento non ha nulla a che fare con l'adeguamento del WACC. La *Fédération des Entreprises Romandes (FER)* è favorevole alla modifica. Per *economiesuisse* l'obiettivo non deve essere un WACC il più possibile elevato o basso, quanto piuttosto quello di definire un WACC «corretto sotto il profilo economico» che permetta di contemplare i rischi effettivi e di coprire i costi, di creare sufficienti incentivi agli investimenti necessari nella rete, ma nel contempo di evitare un rendimento eccessivo che graverebbe ulteriormente sulla sede produttiva.

Il **settore elettrico**, rappresentato da *AEW Energie AG*, *Axpo Holding AG*, *BKW AG*, *Elektrizitätswerk der Stadt Zürich (EWZ)*, *Elektrizitätswerk des Kantons Schaffhausen (EKS)*, *Elektrizitätswerke des Kantons Zürich (EKZ)*, *EnAlpin AG*, *Engadiner Kraftwerke (EKW)*, *Forces Motrices Valaisannes (FMV), Cooperativa Elektra Baselland (EBL)*, *Cooperativa Elektra Birseck (EBM), IBC Energie Wasser Chur, Kraftwerke Hinterrhein (KWH), Repower AG, rhiienergie*, *Services Industriels de Genève* (*SIG)*, *St. Moritz Energie, Swisselectric, Swissgrid* e *Swisspower,* è nettamente contrario alla modifica. Le aziende sostengono che il fabbisogno di investimenti nelle reti, in particolare con l'attuazione della Strategia energetica 2050, rimane elevato e che la modifica proposta intaccherebbe la sicurezza giu-

ridica e della pianificazione. Inoltre la maggior parte dei gestori di rete non ha accesso al mercato dei capitali, ma deve procurarsi il capitale di terzi mediante i crediti bancari; i gestori di rete approfitterebbero in modo limitato del calo dei tassi d'interesse delle obbligazioni della Confederazione. Inoltre le aziende aggiungono che l'attuale metodo di calcolo è stato ridefinito meno di tre anni fa con l'obiettivo di ridurre la volatilità o livellare il WACC. La nuova proposta interviene come una brusca rottura rispetto agli obiettivi formulati sinora, rispetto ai quali è addirittura in evidente contraddizione. Alcuni rappresentanti del settore elettrico aggiungono che la copertura dei costi del capitale di terzi prodotta con la modifica non è sufficiente. La modifica comporta soltanto un leggero sgravio per l'industria, mentre genera un forte onere per il settore elettrico. I risparmi conseguiti con la riduzione del WACC non rappresentano somme rilevanti per i clienti elettrici importanti dei livelli di rete 3 e 5. I rappresentanti del settore elettrico sostengono inoltre che le modifiche del modello di calcolo proposte riducono la disponibilità ad effettuare investimenti nelle infrastrutture di rete, mettendo a rischio in tal modo a lungo termine il necessario ampliamento di un'infrastruttura di rete intelligente. Inoltre sono prevedibili effetti economici negativi per l'amministrazione pubblica. Un'azienda suggerisce di verificare la classe di solvibilità A che ritiene tropo elevata. Un'altra azienda sottolinea che l'attuale ripartizione fra capitale proprio (40%) e capitale di terzi (60%) non è adeguata poiché numerose piccole e medie AAE si finanziano totalmente con capitale proprio e quindi il WACC andrebbe ponderato con almeno il 60% di costi del capitale proprio. Inoltre lo schema di calcolo include un supplemento di solvibilità dell'1,25%, nonostante il credit spread supererà presumibilmente il valore di 137,5 bps. Inoltre la modifica del modello di calcolo del WACC è anticostituzionale e non conforme alla legge, poiché l'adeguamento metodologico proposto provoca distorsioni nella concorrenza tra diretti concorrenti e i gestori di rete con il WACC non potranno più coprire i propri costi dei tassi sul capitale di terzi. Inoltre la valutazione circa le radicali modifiche della condizioni quadro economiche dal 2013 viene condivisa solo in parte, poiché già nel 2012 il rendimento delle obbligazioni della Confederazione a cinque anni era solo dello 0,1%.

Per le **associazioni dei consumatori** *ACSI*, *FRC e SKS* le modifiche vanno nella giusta direzione, tuttavia auspicano altre modifiche con un limite inferiore di circa un punto percentuale da aggiungere ai tassi d'interesse della BNS. Chiedono inoltre che la modifica non riguardi solo il tasso per il capitale di terzi ma anche quello per il capitale proprio. Infine i gestori di rete devono versare i propri ricavi in un fondo a destinazione vincolata in investimenti nella rete necessari per il potenziamento delle energie rinnovabili.

Divergenti le posizioni delle **altre organizzazioni tecniche e nell'ambito della politica energetica**. L'Associazione mantello dei gestori svizzeri di rete elettrica (DSV), Multidis, regioGrid, la Verband Aargauischer Stromversorger (VAS), l'Associazione delle aziende elettriche svizzere (AES), l'Association valaisanne des distributeurs d'électricité (AVDEL) e l'Associazione delle aziende elettriche dei Grigioni (AEG) rifiutano la modifica dell'ordinanza. I motivi addotti sono i seguenti: le basi per la riduzione dal 2,0 allo 0,5% del valore limite minimo del tasso d'interesse esente da rischi per i costi del capitale di terzi non sono comprensibili; a causa degli investimenti urgentemente necessari in soluzioni intelligenti e innovative la riduzione del WACC è in contraddizione con la Strategia energetica 2050; la procedura è svolta in tempi eccessivamente brevi e compromette la sicurezza giuridica; le pianificazioni a lungo termine richiedono impegni finanziari a lungo termine. La modifica comporta soltanto un leggero sgravio per l'industria, mentre genera un forte onere per il settore elettrico. La VAS aggiunge che l'amministrazione pubblica in qualità di proprietaria dei gestori di rete dovrebbe fare i conti con forti riduzioni degli introiti, mentre l'economia verrebbe sgravata solo in minima parte. L'AEG afferma che i valori limite del tasso d'interesse per il capitale di terzi non sono mai stati definiti

in modo chiaro e che, nel caso venisse attuata la modifica proposta, non è prevedibile come verranno calcolati i valori limite per i parametri. La VSG giudica la modifica in modo fortemente critico e mette in guardia dal riprendere tale e quale il modello elettrico anche per il settore del gas, in quanto ciò non terrebbe sufficientemente conto dei rischi specifici di quest'altro settore.

La modifica dell'ordinanza viene sostenuta dal *Gruppe Grosser Stromkunden (GGS)*, dall'*Associazione svizzera proprietari di immobili (HEV Svizzera)*, dal *Gruppo d'interessi delle industrie a consumo intensivo di energia (IGEB), da scienceindustries* e *Swissmem.* Con la modifica del tasso di costo per il capitale di terzi, il mantenimento invariato del rendimento del capitale proprio e il peggioramento del rating della solvibilità vengono considerate generose concessioni al settore elettrico. Questi partecipanti affermano che la modifica non rappresenta un cambio di sistema ma solo la variazione di due parametri e pertanto la sicurezza giuridica non viene messa a rischio. Inoltre viene posta la questione se il limite inferiore dello 0,5% non sia ancora sufficientemente elevato. *SwissElectricity* ritiene che la modifica proposta apporterà dei miglioramenti, tuttavia auspica ulteriori modifiche per quanto riguarda il rendimento del capitale proprio, il supplemento di solvibilità e l'analisi del rischio solo per il settore elettrico. *Swissolar* afferma che in caso di riduzione del WACC non dovrebbe essere mantenuto il collegamento tra reti elettriche e impianti di produzione, poiché in genere gli impianti produttivi devono fare i conti con un rischio più elevato rispetto alle reti.

Infine si sono espressi anche **altri partecipanti alla consultazione**: la *Sorveglianza dei prezzi* accoglie con favore la modifica proposta, ma chiede un'ulteriore modifica dei limiti inferiori per i tassi d'interesse esenti da rischi conforme ai livelli di mercato; per quanto riguarda il tasso d'interesse sul capitale proprio chiede la riduzione del valore inferiore all'1%. *Credit Suisse Energy Infrastructure Partners AG* chiede di mantenere la regolamentazione attualmente in vigore, poiché la modifica proposta deve essere vista come un rischio per la sicurezza dell'approvvigionamento. Per gli investimenti a lungo termine sono fondamentali condizioni quadro regolatorie affidabili e con la riduzione del tasso di costo per il capitale di terzi gli attuali costi effettivi del capitale di terzi dei gestori di rete non sarebbero più coperti. Anche la *Federazione svizzera del personale dei servizi pubblici (VPOD)* respinge la revisione dell'ordinanza per gli stessi motivi citati dall'USS, in particolare perché questa revisione aumenterebbe la pressione e l'incertezza fra il personale del settore elettrico. *Lonza* accoglie favorevolmente le modifiche del tasso di costo per il capitale di terzi, ma ritiene che lasciare invariato il rendimento del capitale proprio e il peggioramento del rating sulla solvibilità siano generose concessioni a un settore che lamenta la contrazione dei margini nella produzione (mercato). I costi andrebbero a gravare sulla restante economia nazionale che in tal modo non disporrebbe né di una maggiore sicurezza dell'approvvigionamento né di una rete più efficiente.

3 Allegato

3.1 Elenco dei partecipanti

Cantoni
Cantone di Argovia/AG
Cantone di Appenzello Interno/AI
Cantone di Basilea Campagna/BL
Cantone di Basilea Città/BS
Cantone di Berna/BE
Cantone di Friburgo/FR
Cantone di Ginevra/GE
Cantone di Glarona/GL
Cantone dei Grigioni/GR
Cantone del Giura/JU
Cantone di Lucerna/LU
Cantone di Neuchâtel/NE
Cantone di Nidvaldo/NW
Cantone di Sciaffusa/SH
Cantone di Svitto/SZ
Cantone di Soletta/SO
Cantone del Ticino/TI
Cantone di Turgovia/TG
Cantone di Uri/UR
Cantone di Vaud/VD
Cantone del Vallese/VS
Cantone di Zugo/ZG
Cantone di Zurigo/ZH
Comuni, città e associazioni mantello nazionali dei Comuni, delle città e delle regioni di montagna
Unione delle città svizzere (UCS)
Città di Losanna
Associazioni mantello dell'economia
Economiesuisse
Fédération des Entreprises Romandes (FER)
Unione svizzera delle arti e mestieri (usam)
Unione sindacale svizzera (USS)

Settore elettrico
AEW Energie AG
Axpo Holding AG
Azienda Elettrica Ticinese (AET)
BKW AG
Elektrizitätswerk der Stadt Zürich (EWZ)
Elektrizitätswerk des Kantons Schaffhausen (EKS)
Elektrizitätswerke des Kantons Zürich (EKZ)
EnAlpin AG
Engadiner Kraftwerke (EKW)
Forces Motrices Valaisannes (FMV)
Cooperativa Elektra Baselland (EBL)
Cooperativa Elektra Birseck (EBM)
Groupe E
IBC Energie Wasser Chur
Kraftwerke Hinterrhein (KWH)
Repower AG
Rhiienergie
Services Industriels de Genève (SIG)
SH Power
St. Moritz Energie
Swisselectric
Swissgrid AG
Swisspower AG
Associazioni dei consumatori
Associazione consumatrici della Svizzera italiana (ACSI)
Fédération romande des consommateurs (FRC)
Stiftung für Konsumentenschutz (SKS)
Altre organizzazioni tecniche e nell'ambito della politica energetica
Associazione mantello dei gestori svizzeri di rete elettrica (DSV)
Gruppe Grosser Stromkunden (GGS)
Associazione svizzera proprietari di immobili (HEV Svizzera)
Gruppo d'interessi delle industrie a consumo intensivo di energia (IGEB)
Multidis
regioGrid – Associazione di distributori cantonali e regionali di energia
scienceindustries
SwissElectricity
Swissmem
Swissolar
Verband Aargauischer Stromversorger (VAS)
Associazione delle aziende elettriche svizzere (AES)
Associazione svizzera dell'industria del gas (VSG)
Association valaisanne des distributeurs d'électricité (AVDEL)
Associazione delle aziende elettriche dei Grigioni (AEG)
Altri partecipanti alla consultazione
Credit Suisse Energy Infrastructure Partners Ltd.
Lonza
Sorveglianza dei prezzi
FFS Infrastruttura
Siemens Schweiz AG
The Advisory House
Federazione svizzera del personale dei servizi pubblici (VPOD)

3.2 Verbale dell'indagine conoscitiva in forma di conferenza del 28 e 29 settembre 2015

Data:

Luogo:

Ora:

Presidenza:

Verbale:

Presenti:

Punti all'ordine del giorno

1. Saluto, introduzione
2. Presentazione delle modifiche previste
3. Prossimi passi
4. Domande e discussione

N.	*Punto all'ordine del giorno*
1.	**Saluto, introduzione**
2.	**Presentazione delle modifiche previste**
3.	**Prossimi passi**
4.	**Domande e discussione**

4 Indagine conoscitiva in forma di conferenza WACC 02 ottobre 2015

Verbale delle riunioni del 28 e 29 settembre 2015

Luogo:	sala conferenze della Banca Nazionale svizzera, Amthausgasse 22, 3003 Berna
Ora:	lunedì 28 settembre 2015 dalle 08.00 alle 09.45
	martedì 29 settembre 2015 dalle 14.45 alle 16.30
Presidenza:	Pascal Previdoli, Direttore supplente UFE

Presenti
lunedì, 28.09.2015

Baroni Luca, Swissgrid

Biffiger Urban, Sezione Economia energetica, Departement Bau, Verkehr und Umwelt, Cantone di Argovia

Bircher Hansueli, regioGrid (Associazione di distributori cantonali e regionali di energia)

Borer David, Amt für Wirtschaft und Arbeit, Cantone di Soletta

Boschung Serge, Amt für Energie, Cantone di Friburgo

Chanez Cédric, Groupe E

Clivio Marco, BKW (Bernische Kraftwerke)

Döbeli Christine, ewz (Elektrizitätswerk der Stadt Zürich)

Flade Boris, **Credit Suisse** Energy Infrastructure Partners Ltd.

Giger Walter, Siemens Schweiz AG

Glutz Urs, Swisspower

Heim Dore, USS (Unione sindacale svizzera)

Kaufmann Beda, AEG (Associazione delle aziende elettriche dei Grigioni)

Keller Katja, BKW (Bernische Kraftwerke)

Krähenbühl Stephan, Amt für Umweltschutz und Energie, Bau- und Umweltschutzdirektion (BUD), Cantone di Basilea Campagna

Mäder Niklaus, AES (Associazione delle aziende elettriche svizzere)

Möller Matthias, Baudirektion, Cantone di Zurigo

Mooser Cédric, Swissgrid

Munz Georg, VPOD (Federazione svizzera del personale dei servizi pubblici)

Muster Stefan, AES (Associazione delle aziende elettriche svizzere)

Schneider Henrique, usam (Unione svizzera delle arti e mestieri)

Staub Cornelia, Swisselectric

Steffen Daniel, BKW (Bernische Kraftwerke)

Studer Sonja, Swissmem

Presenti martedì, 29.09.2015:

Biedermann Arnulf, Shpower (Städtische Werke Schaffhausen und Neuhausen am Rheinfall), Sciaffusa

Bigler Christian, EKS (Elektrizitätswerk des Kantons Schaffhausen), Cantone di Sciaffusa

Clerc Aline, Direction de l'énergie, Direction générale de l'environnement, Cantone di Vaud

Derungs Martin, IBC Energie Wasser, Coira, AEG (Associazione delle aziende elettriche dei Grigioni)

Diego Flaviano, EnAlpin AG

Glauser Christian, Amt für Umweltkoordination und Energie, Cantone di Berna

Grossen Andreas, VSG (Associazione svizzera dell'industria del gas)

Holzer Réne, Gemeindewerke Stäfa, DSV (Associazione mantello dei gestori svizzeri di rete)

Lang Martin, IBC Energie Wasser, Coira, AEG (Associazione delle aziende elettriche dei Grigioni)

Lehmann Peter, IBW (Industrielle Betriebe Wohlen), DSV (Associazione mantello dei gestori svizzeri di rete)

Lurati Brenno, AET (Azienda Elettrica Ticinese), Cantone Ticino

Mäder Niklaus, AES (Associazione delle aziende elettriche svizzere)

Michel Julie, Settore EPTA (Energia, posta, telecom e agricoltura), Sorveglianza dei prezzi

Müller Walter, GGS (Gruppe Grosser Stromkunden)

Muster Stefan, AES (Associazione delle aziende elettriche svizzere)

Pfab Christian, The Advisory House (consulenza di management per l'economia energetica)

Schönberg Jörg, FFS Infrastruttura Energia

Schweyer Claude, EWD (Elektrizitätswerk Davos AG), AEG (Associazione delle aziende elettriche dei Grigioni)

Witschi Stefan, BKW (Bernische Kraftwerke), BKW SA

Zimmermann Dominik, EBM (Elektra Birseck Münchenstein), EBM SA

Rappresentanti UFE:	Matthias Gysler, responsabile Sezione Regolazione del mercato UFE
	Aurelio Fetz, specialista Sezione Regolazione del mercato UFE
	Peter Ghermi, specialista Sezione Reti UFE
Rappresentanti IFBC AG	
	Prof. Dr. Rudolf Volkart
Verbale:	Markus Varga
	Thomas Vettiger
	Carla Trachsel, Divisione Economia energetica, UFE

4.1 Saluto, introduzione

Pascal Previdoli (UFE) dà il benvenuto ai partecipanti all'indagine conoscitiva in forma di conferenza nel quadro della modifica dell'OAEl e della riduzione del WACC (Weighted Average Cost of Capital) nonché del tasso medio di costo del capitale immobilizzato nella rete elettrica per l'anno tariffario 2017. Il corrispettivo per l'utilizzazione della rete è un elemento importante dei costi dell'energia elettrica attraverso il quale vengono finanziati i costi d'esercizio e i costi del capitale (ammortamenti e interessi calcolatori). L'investitore ha diritto a un tasso d'interesse calcolatorio adeguato al rischio che sostiene. Il calcolo del WACC si basa su un metodo finanziario teorico, il cosiddetto «Capital Asset Pricing Model». Il metodo di calcolo del WACC non subisce alcuna modifica; oggetto di discussione sono invece alcuni parametri di questo metodo di calcolo. Nel 2012 l'OAEl è stata sottoposta a una radicale revisione ed è stato aggiunto l'allegato 1. Uno dei motivi che giustificano un aumento del WACC è la Strategia energetica 2050 (SE 2050) nell'ambito della quale le reti (in particolare la rete elettrica) svolgono un ruolo fondamentale. Nel quadro della SE si è arrivati alla conclusione che per il suo ampliamento e rinnovo la rete elettrica comporta un elevato onere d'investimento.

Pascal Previdoli (UFE) mostra le cifre discusse nel 2012. Per poter finanziare la trasformazione e definire di conseguenza l'infrastruttura di rete sono fondamentali gli incentivi agli investimenti. Oltre alla SE 2050 è in fase di completamento la Strategia Reti elettriche; questo corposo pacchetto legislativo verrà esaminato dal Parlamento nel 2016.

In base all'attuale situazione dei mercati finanziari è stata svolta un'analisi circa il fabbisogno d'intervento. La società di consulenza IFBC AG è stata incaricata di analizzare la nuova situazione dei mercati finanziari e di redigere delle raccomandazioni.

Pascal Previdoli (UFE) illustra gli sviluppi mediante la presentazione allegata. Per quanto riguarda il rendimento del capitale proprio, nell'ambito del calcolo del WACC gli attuali incentivi agli investimenti risultano adeguati. Secondo Pascal Previdoli (UFE) ciò favorisce la stabilità necessaria per garantire in futuro la sicurezza giuridica e degli investimenti. Per quanto riguarda invece il capitale di terzi, a causa dell'attuale fase di tassi d'interesse bassi è necessario un adeguamento.

Dopo l'introduzione la IFBC presenta l'analisi e le raccomandazioni. Terminata l'esposizione dei fatti e delle raccomandazioni da parte della IFBC seguono un breve giro di domande in merito ai fatti e alle analisi nonché i pareri orali dei presenti. Inoltre, entro il 9 ottobre 2015 è possibile presentare all'UFE un parere scritto. Successivamente verranno esaminati tutti i pareri. Nel dicembre 2015 verrà presentata al Consiglio federale una modifica dell'ordinanza che entrerà in vigore il 1° gennaio 2016 e fungerà da base per il nuovo calcolo del WACC per l'anno tariffario 2017.

La richiesta di raccolta dei giudizi per il verbale è stata approvata dai presenti.

4.2 Presentazione dell'analisi da parte della IFBC AG

Markus Varga (IFBC) presenta i risultati e le raccomandazioni emersi nel quadro della perizia, spiegando i punti principali mediante la presentazione. Il mandato dell'UFE consisteva nel rispondere alle due seguenti domande:

il metodo per la determinazione dei costi del capitale dei gestori della rete elettrica stabilito nel 2012 è tutt'ora adeguato?

Se l'IFCB ritiene che il metodo sia tutt'ora adeguato, vi è necessità di intervenire su singoli parametri di costo del capitale? Nell'ambito del calcolo del WACC è corretta la definizione dei valori minimi e dei valori limite?

È stata svolta un'analisi delle condizioni quadro economiche al termine della quale si è valutato l'attuale metodo di calcolo del WACC. Inoltre sono state analizzate le definizioni nonché i valori minimi e i valori limite. Infine è stato presentato l'impatto sul WACC nel caso tutte le modifiche all'OAEl venissero attuate come proposto. Markus Varga (IFBC) aggiunge che il valore del WACC indicato costituisce un valore teorico, calcolato a mo' di esempio in base ai dati dei mercati finanziari fino al 30 giugno 2015 e in parte fino al 31 dicembre 2014. Il valore definitivo del WACC per l'anno tariffario 2017 verrà determinato esclusivamente attraverso i dati dei mercati finanziari fino al 31 dicembre 2015, disponibili all'inizio del 2016.

In un normale andamento economico l'attuale situazione dei tassi d'interesse risulta atipica; inoltre è determinata in buona parte dai Paesi esteri. Bisogna ancora ricordare che a fronte di interessi bassi i costi per il finanziamento di terzi diminuiscono. Infine nella nuova concezione occorre considerare il peggioramento della solvibilità dovuto al calo dei corsi delle azioni.

La IFCB è dell'avviso che per il settore elettrico regolamentato l'attuale concezione con parametri fissi e valori limite soddisfi al meglio, come già in precedenza, i criteri per il WACC. Nella definizione del tasso di costo del capitale proprio occorre considerare le aspettative degli investitori sul lungo periodo che non sono influenzate dall'attuale situazione dei tassi. Per tale motivo le definizioni di valori minimi e valori limite possono essere mantenute. Tuttavia viene in-

trodotta una piccola modifica tecnica riguardante il tasso d'imposizione; attualmente per il calcolo del WACC si applica il tasso del 21,17%, come indicato sinora dalla KPMG. Nel frattempo è stato introdotto un nuovo metodo di calcolo; la IFCB propone pertanto di applicare un tasso d'imposizione del 18%, corrispondente alla media dei tassi marginali d'imposizione in Svizzera. Nel complesso questo adeguamento ha un'influenza minima sul WACC.

Per quanto riguarda invece il tasso di costo del capitale di terzi, sul quale la situazione attuale esercita una forte influenza, vi è un'elevata necessità d'intervento. Su questo fronte la IFCB ritiene necessario ridurre il valore forfettario del tasso d'interesse esente da rischi del capitale di terzi dal 2% allo 0,5%. Occorre inoltre considerare la peggiore solvibilità: lo «spread» della solvibilità tra un tasso d'interesse sicuro e il rating effettivo del capitale di terzi dei gestori di rete elettrica svizzeri non corrisponde più al valore medio di AA e A, bensì soltanto al rating A. La struttura del capitale – capitale proprio 40% e capitale di terzi 60% – deve essere mantenuta. Secondo un calcolo basato su direttive plausibili, attualmente il WACC è inferiore dello 0,87% rispetto al WACC del 4,70% applicato negli ultimi tre anni.

4.3 Giro di domande dell'analisi conoscitiva WACC di lunedì 28 settembre 2015

Daniel Steffen (BKW) chiede per quale motivo la concezione dello studio del 2012, in cui è stato introdotto un floor del 2%, non venga nuovamente sostenuta con i medesimi argomenti del tasso d'interesse reale minimo dello 0,5% e con l'aspettativa d'inflazione a lungo termine dell'1,5%. Daniel Steffen (BKW) ritiene che questi due componenti siano estremamente utili in una concezione a lungo termine. Inoltre l'aspettativa d'inflazione dell'1,5% è stata integrata dall'UFE anche nell'ordinanza sul Fondo di disattivazione e sul Fondo di smaltimento (OFDS). Secondo Steffen l'analisi della IFBC non corrisponde pienamente alle altre condizioni raffigurate, anche perché è possibile ipotizzare un'inflazione dell'1,5%.

Thomas Vettiger (IFBC) spiega che nel 2012 era stato necessario ipotizzare un'inflazione non superiore all'1,5%, mentre attualmente bisogna ipotizzare l'1%. Attualmente i tassi d'interesse reali si muovono attorno al -0,5%; sommato a un'inflazione dell'1% risulta un tasso nominale del +0,5%.

Daniel Steffen (BKW) aggiunge che nonostante la situazione attuale di fallimento del mercato in questo periodo sono sopravvenute forti oscillazioni di mercato.

Thomas Vettiger (IFBC) concorda con l'affermazione secondo cui al momento è in atto un fallimento del mercato. Il tasso di costo del capitale di terzi deve rispecchiare i costi effettivi dell'indebitamento di cui le aziende di approvvigionamento energetico (AAE) devono tenere conto.

Daniel Steffen (BKW) ritiene che l'attuale tasso di costo del capitale di terzi del 3,25% permette di coprire in modo ottimale i costi per l'acquisizione del capitale di terzi e che la modifica proposta rimetterebbe tutto in discussione. Inoltre nel capitale proprio mancano determinati componenti applicati dagli investitori nella valutazione del rischio delle AAE. La IFBC non ha tenuto conto del size premium per small caps (piccole aziende) comunemente applicato. Inoltre, attualmente per il capitale di terzi delle AAE si applicano interessi superiori. Ciò rappre-

senta un doppio svantaggio per le AAE che, con la sola eccezione di Swissgrid, non sono in grado di rifinanziarsi sul mercato dei capitali.

Thomas Vettiger (IFBC) risponde che questi punti sono stati integrati nell'analisi e che è difficile valutare i costi del capitale effettivamente sostenuti dai gestori della rete elettrica, in quanto i costi del capitale disponibili si riferiscono all'intera AAE (produzione di energia elettrica e distribuzione del gas). Non è possibile esporre costi del capitale che indichino solo il rischio della parte concernente la rete elettrica delle AAE svizzere. Analizzando la sola parte relativa alla rete elettrica, i costi del capitale sono inferiori rispetto all'intera AAE o al gruppo. A livello teorico si potrebbe affermare che i costi del capitale di terzi di un gruppo siano determinabili in base al profilo di rischio dei singoli segmenti.

Daniel Steffen (BKW) chiede in che modo siano stati calcolati i costi del capitale per i restanti 760 gestori di rete.

Markus Varga (IFBC) ricorda che le piccole imprese non hanno la possibilità di accedere al mercato dei capitali: tutte queste piccole AAE si finanziano mediante i crediti della banche e non ci sono informazioni in merito alle condizioni individuali di credito loro concesse. È noto invece che le banche normalmente non scendono al di sotto di un livello dei tassi dello 0%, bensì richiedono tendenzialmente un tasso tra lo 0% e l'1%. A ciò si aggiunge il premio individuale di solvibilità stabilito dalla rispettiva banca. In qualità di presidente di un comitato di credito di una banca di medie-grandi dimensioni, il Prof. Dr. Rudolf Volkart conferma quanto affermato da Markus Varga (IFBC). Sottolinea inoltre che all'interno della IFBC sono state svolte intense discussioni e che le ipotesi e le raccomandazioni non sono state formulate con leggerezza.

Henrique Schneider (usam) precisa che il fallimento del mercato non è un avvenimento intrinseco al mercato stesso bensì l'effetto del fallito intervento della Banca nazionale svizzera (BNS). Attualmente il mercato non funziona in modo corretto poiché poggia su condizioni quadro errate.

Katja Keller (BKW) chiede se non sia possibile rendere dinamico lo «spread della solvibilità» nel modello CAPM. Lo «spread della solvibilità» nel capitale di terzi delle AAE è stato ridotto in modo fisso ad A dalla IFBC. Secondo Katja Keller (BKW) al momento i costi effettivi del capitale di terzi non sono più coperti dal tasso teorico di costo del capitale di terzi dell'1,75% stabilito dalla IFBC. Questa mancata copertura va a discapito del capitale proprio, con il rischio a lungo termine di un ulteriore effetto negativo sulla solvibilità delle AAE.

Thomas Vettiger (IFBC) risponde che se l'intero settore dei distributori di rete rientrasse in A, bisognerebbe rinegoziare i parametri da applicare nel calcolo effettivo del WACC. Il Prof. Dr. Rudolf Volkart (IFBC) aggiunge che un'eventuale sottocopertura sul fronte del capitale di terzi non avrebbe necessariamente un influsso diretto sul rating della AAE.

Marco Clivio (BKW) chiede quale sia il significato del WACC per la SE 2050 e per quale motivo un tema così importante venga trattato semplicemente nel quadro di un'indagine conoscitiva in forma di conferenza e non mediante una procedura di consultazione. Secondo Marco Clivio (BKW) le questioni di grande rilevanza economica devono essere necessariamente trattate nell'ambito di una procedura di consultazione.

Pascal Previdoli (UFE) ribatte che la procedura di consultazione è obbligatoria per la revisione di leggi, mentre per le ordinanze esiste lo strumento dell'indagine conoscitiva, come stabilito e attuato dall'UFE. L'UFE ritiene che per questo argomento sia sufficiente svolgere un'indagine conoscitiva.

Dore Heim (USS) chiede se è possibile dimostrare in modo plausibile la correlazione tra il WACC e il comportamento degli investitori.

Il Prof. Dr. Rudolf Volkart (IFBC) colloca le proprie osservazioni in un contesto più ampio; ritiene importante evidenziare la correlazione tra un rendimento in linea con il mercato e la disponibilità a effettuare investimenti. Le infrastrutture, specialmente la rete elettrica, sono di fondamentale importanza per la Svizzera. È difficile individuare una semplice correlazione: esistono diversi fattori che incentivano o scoraggiano gli investimenti nell'infrastruttura. Inoltre non sempre è possibile stabilire in modo univoco la direzione degli effetti tra due variabili.

4.4 Pareri

Pascal Previdoli (UFE) invita i partecipanti a presentare un parere a nome della propria organizzazione.

Swissgrid

Nel rapporto esplicativo si legge che l'adeguamento del WACC non avrà conseguenze per i Cantoni e i Comuni. Swissgrid si chiede se, nel caso il proprio risultato fosse inferiore del 25-30%, non sia ipotizzabile anche una corrispondente riduzione delle imposte che dovrà pagare. Swissgrid ritiene che difficilmente l'adeguamento del WACC non avrà conseguenze per i Cantoni e i Comuni. L'UFE raccoglie questo input.

AES

Nella sua presentazione iniziale l'UFE ha ribadito l'importanza della sicurezza giuridica e degli investimenti per la futura SE 2050 e per la sicurezza dell'approvvigionamento. L'AES esprime soddisfazione per questa consapevolezza. Tuttavia l'odierna indagine conoscitiva in forma di conferenza si svolge per discutere la modifica di un'ordinanza entrata in vigore solamente nel 2012. Prendere decisioni in merito alla modifica di un'ordinanza entro un così breve termine e un altrettanto ristretto termine di consultazione significa inviare un segnale negativo, ossia che in realtà la sicurezza degli investimenti non è garantita o lo è in maniera insufficiente. Gli investitori recepiscono implicitamente che l'UFE può modificare le condizioni quadro a breve termine e che lo farà a propria discrezione. La possibilità di modificare in qualsiasi momento le condizioni quadro significa trasmettere un segnale negativo estremamente pericoloso e che produrrà effetti negativi sulla SE 2050.

Solamente per il mantenimento delle attuali reti (elettriche) occorrono ogni anno 1,2 miliardi, denaro che dev'essere acquisito dai gestori di rete attraverso il capitale di terzi o il capitale proprio. Una riduzione del WACC – e l'implicito segnale negativo trasmesso – metterebbe a rischio la possibilità di reperire in modo redditizio questa elevata somma annua.

Secondo l'AES le altre conclusioni della IFCB non coincidono con quanto aveva precedentemente affermato. Inoltre l'applicazione del metodo di calcolo del WACC nel 2012 ha comportato un livellamento dello sviluppo dei tassi. Questa procedura di livellamento è stata menziona-

ta dall'UFE in diversi rapporti ed è descritta in maniera precisa nell'allegato 1 OAEl. Ora, dopo meno di tre anni, si vuole già abbandonare questo livellamento, introducendo dei «salti» non previsti dall'attuale sistema di calcolo.

La IFBC sottolinea l'importanza di un'analisi a lungo termine del livello dei tassi. I gestori di rete non si procurano il capitale di terzi solamente a breve termine, ma soprattutto a lungo termine. Non bisognerebbe limitarsi solamente al tasso del capitale di terzi attualmente di -0,5%.

L'AES ricorda che nel gruppo di lavoro per la revisione dell'OAEl del 2012 era stata consultata la Zürcher Kantonalbank (ZKB). La ZKB ha comunicato che il valore del WACC calcolato dalla IFBC si colloca all'estremità inferiore delle aspettative a lungo termine; anche questo è un argomento a sfavore della riduzione del WACC. Il livello dei tassi è diminuito, ma si tratta in realtà di uno sviluppo a breve termine che non considera il livellamento dei tassi. Inoltre bisogna ricordare che il calo effettivo dei tassi tra il 2012 e il 2015 è stato solamente dello 0,6%. La proposta della IFBC di ridurre il WACC dell'1,5% è una reazione eccessiva e impulsiva: si tratta di un'ottica errata, in quanto bisognerebbe adottare un'ottica a lungo termine.

La riduzione dell'1,5% del tasso d'interesse minimo per il capitale di terzi esente da rischi si applica a tutti i gestori della rete elettrica. I piccoli gestori di rete si procurano il capitale mediante i crediti bancari. Per quanto riguarda i crediti bancari il calo non è così forte, come indicato anche nello studio della IFCB del 2015. Per quanto riguarda i crediti bancari l'incertezza per le AAE è addirittura aumentata. La IFCB ha correttamente osservato che il tasso di costo del capitale di terzi deve garantire i costi effettivi di acquisizione del capitale delle AAE. Il tasso di costo del capitale di terzi di Swissgrid ammonta attualmente al 2,4%, un tasso ben superiore all'1,75% oggetto della discussione che dovrebbe essere applicato nell'anno tariffario 2017.

Inoltre va osservato che i piccoli gestori della rete di distribuzione non in grado di accedere al mercato dei capitali non usufruiscono delle stesse condizioni favorevoli di cui beneficia ad es. Swissgrid. Anche il tasso per il capitale di terzi di Swissgrid è superiore all'1,75% proposto. Questa modifica del WACC renderebbe quasi impossibile per i gestori di rete coprire i costi effettivi degli interessi, in contraddizione con l'obiettivo di sostenibilità menzionato dalla IFCB. Inoltre è opportuno chiedersi in che misura questa modifica dell'OAEl (allegato 1) sia conforme alla legge. La LAEl impone ai gestori di rete di coprire i propri costi. **L'AES chiede di respingere la modifica del WACC**. Gli investitori si aspettano tassi d'interesse adeguati e certi nonché condizioni quadro regolatorie stabili.

Swissgrid

Swissgrid appoggia in toto le affermazioni dell'AES. La «Rete (elettrica) strategica 2025» individua e dà la priorità agli investimenti importanti e ai tracciati. Swissgrid deve investire ogni anno oltre un miliardo di franchi. Il rating a medio termine di Swissgrid viene messo sotto pressione. La procedura di approvazione dei piani comporta numerosi rischi che attualmente non si riflettono ancora in modo adeguato nei conti di Swissgrid. Sintetizzando si può affermare che lo sviluppo a cui stiamo assistendo non è sostenibile. Infine sorge un dubbio, ossia se la valutazione analitica, attualmente ricostruibile in modo adeguato, sia ammissibile e sostenibile sotto il profilo statistico.

Swisselectric

Swisselectric si associa a quanto affermato dall'AES e Swissgrid an. Al termine dell'indagine conoscitiva in forma di conferenza Swisselectric consegna un parere scritto.

BKW

Anche BKW nella propria valutazione aderisce alle affermazioni dell'AES. Oltre alla sicurezza degli investimenti è di fondamentale importanza anche la sicurezza giuridica. La modifica del sistema di calcolo del WACC creerebbe un ulteriore rischio per gli investitori. Le modifiche a breve termine del WACC possono creare problemi nel finanziamento dei progetti d'investimento nel quadro della SE 2050. La proposta di modifica del calcolo del WACC rispecchia una situazione politica. Bisognerebbe limitarsi agli incentivi economici per gli investitori.

EWZ

L'opinione di EWZ è in linea con quella delle associazioni del settore elettrico. La sicurezza degli investimenti deve essere garantita a lungo termine, così come la sicurezza giuridica. Il calcolo del WACC del 2012 doveva offrire una maggiore stabilità nella pianificazione; con la modifica dell'OAEl nel 2015, dopo soli tre anni, gli incentivi agli investimenti subiscono una nuova, forte riduzione.

AEG

La AEG sta svolgendo una consultazione interna: pertanto i suoi rappresentanti non possono ancora esprimere giudizi definitivi.

Swisspower

Swisspower condivide i giudizi dei rappresentanti del settore elettrico intervenuti precedentemente. La sicurezza dell'approvvigionamento nelle reti (elettriche) costituisce un tema centrale che dev'essere attuato in modo concreto. La sicurezza dell'approvvigionamento viene finanziata unicamente con i mezzi del WACC. Inoltre la riduzione del WACC costituisce un attacco alla capacità innovativa dei gestori della rete di distribuzione. Per queste ragioni Swisspower respinge la modifica.

Credit Suisse (CS)

Credit Suisse conferma il giudizio dell'AES: inviare un segnale negativo può essere fatale e compromettere la ricerca di investitori a lungo termine. Il CS esprime forte scetticismo verso la modifica dell'OAEl; pur non avendo ancora formulato un giudizio definitivo propende verso un parere negativo.

Cantone di Zurigo

Il Cantone di Zurigo critica come estremamente insoddisfacente l'indizione a breve termine dell'indagine conoscitiva in forma di conferenza. Per prepararsi in modo adeguato gli stake-

holder avrebbero avuto bisogno di un termine più lungo. L'urgenza di una procedura così rapida non è giustificata. Il Cantone di Zurigo appoggia la richiesta dell'AES: la riduzione prevista del WACC è da considerare in modo critico. Per una sicurezza dell'approvvigionamento a livello centrale servono adeguati incentivi agli investimenti. Nell'attività legata alle reti è estremamente importante la continuità nel tempo. La procedura dell'UFE è discutibile e considera unicamente l'attuale situazione dei tassi, non prendendo in debita considerazione i vincoli a lungo termine.

Cantone di Soletta

Il Cantone di Soletta giudica logiche le affermazioni circa la modifica del WACC, ma non è ancora in grado di formulare un giudizio definitivo.

Groupe E

Il parere del Groupe E è ancora in sospeso.

Cantone di Friburgo

Il Cantone di Friburgo lamenta i brevi termini di consultazione e giudica importante nel calcolo del WACC garantire la stabilità.

Swissmem

Swissmem appoggia il progetto dell'UFE di modifica dell'ordinanza. Da anni l'industria vive un clima di incertezza e conosce molto bene i rischi connessi al finanziamento bancario. Swissmem non ritiene che i termini di consultazione siano troppo brevi. Occorre considerare le condizioni quadro politiche. I costi della rete (elettrica) costituiscono un fattore importante nell'ambito dei costi energetici. Ma per Swissmem è altrettanto importante la sicurezza dell'approvvigionamento: per questa ragione considera essenziale soprattutto una politica dei prezzi che risulti conveniente nel tempo. È dunque giustificato adeguare i valori limite e i valori forfetari dei tassi d'interesse esenti da rischi per il capitale di terzi e mettere in discussione altri parametri.

USS (Unione sindacale svizzera)

Il settore regolamentato della rete elettrica si contraddistingue per stabilità e attrattività; questa modifica sfavorirebbe il settore elettrico. Gli introiti dei gestori della rete elettrica diminuiranno. Si spera che tutto ciò non si ripercuota negativamente sul personale che opera nella rete (elettrica). Quali sono gli altri influssi sulla rete elettrica? Esistono ancora sufficienti incentivi agli investimenti? La modifica dell'OAEl e la riduzione del WACC sono principalmente decisioni politiche. I prezzi dell'energia elettrica per i piccoli e grandi clienti diminuiranno. Bisogna in primo luogo effettuare una valutazione politica. È importante attuare una politica delle tariffe elettriche affidabile, come richiesto da Swissmem, senza tuttavia intaccare la sicurezza dell'approvvigionamento.

VPOD

La VPOD condivide in linea di massima la posizione della propria associazione mantello, l'USS. Il settore elettrico registra una sempre maggiore pressione e una crescente incertezza tra il personale. Per tale ragione viene condiviso il parere dell'AES.

Siemens Svizzera

Siemens Svizzera non assume una posizione ufficiale.

Cantone di Basilea Campagna

A causa del breve termine di consultazione il Cantone di Basilea Campagna non è in grado di trasmettere un parere ufficiale ed elaborerà un parere scritto.

Cantone di Argovia

Il Cantone di Argovia sottolinea che il tempo a disposizione era troppo limitato per elaborare un parere dettagliato. Esprime il proprio interesse verso tariffe adeguate e sicurezza dell'approvvigionamento. La modifica del WACC si colloca in un periodo critico; il calcolo del WACC viene rimesso in discussione a soli tre anni dalla sua introduzione. Il nuovo modello di calcolo del WACC non è adeguato alla situazione attuale di raccolta di capitali. Il Cantone di Argovia trasmetterà un parere scritto.

usam (Unione svizzera delle arti e mestieri)

L'usam mette in guardia dal rischio di considerare in un'ottica puramente politica la modifica del WACC. Il modello di calcolo del WACC applicato sinora è il risultato della discussione politica di quel periodo. Ora il settore elettrico, con il pretesto di modifiche minime dei parametri di calcolo del WACC, vuole avviare nuovamente un'ampia discussione politica. Considerati i fatti ciò non appare giustificato.

Pascal Previdoli (UFE) ringrazia tutti i presenti per i giudizi espressi e li invita a trasmettere all'UFE i pareri scritti entro il 9 ottobre 2015. Con l'occasione i partecipanti verranno informati della decisione dell'UFE.

4.5 Giro di domande dell'indagine conoscitiva WACC di martedì 29 settembre 2015

Per quanto riguarda lo «spread della solvibilità» Dominik Zimmermann (EBM) vuole sapere per quale motivo la solvibilità del settore elettrico è stata portata ad A. Secondo la sua valutazione è in atto un netto trasferimento dei gestori di rete elettrica svizzeri verso il rating BB. Dominik Zimmermann (EBM) ritiene che il rating A sia troppo elevato. Quali sono le stime e le riflessioni alla base della decisione della IFCB di assegnare il rating A?

Thomas Vettiger (IFBC) concorda in generale con quanto affermato da Dominik Zimmermann (EBM) in merito ai rating delle AAE svizzere; bisogna tuttavia osservare che questi rating han-

no poco a che fare con la rete elettrica in quanto tale, bensì con altri sviluppi finanziari sul mercato dell'energia elettrica. La valutazione dei rating riguarda prevalentemente i gestori delle reti (elettriche) all'estero. I rating di queste aziende straniere sono diminuiti. L'UFE ha definito un WACC per la rete elettrica svizzera e non per i gruppi Alpiq, Axpo o BKW nel complesso.

Walter Müller (GGS) si chiede se i gestori delle reti estere nel *peer group* siano assoggettati a una regolazione basata sugli incentivi oppure se agiscono nel contesto di una regolazione *cost plus* come avviene in Svizzera.

Markus Varga (IFBC) risponde che già la perizia del 2012 conteneva dettagli sul *peer group*. Si tratta di un *peer group* europeo formato da dodici imprese. In Europa i gestori «puri» di rete elettrica sono pochi; di conseguenza i criteri di selezione per il *peer group* sono stati stabiliti in modo che l'attività principale dell'impresa quotata in borsa fosse la rete elettrica. La valutazione del rischio è stata effettuata analizzando con estrema precisione i singoli beta delle imprese del *peer group*. Al fine di garantire un'adeguata valutazione del rischio del settore delle reti elettriche in quanto tale sono stati selezionati solo i gestori «puri» di reti elettriche. Il Prof. Dr. Rudolf Volkart (IFBC) aggiunge che le banche valutano la solvibilità delle imprese ponderando in modo estremamente positivo l'elevata stabilità degli introiti dei gestori di reti elettriche. Solitamente nel proprio rating interno una banca tende a preferire i gestori di reti elettriche rispetto ad altre aziende.

Peter Lehmann (DSV) si congratula con il Prof. Dr. Rudolf Volkart (IFBC) per il modello di calcolo del WACC applicato da qualche anno. Tuttavia per Peter Lehmann (DSV), in qualità di rappresentante delle piccole, AAE non è chiara la relazione tra il calcolo del WACC e le piccole AAE. In merito pone alla IFCB tre domande:

Nella valutazione degli interessi sul capitale di terzi è stata rilevata in modo empirico la situazione finanziaria effettiva delle piccole AAE?

Nel rapporto della IFBC viene indicato come valore minimo del capitale di terzi esente da rischi lo 0,5%. In che modo viene calcolato esattamente questo valore?

Perché il WACC per la rete dovrebbe essere inferiore al WACC per gli impianti soggetti alla RIC (rimunerazione a copertura dei costi per l'immissione in rete di energia elettrica)?

Thomas Vettiger (IFBC) risponde alla prima domanda affermando che purtroppo in generale tra le AAE vi è scarsa trasparenza. Pur non disponendo di contratti di credito delle piccole AAE da cui ricavare gli attuali costi del capitale effettivi, la IFBC possiede ampie conoscenze dell'attuale prassi bancaria e finanziaria e può desumere l'importo da pagare per i crediti bancari. Si tiene conto del fatto che le piccole AAE necessitino di un finanziamento bancario: il tasso d'interesse di riferimento per il capitale di terzi infatti non è quello osservabile sul mercato dei capitali. Nel finanziamento delle AAE da parte delle banche non esistono tassi d'interesse negativi, ma soltanto interessi al di sopra dello 0%. Ciò è evidente nell'attività con la clientela aziendale e in modo molto marcato anche nel finanziamento ipotecario nell'attività con i clienti privati. L'esperienza dimostra che il tasso d'interesse corretto è all'incirca dello 0,5%.

In merito alla seconda domanda Thomas Vettiger (IFBC) osserva che per quanto riguarda i costi di finanziamento effettivi del capitale di terzi il tasso d'interesse medio supera l'1,75%, come proposto dalla IFBC. Ciò per svariate ragioni: innanzitutto ogni AAE è libera di decidere per quanto tempo finanziarsi. L'attuale tasso di costo del capitale di terzi risulta dal tasso d'interesse di riferimento esente da rischi più lo «spread della solvibilità» nonché i costi di emissione e d'acquisizione; l'analisi storica serve unicamente come prova della plausibilità. La concezione della IFBC tiene conto della situazione attuale nell'acquisizione del capitale di terzi. Quanto costa oggi indebitarsi? Il modo con cui un'AAE effettivamente s'indebita è il risultato della stima del rischio da essa stessa effettuata. I costi effettivi di acquisizione del capitale sono stati considerati soltanto ai fini del controllo della plausibilità. Considerando i costi effettivi di acquisizione del capitale delle AAE, gli interessi non valgono solamente per l'esercizio della rete (elettrica). I tassi pagati dai grandi gruppi si basano sulla solvibilità complessiva dell'intero gruppo e non solamente sul rischio della rete (elettrica). Il mandato dell'UFE è stato inteso dalla IFCB come la necessità di un quadro teorico per l'acquisizione del capitale di terzi orientato esclusivamente alla rete elettrica elvetica. In Svizzera esiste solamente un riferimento noto a tutti, ossia Swissgrid. Impegnandosi sul mercato dei capitali Swissgrid ha il vantaggio di poter raccogliere molto meglio il capitale rispetto a una qualsiasi altra piccola AAE. Per quanto riguarda il finanziamento delle grandi AAE occorre considerare anche altri aspetti: le scadenze dei crediti, il momento della raccolta del capitale e il fatto che il capitale serva o meno al finanziamento del portafoglio globale del gruppo e non esclusivamente al finanziamento della rete elettrica.

Pascal Previdoli (UFE) risponde alla terza domanda: il WACC stabilito nel quadro dell'OAEl (allegato 1) vale anche per gli indennizzi nell'ambito della rimunerazione a copertura dei costi per l'immissione in rete di energia elettrica (RIC).

Martin Lang (AEG) vorrebbe capire in che modo, sotto il profilo calcolatorio, partendo da un tasso d'interesse esente da rischi per il capitale di terzi del 2% si sia giunti allo 0,5% e quali siano le basi di questo procedimento di calcolo.

Secondo la IFBC considerando esclusivamente il tasso d'interesse, attualmente il mercato dei capitali si colloca a -0,5%. Questo è il tasso di rifinanziamento momentaneo, spiega Thomas Vettiger (IFBC). Con una base dei tassi negativa non esistono praticamente possibilità reali per i creditori di poterlo sostenere nel lungo termine. Si tratta di una situazione particolare. Bisogna considerare perlomeno la componente dell'inflazione. Il tasso di -0,5% non può essere utilizzato come floor, ma occorre tenere conto dei seguenti punti:

Cosa risulta ragionevole nel quadro di un'analisi economica?

L'inflazione attuale è dell'1% e non dell'1,5% come ipotizzato dalla IFBC nel 2012.

L'attuale punto di partenza nel tasso d'interesse di riferimento per il capitale di terzi deve essere di -0,5%.

Sommando entrambi i punti per il capitale di terzi risulta un tasso d'interesse nominale esente da rischi dello 0,5%, come previsto dalla IFBC. A ciò si aggiunge lo «spread della solvibilità» nonché i costi di emissione e acquisizione: il risultato finale è un tasso di costo del capitale di terzi dell'1,75%. Un'analisi puramente empirica avrebbe portato a costi troppo bassi e, secon-

do la IFBC, non sarebbe stata in linea con la prassi corrente. Lavorando nel comitato di credito di una banca medio-grande del settore retail, il Prof. Dr. Rudolf Volkart (IFBC) conferma che al momento anche le piccole imprese possono finanziarsi a condizioni relativamente favorevoli.

In merito alla raffigurazione alla pagina 36 del rapporto della IFBC Aline Clerc (Cantone di Vaud) chiede se nella struttura del capitale siano state considerate anche le piccole AAE. Calcolando il WACC con una ponderazione del 50% di capitale proprio e del 50% di capitale di terzi ha ottenuto un WACC del 4,3%. Secondo Aline Clerc la relazione finanziaria tra capitale proprio e capitale di terzi esercita un fortissimo influsso sul valore del WACC.

Thomas Vettiger (IFBC) spiega che nel calcolo del WACC si utilizza una struttura del capitale con valori di mercato e non con valori contabili. Il WACC è un valore di mercato: pertanto non è possibile considerare la struttura del capitale delle piccole AAE in quanto molto semplicemente esse non hanno un valore di mercato. Il *peer group* per la struttura del capitale è lo stesso utilizzato per la determinazione del beta del settore delle reti elettriche. L'influsso della struttura del capitale sul risultato del WACC è marginale. Gli attuali costi del capitale proprio e del capitale di terzi non devono essere ponderati con una percentuale diversa. Dotando un'impresa di maggior capitale di terzi conveniente, contemporaneamente aumenta anche il tasso di costo del capitale proprio. Ciò significa che con maggior capitale di terzi conveniente e un capitale proprio sempre più costoso si giunge allo stesso risultato per il WACC totale. Tralasciando da questa analisi le imposte, il risultato del WACC sarà identico perché il rischio sul capitale proprio aumenta quando si dispone di meno capitale proprio e più capitale di terzi. Il Prof. Dr. Rudolf Volkart (IFBC) aggiunge che questa fattispecie è descritta dal teorema di Modigliani-Miller, oggetto di articoli scientifici del 1958, 1961 e 1963.

Già tre anni fa la IFBC ha discusso questo modello, spiega Stefan Witschi (BKW). Allora aveva affermato che l'andamento dei tassi era stato osservato a partire dal 1990 e il limite per il tasso d'interesse esente da rischi per il capitale di terzi doveva essere del 2%, con le relative riflessioni della IFBC. Stefan Witschi (BKW) vorrebbe sapere se in quel momento non era possibile prevedere questa tendenza al ribasso dei tassi d'interesse sul capitale di terzi e se in questi tre anni sono state raccolte sufficienti informazioni che giustifichino una modifica così marcata del tasso d'interesse esente da rischi per il capitale di terzi.

Thomas Vettiger (IFBC) risponde che la tendenza al ribasso dei tassi non era prevedibile. Inoltre non è chiaro se l'attuale adeguamento del WACC rappresenti una misura certa e definitiva anche per il futuro. La IFCB argomenta in una prospettiva neutrale: il tasso di costo del capitale di terzi deve rispecchiare il più possibile la situazione attuale.

Stefan Muster (AES) osserva che non è stata condotta un'analisi empirica sulle modalità con cui le singole AAE si sono effettivamente finanziate. Thomas Vettiger (IFBC) ribatte che la IFBC conosce la vigente prassi finanziaria delle banche.

Niklaus Mäder (AES) rileva che attualmente la strategia più ragionevole consiste nello scegliere un prodotto di finanziamento flessibile, ossia un tasso d'interesse Libor flessibile. Ciò equivale alla situazione di un proprietario di abitazione che sceglie solamente ipoteche flessibili. In questo caso si applica la regola d'oro del bilancio, ossia i passivi a lungo termine devono essere finanziati con capitale a lungo termine.

Thomas Vettiger (IFBC) risponde che nel finanziamento di una casa la situazione è opposta, poiché il finanziamento successivo alla consegna deve essere guadagnato dal proprietario stesso. L'attuale costo di un'impresa per l'indebitamento corrisponde all'incirca a quello dell'esempio della IFCB. Se un'impresa ritiene che i livelli attuali dei tassi siano realmente convenienti, si rifornirà di capitale e vincolerà questo denaro il più possibile a lungo termine. Se invece i tassi continuano a scendere questa misura non è adeguata; sarebbe più opportuno assumere debiti a breve termine. Questo è il rischio generale nell'ambito del finanziamento. Per la stabilità a lungo termine il tasso di costo del capitale di terzi deve essere necessariamente aggiornato. Secondo la IFCB, l'AAE non deve obbligatoriamente assumersi il rischio dovuto al tasso d'interesse. Secondo il Prof. Dr. Rudolf Volkart (IFBC) vale come sempre la regola d'oro del bilancio. Ciò non ha niente a che fare con il problema descritto.

Perché il tasso d'interesse esente da rischi per il capitale proprio è stato mantenuto al 2,5% mentre quello per il capitale di terzi è passato da 2% a 0,5%? Questa la domanda posta da Christian Bigler (Cantone di Sciaffusa).

Il Prof. Dr. Rudolf Volkart (IFBC) replica che nelle formule scientifiche l'acronimo inglese rf (risk free rate of return) non ha sempre lo stesso significato. Per il Risk Premium Rate (rm – rf) un rf vale per un periodo di tempo molto lungo. Inoltre esiste un rf (con la stessa designazione) per i costi del capitale proprio che raffigura il rendimento previsto degli investitori di capitale proprio. L'empirismo dimostra che nel complesso le aspettative di rendimento, se calcolate in modo sostenibile, sono relativamente stabili. Per l'rf per i costi del capitale di terzi è rilevante una fattispecie attuale. Tuttavia può essere estremamente fuorviante utilizzare sempre lo stesso simbolo per designare fattispecie de facto diverse.

Walter Müller (GGS) si chiede se esiste una correlazione tra il WACC e gli investimenti in una rete (elettrica).

Il Prof. Dr. Rudolf Volkart (IFBC) risponde che non è possibile individuare una correlazione sensata tra queste due grandezze. E se anche lo fosse, in un modello plurifattoriale con diversi fattori d'influsso bisognerebbe filtrare quale fattore esercita quale influsso sul WACC. Inoltre non è chiaro se l'effetto si produca da A a B o piuttosto nella direzione inversa. Riassumendo è tutto molto più complesso di quanto si potrebbe ipotizzare.

4.6 Pareri

AES

L'AES ringrazia il presidente per la sintesi dei pareri espressi nella giornata precedente (28.9.2015) a seguito della SE 2050 il settore elettrico prevede un elevatissimo fabbisogno di investimenti e per questa ragione i tassi d'interesse devono essere adeguati. Purtroppo ciò non è più dato con la modifica del WACC proposta che impedisce inoltre di finanziare in maniera adeguata le considerevoli innovazioni necessarie per attuare la SE 2015. È grave e preoccupante sotto il profilo politico che dopo breve tempo si modifichi nuovamente il calcolo del WACC. Ciò comporta per le AAE gravi problemi, poiché si ritrovano a un punto di partenza diverso rispetto a quello sostenuto dalla IFBC. Inoltre suscitando dubbi circa la sicurezza giuridica e degli investimenti, si lancerebbe un segnale negativo, anche in altri settori dell'economia elettrica. L'AES ritiene necessaria un'analisi a lungo termine del livello dei tassi, in particolare per il capitale di terzi. La modifica del WACC proposta viene giudicata dall'AES

come una reazione eccessiva. Tre anni fa si sapeva già che il livello dei tassi era estremamente basso. Le oscillazioni attuali sul mercato dei tassi rientrano in un "range" normale. Inoltre è un dato di fatto che con la modifica proposta dall'UFE determinate AAE attualmente non possono più coprire i propri costi del capitale di terzi.

EnAlpin AG

La modifica viene proposta con un termine troppo breve. EnAlpin AG condivide il giudizio dell'AES.

BKW

Un quadro regolatorio stabile è importante per mantenere l'attrattiva del settore elettrico. La stabilità delle condizioni quadro è un elemento importante per la pianificazione finanziaria degli investitori. È estremamente importante che le condizioni quadro rimangano stabili nel lungo periodo. Rivedere ogni tre anni i modelli di calcolo del WACC crea un clima di sfiducia tra gli investitori. Tre anni fa era stato evidenziato come complessivamente la differenza del WACC al livello di rete 3 (LR 3) rappresenti un costo supplementare di solo 4 milioni di franchi. Anche al livello di rete 5 la cifra totale è di soli 30 milioni di franchi. Il WACC ridotto nella modalità prevista non comporta per i clienti elettrici importanti variazioni dei costi rilevanti.

EBM

Il tasso di costo del capitale di terzi dell'1,75% non è sostenibile: provocherebbe una perdita di margine sul capitale complessivo. Il tutto è estremamente dubbio. La concezione di calcolo del WACC è stata introdotto poco meno di tre anni fa e ora viene nuovamente modificata. Dal punto di vista tecnico bisognerebbe esaminare la classe di solvibilità A dei gestori svizzeri di reti elettriche per poterla abbassare. Eventualmente si potrebbero definire in modo diverso i valori limite e chiarire la situazione effettiva delle AAE.

DSV

DSV comprende le discussioni in corso legate ai bassi tassi d'interesse. Tuttavia può essere rischioso collegare una politica degli investimenti a lungo termine con la discutibile politica monetaria a breve termine della Banca nazionale svizzera (BNS). Attualmente gli elementi positivi del modello della IFBC non sono più così adeguati. Sarebbe errato procedere alla modifica dell'OAEl in base a questi nuovi elementi e indebolire così in modo permanente l'approvvigionamento energetico. Se le AAE non sono più in grado di contabilizzare totalmente i costi del capitale di terzi, una parte dell'utile viene destinata al finanziamento dei costi del capitale di terzi. Ciò porta a un ulteriore indebolimento della capacità innovativa delle AAE. Nei prossimi 30 anni il settore elettrico dovrà impegnarsi a proporre grandi innovazioni. Per questo motivo la DSV mette in guardia da una modifica delle basi di calcolo del WACC. Inoltre il tasso minimo esente da rischi per il capitale di terzi dello 0,5% non è sostenibile: si tratta di un valore estremo che intacca in modo duraturo il potere finanziario delle AAE. Per queste ragioni la DSV respinge la riduzione del WACC proposta.

AEG

L'AEG condivide i giudizi espressi sinora, in particolare quello dell'AES. Inoltre l'AEG esprime nuovamente la propria approvazione verso i valori limite del tasso d'interesse per il capitale di terzi. L'AEG non condivide i parametri proposti dalla IFBC per stabilire i valori limite nel calcolo del WACC in quanto ritiene non siano stati definiti in modo chiaro. Se la modifica verrà approvata per l'AEG è importante poter prevedere esattamente e in modo vincolante in che modo questi valori limite saranno calcolati per i parametri. Questa imprevedibilità si riflette in tutti gli aspetti già affrontati dal settore elettrico.

Cantone Ticino

Al momento il Cantone Ticino non ha espresso alcuna presa di posizione ufficiale; seguirà un parere scritto.

FFS

Per le FFS il WACC è rilevante solo nel momento in cui devono essere pagate tariffe per l'utilizzazione della rete. Ai fini della sicurezza della pianificazione le FFS vorrebbero conoscere l'ulteriore procedura. Le FFS non esprimono alcun parere.

VSG

La VSG non assume alcuna presa di posizione ufficiale, ma comprende l'analisi critica dell'economia elettrica e le sfide che il settore elettrico dovrà affrontare. Per la VSG il WACC è un argomento di grande interesse, poiché anche per la rete del gas viene calcolato un WACC. La VSG afferma che il modello del WACC per la rete elettrica non può essere ripreso pari pari per la rete del gas.

GGS

Il Gruppe Grosser Stromkunden (GGS) rileva che la concezione attuale non viene modificata. Determinati parametri vengono adeguati al basso livello dei tassi con cautela e con notevole ritardo. Il rendimento rimane ampiamente identico, nonostante il beta commisurato al rischio per la rete elettrica sia determinato da un *peer group* formato da imprese che in larga misura producono anche elettricità. Secondo il GGS la correzione del valore sugli impianti di produzione è determinante per la valutazione di queste imprese (gruppi). I gestori di rete sono soggetti a una regolazione basata su incentivi. Il GGS concorda con la proposta dell'UFE che giudica adeguata; tuttavia ritiene che la riduzione del WACC dovrebbe essere superiore. Il rendimento medio delle **obbligazioni della Confederazione** è quasi dello 0%; tuttavia ai gestori di rete viene concesso un tasso d'interesse minimo sul capitale proprio del 2%. Anche in questo caso la soluzione è estremamente equa nei confronti del settore elettrico. Il GGS comprende l'adeguamento del rendimento del capitale di terzi e quindi sostiene l'UFE. Per quanto riguarda i gestori di rete Walter Müller (GGS) osserva che nell'ampliamento della rete generalmente i costi giustificati sono computabili e il capitale di terzi può essere acquisito a condizioni favorevoli. Per quanto concerne le innovazioni Müller è dell'avviso che possono esserci delle conseguenze se gli attori sono sottoposti a una pressione in termini economici. In quanto a ciò oggi le condizioni quadro sussisterebbero.

Cantone di Sciaffusa

Il Cantone di Sciaffusa non comprende la necessità di modificare il WACC e concorda in toto con le affermazioni dell'AES. Inoltre il Cantone di Sciaffusa ritiene che il tasso d'interesse minimo esente da rischi per il capitale di terzi sia troppo basso.

Cantone di Vaud

Il Cantone di Vaud trasmetterà un parere scritto.

Sorveglianza dei prezzi

La Sorveglianza dei prezzi considera la riduzione del WACC insufficiente per i clienti elettrici. In particolare il tasso d'interesse esente da rischi per il capitale proprio non viene toccato. La Sorveglianza dei prezzi ha già trasmesso all'UFE un parere scritto.

Cantone di Berna

Al momento il Cantone di Berna non ha trasmesso alcuna presa di posizione ufficiale; la invierà successivamente in forma scritta.