



La regolazione tariffaria nel servizio idrico

Valutazioni e proposte dei gestori

18 febbraio 2013

Bologna

Claudio Cosentino

Un risultato in 12 mesi..

- ❑ In 12 mesi, il Regolatore nazionale indipendente ha definito il metodo tariffario transitorio, dopo aver aspettato oltre 10 anni la revisione del MNT..

- ❑ AEEG ha agito in un contesto complesso:
 - ✓ quadro normativo ancora incompleto
 - ✓ esiti del referendum
 - ✓ pressione mediatica
 - ✓ mercato del credito

- ❑ ..in coerenza con i principi adottati in altri settori ed adottando un meccanismo di 'gradualità':
 - ✓ metodologia 'ex-post'
 - ✓ revenue cap
 - ✓ riferimento a vite utili regolatorie e al costo storico rivalutato
 - ✓ gradualità – profit sharing – X-factor

Sentiment in vista del 31 marzo..

- ❑ Malgrado la gradualità, le prime evidenze del MTT indicano:
 - ✓ Tariffe non in decrescita → *recupero effetto volumi e FNI*
 - ✓ Indici di bilancio da verificare – qualche rischio patrimoniale
 - ✓ Cautela degli enti finanziatori, in un mercato corto, in attesa del MTD
 - ✓ *Ripresa degli investimenti rimandata*

- ❑ L'estensione *tout cour* dell'esperienza in altri settori rischia di sottovalutare alcune peculiarità del settore idrico:
 - ✓ Frammentarietà della regolazione locale
 - ✓ Ritardo nella infrastrutturazione del settore
 - ✓ Peso dei costi operativi rispetto ai costi di capitale
 - ✓ Natura demaniale dei cespiti
 - ✓ Quadro giuridico del terminal value

Investimenti

❑ *Flussi di cassa*

- ✓ L'introduzione delle vite utili regolatorie risponde ad esigenze di solidarietà intergenerazionale, ma..
- ✓ ..la finanziabilità del settore è un cardine irrinunciabile, anche per la sostenibilità a lungo termine del servizio
- ✓ FONI

❑ *Cautela degli enti finanziatori*

- ✓ Incertezze legate a contesto normativo e a transitorietà
- ✓ Oneri finanziari non premiano il settore
- ✓ Rischio credito
- ✓ Assenza di incentivi
- ✓ Garanzie per situazioni di termine concessione

Vita utile regolatoria (1/2)

	MTN Ammortamenti 5,0%	MTN Ammortamenti finanziari	MTT Ammortamenti 2,5%
Investimenti	-509	-509	-509
Ammortamenti	366	509	257
Valore residuo	-144	0	-253
% valore residuo	28%	0%	50%
% ammortamento degli investimenti	-72%	-100%	-50%

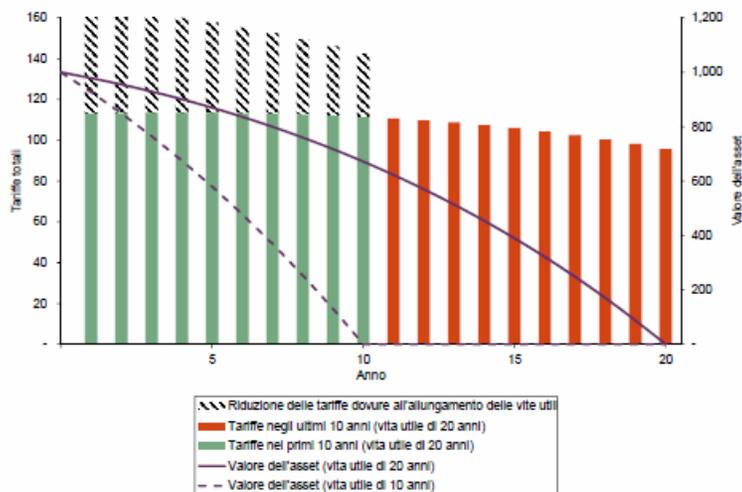
Fonte: P. Peruzzi, La tariffa e il finanziamento degli investimenti nei servizi idrici: appunti , gennaio 2013

- ❑ L'introduzione delle vite utili regolatorie può ridurre il riconoscimento per ammortamenti, nel corso della durata della convenzione, di tra il 30% e il 70%.
- ❑ Il peso del valore residuo cresce di conseguenza con l'effetto di allontanare gli investitori e ridurre le contendibilità della gestione a fine concessione

Vita utile regolatoria (2/2)

Oxera

Estensione delle vite utili



Fonte: Oxera (2012), 'Riforma della tariffa idrica in Italia', Dicembre, p 6.

Fonte: Analisi OXERA, gennaio 2013, Genova

- un impatto potenziale sui flussi di cassa, ma le valutazioni vanno fatte a sistema
- un potenziale deterioramento della finanziabilità
- se così fosse si potrebbe adottare un approccio a la Ofgem

10

Strictly confidential

18 Gennaio 2013

- Verifica dei flussi di cassa
- Ammortamenti accelerati (Ofgem)
- Pay-as-you-go CAPEX
- Aderenza costi finanziari effettivi vs. riconosciuti
- Ridurre la leva finanziaria

Oneri Finanziari (1/3)

❑ Struttura patrimoniale (CS/CnS)

CS/CnS	0,5	1,0
Fonte	BlueBook 2010	AEEG

- ✓ *Si ritiene difficilmente verosimile che, nell'arco di un solo biennio, il capitale azionario scompaia dal settore e venga contestualmente sostituito da capitale di debito. (NERA, agosto 2012)*

❑ Premio di debito / Merito creditizio (rating)

Premio del debito	1,8%	0,46%
Rating implicito	BB	A-/BBB
Fonte	NERA	AEEG

- ✓ *L'impressione generale è che l'Autorità stia applicando a un sistema agli albori della regolazione e con una struttura industriale di piccole e medie imprese lo stesso approccio che ha utilizzato (in media, con innegabile successo) in settori a regolazione matura e ove operano pochi, grandi soggetti. (NERA, agosto 2012)*

Oneri Finanziari (2/3)

- Effetti della sovrastima del parametro CS/CnS

	AEEG IDR	
CS/CnS	1	0,5
BTP10	5,24%	5,24%
Kd	5,69%	5,69%
beta levered	0,8	0,8
beta unlevered	0,4	0,5
ERP	4,00%	4,00%
OF real post-tax	4,40%	5,11%

I parametri più dubbi



NERA
ECONOMIC CONSULTING

- La remunerazione del capitale di debito
 - Secondo AeeG: 5.7 % (tasso sui BTP + 0,45%)
 - Imprese con un rating BB: tasso sui BTP + 1,8%

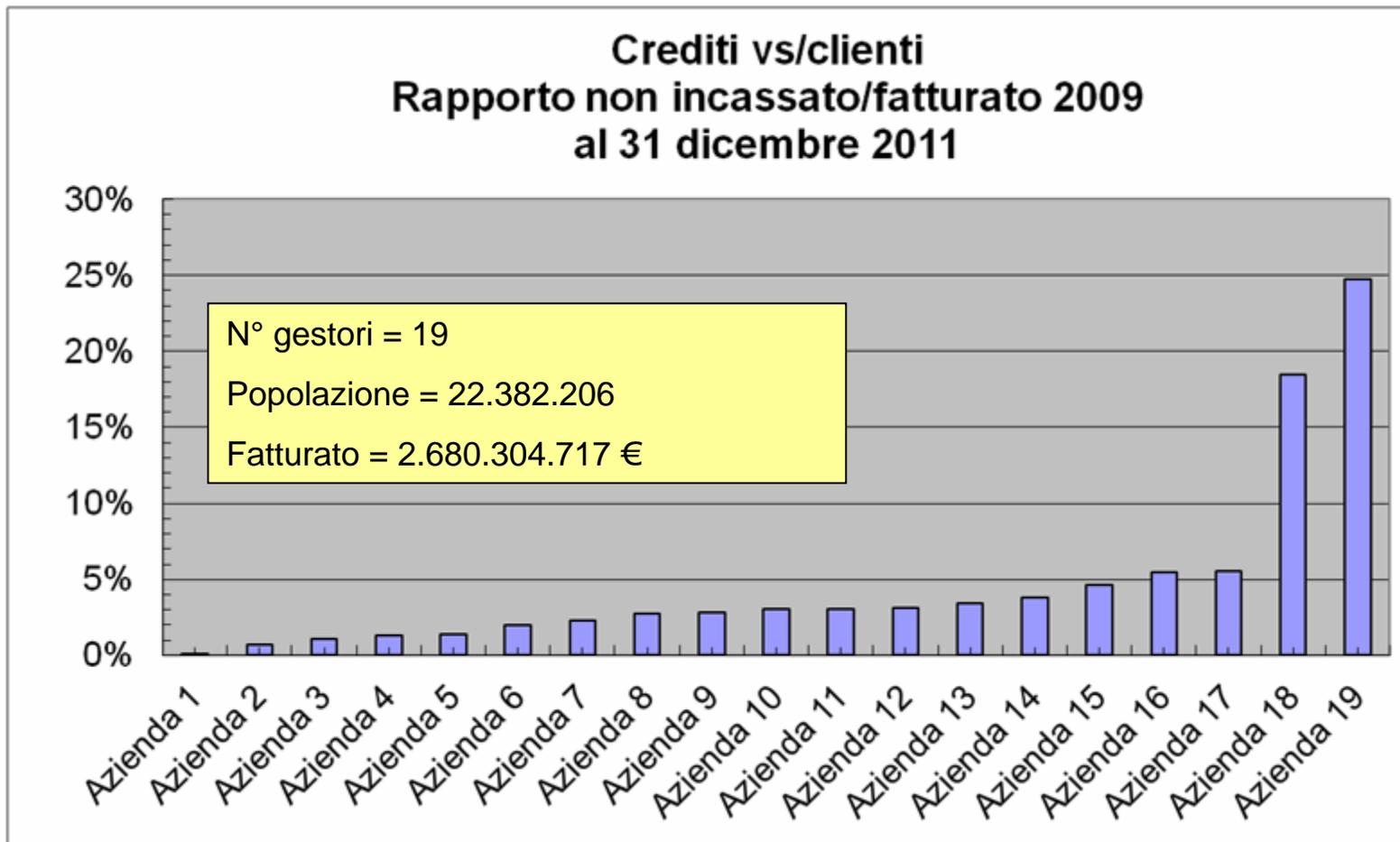
- Costi di transazione
 - Secondo AeeG: 0
 - In realtà ...? (UK: 0,2%)

- Mancano almeno 2 punti percentuali
 - il resto sono dettagli...

FONI: soluzione o problema ?

- ❑ Il FONI costituisce una parte del vincolo dei ricavi e quindi della tariffa, configurandosi quindi come corrispettivo, per quanto sottoposto a vincolo di utilizzo
- ❑ Allo stato il FONI appare come una componente di ricavo dell'impresa che costituisce base imponibile soggetta a tassazione
- ❑ In caso di impiego per il finanziamento degli investimenti, il recupero d'imposta avviene nell'arco del periodo di ammortamento dei cespiti realizzati, con un conseguente anticipo finanziario per il gestore
- ❑ Inoltre va chiarito se l'ammontare del FONI soggetto a vincolo sia al netto o al lordo delle perdite su credito.

Perdite su crediti (1/2)



Campione intero

Senza 'ali'

**Incluso utilizzi
del fondo (stima)**

Media

4,7%

3,0%

>5%

Perdite su crediti (2/2)

- ❑ Il metodo transitorio non considera alcun specifico riconoscimento per le perdite su crediti che costituiscono un onere particolarmente rilevante nel settore idrico
- ❑ Le caratteristiche del settore rende più complesse le operazioni di esazione rispetto al mercato del gas ed elettrico (assenza di regolazione, difficoltà di sospensione del servizio).
- ❑ Questo è un confronto preliminare, tra gli **unpaid ratio a 24 mesi** del servizio idrico e del servizio elettrico di maggior tutela:

	Servizio idrico	Maggior Tutela
Media	4,7%	1,2%
Fonte:	<i>elaborazione FDU</i>	<i>511/2012/R/EEL</i>

Costi standard

- ❑ La componente dei costi operativi rappresenta per il settore idrico una quota molto rilevante della tariffa.
- ❑ Mediamente costituisce il 60% dei costi in tariffa contro una quota del 30% tipica del settore della distribuzione elettrica e gas.
- ❑ L'attenzione per la definizione dei costi standard è quindi evidentemente molto rilevante, tale da richiedere una analisi che tenga conto delle
 - ✓ Parametri econometrici
 - ✓ Livelli di servizio
 - ✓ Manutenzione ordinaria vs. manutenzione straordinaria
 - ✓ Livelli di investimento

Acque bianche

- ❑ L'inserimento dei costi delle attività di gestione delle acque meteoriche all'interno del perimetro del SII non sembra coerente con il dettato del Dlgs. 152/06 oltre a configurare il rischio di legittimità per assenza di rapporto sinallagmatico tra il servizio effettivamente fruito dall'utente e la controprestazione tariffaria.

- ❑ Sarebbe opportuno aprire un confronto specifico sul tema per definire:
 - ✓ Perimetri e responsabilità
 - ✓ Piani d'investimento
 - ✓ Convenzioni tipo

Altri elementi di criticità

- Revisione Piani Economico Finanziari / Convenzioni
- Ricostruzione del CIN
- Conguagli pregressi
- Assenza del parametro Y
- Meccanismi di conguaglio
- Fondo Rischi ed Oneri
- CCN
- Deposito cauzionale