

6. La proposta per la revisione del tasso di remunerazione del capitale.

6.1. In vista della scadenza del termine contenuto nel decreto 1 agosto 1996, che approva il metodo normalizzato per la definizione delle componenti di costo e la determinazione della tariffa di riferimento del servizio idrico integrato, il Comitato ha condotto un'approfondita riflessione sulle metodologie seguite per la definizione del tasso di remunerazione del capitale investito.

Il percorso metodologico ha riguardato i seguenti aspetti: il costo medio ponderato del capitale, i modelli per la determinazione del capitale proprio, le problematiche connesse all'impiego di capitale di debito.

Di seguito si illustrano brevemente i suddetti argomenti:

a) Il costo medio ponderato del capitale

Uno dei presupposti fondamentali della legge 5.1.1996 n. 36 (art. 13) è la copertura dei costi di investimento. Poichè gli investimenti possono essere finanziati dalle aziende attraverso il capitale proprio e il capitale debito, un equo rendimento del costo del capitale è definito come:

Costo del capitale = (costo del capitale proprio) * (percentuale di capitale proprio su capitale totale) + (costo del debito) * (percentuale di capitale di debito su capitale totale).

Tale costo del capitale viene sovente definito come costo medio ponderato del capitale, poichè viene determinato come una media ponderata dei costi del capitale proprio e del capitale di debito: la ponderazione avviene ovviamente in funzione del peso relativo sul totale delle fonti di finanziamento delle due forme di capitale.

b) Modelli per la determinazione del costo del capitale proprio

Per la scelta finale del metodo di calcolo del costo del capitale proprio adottato dal Comitato, sono state prese in considerazione le tecniche maggiormente utilizzate in economia.

Di tali metodi sono stati analizzati gli aspetti positivi e negativi.

I metodi analizzati, per la stima del costo del capitale proprio, sono stati i seguenti:

1. confronto dei rendimenti delle aziende del settore;
2. metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (*Discounted Cash Flow*);
3. il modello di crescita dei dividendi (*Dividend Growth Model*);
4. il modello di rendimento a scadenza del debito societario più il premio per il rischio (*Bond Yield plus Equity Risk Premium*);
5. il modello Capital Asset Pricing Model (CAPM) di Sharpe, Litner e Mossini;
6. l'Arbitrage Pricing Theory (APT).

b.1) Metodo del confronto dei rendimenti delle aziende di settore

Il metodo consiste nel fare studi sui rendimenti delle aziende operanti nel settore e quindi calcolare il rendimento medio.

L'applicazione di tale metodo presenta tuttavia degli svantaggi.

In primo luogo la realtà italiana è caratterizzata dalla forte preponderanza delle gestioni in economia. Ciò implica che, essendo necessari i dati di bilancio, per poter calcolare i rendimenti medi di settore, il campione statistico a disposizione è molto basso, ossia relativo alle sole gestioni industriali.

In secondo luogo le tariffe attuali (base essenziale per calcolare il rendimento di gestione) presentano una grossa variabilità di valore sull'intero territorio nazionale.

Questi due aspetti considerati congiuntamente portano all'ottenimento di una funzione di distribuzione delle probabilità molto variabile. La conseguenza di tutto ciò è che la media ottenuta dal campione in esame non può essere rappresentativa della situazione esistente.

Oltre al limite sopra evidenziato, questo metodo presenta un ulteriore problema e cioè che esso necessita di un aggiornamento annuale. Ciò implica che per poter rendere il più possibile vicino il rendimento delle aziende al rendimento di mercato del settore è necessario che almeno ogni anno il Comitato effettui l'indagine statistica sopra esposta.

Alla luce di questi motivi, il Comitato, nel corso della sua istruttoria preliminare, ha ritenuto di non doversi giovare del suddetto metodo.

b.2) Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (Discounted Cash Flow)

Questo metodo è generalmente utilizzato per la valutazione di azienda. Esso consiste nell'attualizzare i flussi di cassa futuri generati dalla gestione reddituale per un dato tasso «i». Il valore ottenuto è il valore dell'azienda. Con lo stesso principio può essere valutato il prezzo delle azioni: esso è dato dall'attualizzazione dei flussi dei dividendi ad un dato tasso «i».

Nel caso in esame il metodo verrebbe utilizzato in modo diverso rispetto al caso di valutazione di azienda o di valorizzazione di prezzo delle azioni. L'incognita è rappresentata dal tasso «i», note le altre variabili.

A questo punto si pongono due grossi problemi di valutazione:

- stima del valore delle aziende in questione o del prezzo delle azioni nel caso di aziende quotate;
- stima dei flussi di cassa prospettici futuri o di dividendi nel caso di aziende quotate.

Senza dover entrare in dettagli tecnici appare ovvio come la stima dei due elementi sopra elencati (ad eccezione del prezzo delle azioni nel caso di aziende quotate), sia arbitraria nell'attuale fase di organizzazione del servizio idrico. Per tale ragione il Comitato, nel corso della sua istruttoria preliminare, ha considerato non congruo tale metodo.

b.3) Il modello di crescita dei dividendi (Dividend Growth Model)

Concettualmente questo modello rappresenta un caso particolare del modello precedente (discounted cash flow). Esso inoltre può essere applicato solo alle società quotate in borsa.

Il Dividend Growth Model consente di esprimere il valore del patrimonio netto dell'azienda (in termini di prezzo corrente delle azioni) come risultato di un flusso di dividendi «D» crescenti ad un tasso «i», note le altre variabili.

Anche in questo caso, come per il metodo precedente, la incognita è il tasso «i», note le altre variabili.

Per i limiti di questo metodo valgono le osservazioni del precedente paragrafo.

b.4) Il modello di rendimento a scadenza del debito societario più il premio per il rischio (Bond Yield plus Equity Risk Premium)

Questo modello si basa sull'assunto che gli investimenti in un determinato attivo rischioso domandino sempre un rendimento minimo pari ad almeno quello realizzato dai prestatori di capitale di debito sul medesimo attivo, più una misura di premio per il rischio che li compensi dell'incertezza dei rendimenti e della postergazione del loro diritto alla liquidazione della società. Se i mercati del credito societario sono sufficientemente sofisticati ed efficienti, il rendimento a scadenza delle obbligazioni dell'impresa riflette già in buona misura una compensazione per il trascorrere del tempo e per il rischio del settore. Aggiungendo a questo rendimento un premio medio per il rischio di mercato, ovvero un premio espressivo delle maggiore rischiosità delle azioni rispetto alle obbligazioni, si giunge a stimare il rendimento per il capitale proprio.

Al presente modello si formulano le seguenti osservazioni.

Innanzitutto, la stima del costo del prestito obbligazionario può essere fatta solo per le società per azioni, poichè, secondo il codice civile, solo esse sono abilitate all'emissione di obbligazioni. Come è noto, la realtà italiana, caratterizzandosi per l'esiguo numero di società per azioni nel settore idrico, non permette di poter effettuare una stima congrua del costo delle obbligazioni. In secondo luogo il metodo presuppone come ipotesi di base

l'esistenza di un mercato del credito sufficientemente sofisticato ed efficiente. Non è questo il caso della realtà italiana. Infine si pone con questo metodo un problema di come stimare quel surplus riconosciuto in più al costo del prestito obbligazionario come il premio per il rischio. Al riguardo, non essendo questo un metodo diffuso nella pratica aziendale, non è possibile per il Comitato avvalersi di studi italiani o europei che stimano tale premio per le *public utilities*.

b.5) Il metodo Capital Asset Pricing Model (capm)

Il CAPM ipotizza che il costo opportunità del capitale proprio sia uguale alla somma dei rendimenti dei titoli esenti da rischio e del rischio sistematico della società (beta) moltiplicato per il prezzo di mercato del rischio (il premio per il rischio di mercato).

Anche questo metodo come i precedenti, presenta punti di debolezza. Per poter arrivare infatti alla stima del rischio sistematico di impresa (beta) occorre che le società siano quotate in borsa.

Nonostante ciò, il Comitato ha approfondito lo studio su tale metodo. Questo infatti rappresenta quello maggiormente utilizzato nella prassi aziendale. Non solo, ma esso risulta essere anche il metodo maggiormente utilizzato per la stima delle *public utilities* europee. Erano quindi a disposizione del Comitato, fin dall'inizio della sua istruttoria, studi europei che stimano il beta e il premio per i rischi di *public utilities*.

Nello studio «Criteri per la determinazione del tasso di remunerazione del capitale investito» gli autori (Senn e Striato) utilizzano stime pubblicate nella rivista *European utilities review*, Credit Suisse First Boston, aprile 1997, sulle principali *utilities* europee. In tale rivista, come richiamato nella relazione suddetta, il beta europeo moltiplicato per il premio per il rischio di mercato, viene valutato tra il 3,5% e il 4,5%.

Partendo da questo valore (3,5% - 4,5%) il surplus di maggiorazione ai titoli privi di rischio è stato portato al 5%, per tre motivi:

- nella realtà italiana il soggetto gestore integrato si deve formare. Data l'incertezza nel processo di formazione di tale soggetto, il Comitato ha considerato un gestore di dimensioni pari agli ambiti territoriali ottimali, non ha immaginato dunque un quadro formato da grossi soggetti gestori che operano in diversi ambiti territoriali, grazie alla vincita di più gare di appalto. Nello studio europeo invece sono considerate utilities di dimensioni maggiori rispetto ad un gestore di ambito. Poiché aziende più grosse sono più stabili e meno soggette a variazioni non di mercato, il Comitato ha ipotizzato per le società idriche italiane un beta più alto;
- nel settore idrico italiano esiste una grossa incertezza riguardo al quadro della regolazione che si deve delineare oltre alle incognite legate all'implementazione del nuovo metodo tariffario.

Per quanto riguarda la stima di rendimenti di titoli privi di rischio è stato preso in considerazione il tasso dei BTP decennali e ciò per diverse ragioni:

- il tasso a dieci anni corrisponde approssimativamente alla durata del portafoglio su cui è basato l'indice del mercato azionario utilizzato dal citato studio del Credit Suisse e pertanto il suo uso è coerente con i beta e i premi per il rischio di mercato stimati in relazione a questi portafogli di mercato;
- il tasso a dieci anni è meno soggetto a due inconvenienti insiti nell'utilizzo di un tasso a termine più lungo, come quello delle obbligazioni del Tesoro trentennali. È meno sensibile a impreviste variazioni dell'inflazione, e quindi ha un beta inferiore a quello del tasso a trent'anni; e il premio per la liquidità incluso in un tasso a dieci anni può essere leggermente inferiore a quello relativo a un'obbligazione trentennale.

In conclusione, il Comitato ritiene che questo metodo, nonostante non sia privo esso stesso di limiti, rappresenti, ad un'analisi comparata con gli altri metodi, la soluzione migliore.

È d'altra parte da considerare che tale metodo presenta il vantaggio di legare il rendimento delle società al variare dei rendimenti di mercato, senza dover effettuare ogni anno stime di rendimento medio.

Il Comitato altresì si impegna ad effettuare analisi di mercato dei beta quando si creeranno soggetti gestori integrati per i quali è possibile ipotizzare una loro collocazione in Borsa.

b.6) Arbitrage Pricing Theory (APT)

Il metodo APT può essere considerato il corrispondente multifattoriale del CAPM. In particolare secondo l'APT il rendimento di equilibrio di un attivo rischioso è funzione lineare del rendimento di un titolo privo di rischio e di un premio per il rischio, solo che, a differenza del CAPM, che identificava un'unica forma di rischio (il rischio di mercato o sistematico), esso identifica molteplici fonti di rischio sistematico.

Questo metodo, anche se più raffinato da un punto di vista teorico rispetto al CAPM, presenta una scarsa applicabilità ampiamente riconosciuta, poiché necessita di più stime di beta, ciascuno per ogni singolo fattore di base dell'economia considerato come fonte di rischio.

c) Il costo del capitale di debito

Nello studio citato viene proposto di considerare un costo dell'indebitamento per un'attività senza rischio (tasso base) a cui aggiungere uno spread tra il costo del denaro nel settore idrico ed il tasso base in questione. Nello studio medesimo il tasso - base preso in considerazione è il tasso ufficiale di sconto (TUS); in ordine a tale circostanza si rinvia alle considerazioni svolte nelle pagine seguenti.

Tale tasso base è poi maggiorato con uno spread del 2%. Anche in questo caso per la stima del 2% si è partiti da considerazioni su altre public utilities. Per esse la maggiorazione sul tasso base è pari all'1%. Nel caso del settore idrico tale tasso di maggiorazione è stato innalzato al 2% per tener conto dell'alto fabbisogno di investimenti.

Deve peraltro sottolinearsi che tale percentuale di incremento è considerata congrua nel caso di aziende con un indebitamento pari al 50%. Nel caso di aziende

con un indebitamento pari al 65% e oltre, essendo maggiore il rischio di impresa, si propone sulla base di studi di settore uno spread pari al 3%.

6.2. Al fine di acquisire indicazioni e suggerimenti per la revisione del tasso di remunerazione del capitale investito, il Comitato ha proposto al Ministro dei lavori pubblici di affidare un incarico di studio al Prof. Lanfranco Senn, dell'Università Bocconi di Milano.

Lo studio si è focalizzato su una proposta di calcolo del costo medio ponderato del capitale investito in base alla formula:

$$CMPC = \frac{CD \times D}{(D+E)} + \frac{CE \times E}{(D+E)}$$

in cui CD = costo del capitale di debito

D = capitale del debito

CE = costo del capitale proprio del gestore

E = capitale proprio del gestore

Il metodo consiste nel calcolare il costo del capitale, facendo la media ponderata dei costi specifici delle fonti di finanziamento in base ai pesi relativi.

Il costo CD viene ancorato al tasso ufficiale di sconto (TUS) con una maggiorazione che tenga conto dell'effettivo costo del denaro sul mercato finanziario e del credito. Il prof. Senn ha indicato tale maggiorazione nel 2% in considerazione del rischio contenuto caratterizzante il settore idrico e quindi della stabile redditività.

Poiché nei sistemi fiscali moderni è ammessa la detraibilità degli interessi passivi dalla base imponibile dell'imposta sul reddito, il costo del capitale deve essere depurato dall'aliquota fiscale media dell'azienda.

In definitiva per il costo CD è stato proposto:

$$CD = (TUS + 2\%) \times (1-t)$$

ove t è l'aliquota fiscale.

Per il costo del capitale proprio, il prof. Senn, premesso che la remunerazione di attività a rischio deve essere pari almeno al rendimento di attività priva di rischio incrementato adeguatamente di un premio per il rischio, ha proposto la formula:

$$CE = RC + B (RM - RC)$$

dove:

RC = tasso di rendimento di attività sicure;

B = fattore di interrelazione tra il rendimento effettivo di un'azione e quello complessivo del mercato azionario di riferimento;

RM = rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento.

Una attività priva di rischio può essere rappresentata dai titoli di Stato a medio termine.

Poiché la stima di « B » è complessa ed è anche difficoltoso determinare il rendimento del mercato finanziario di riferimento, il prof. Senn ha ritenuto opportuno stimare il premio di rischio nel suo complesso, conglobando in un solo numero il prodotto $B (RM - RC)$ che propone pari al 5%.

In definitiva la formula proposta per la determinazione del tasso di remunerazione del capitale è stata:

$$CMPC = (TUS + 2\%) (1-t) \times \frac{D}{D + E} + (RC + 5\%) \times \frac{E}{D + E}$$

Il Comitato sulla suesposta proposta ha formulato una serie di rilievi e richieste di chiarimento in ordine ai quali il prof. Senn ha fornito le seguenti precisazioni:

- a) Il modello basato sulla formula del costo medio ponderato del capitale prevede in uno dei passaggi la struttura obiettivo dell'indebitamento, ma ipotizzare un'unica

composizione di capitale è forse non significativo. Tale analisi potrebbe essere condotta nella fase di elaborazione del piano economico-finanziario di ambito, che prende in considerazione una ben definita e caratterizzata realtà sia gestionale che infrastrutturale ed ambientale.

- b) La scelta di non stimare il parametro B, anche con riferimento a realtà, scaturisce dalla sua dipendenza dalle condizioni specifiche di determinate aziende. È forse più significativo conglobare i valori dei fattori della formula B (RM-RC) in un unico valore del 5%.
- c) Nel sistema fiscale italiano è ammessa la detrazione degli oneri finanziari connessi al capitale di debito, mentre non è presente alcuno sconto relativamente al capitale proprio. Pertanto per l'impiego di mezzi propri è stato utilizzato il rendimento effettivo al lordo delle imposte.

L'Associazione bancaria italiana, sentita in merito alla revisione del tasso, ha svolto le seguenti considerazioni:

- 1) La formula per la remunerazione del capitale investito individua il limite inferiore del tasso di interesse, il che lascia supporre che questo venga poi effettivamente contrattato tra autorità di ambito e gestore in modo da riflettere le caratteristiche ed il rischio delle singole gestioni.
- 2) L'individuazione del TUS quale tasso di riferimento non appare adeguata, perché il TUS stesso non rappresenta un parametro indicativo delle condizioni del mercato finanziario, ma solo uno strumento utilizzato dalla Banca d'Italia per dare segnali al sistema bancario. Sarebbe più rappresentativo della situazione del mercato il RIBOR, che indica il tasso al quale una banca è disposta ad affidare il proprio denaro ad altro istituto di credito e che viene rilevato quotidianamente da organi di informazione specializzati.
- 3) Similmente, anziché utilizzare quale parametro per la determinazione del costo dei mezzi propri il rendimento dei BTP appare più adeguato il ricorso al tasso Internet Rate Swap (IRS) quotato sulla lira a cinque anni lettera.

- 4) La maggiorazione del TUS nella misura del 2% deve essere aumentata, in considerazione dei rischi connessi al massiccio ricorso al mercato dei capitali.
- 5) Il costo del capitale di debito è al netto dell'effetto fiscale, mentre va tenuto presente che il rendimento del capitale investito (ROI) considera il reddito operativo dell'ordinaria gestione evidenziata nel conto economico tecnico, prescindendo quindi dalla fiscalità. In altri termini la remunerazione del capitale, confluendo nel conto economico del gestore tra i ricavi, costituisce base imponibile ed è perciò al lordo d'imposta.

Il prof. Senn, tenendo conto delle osservazioni sollevate e delle novità introdotte al regime fiscale dal D.lg. n.46/97 e n.66/97, e delle richieste del Comitato ha rielaborato lo studio e ha presentato la versione finale e definitiva il 30.1.1998.

In essa viene proposto:

- a) di sostituire il TUS, che con l'unificazione economica e monetaria scomparirà, con il RIBOR a tre mesi;
- b) di maggiorare, per il costo del debito, il RIBOR del 2% se l'indebitamento è inferiore al 65%, del 3% se l'indebitamento è superiore a tale limite;
- c) di considerare quale onere deducibile ai fini della tassazione la Dual Income Tax (DIT), il cui valore minimo è pari al 27%, o l'Imposta Regionale sulle Attività Produttive (IRAP), il cui valore minimo è pari al 4,25%.
- d) di confermare il premio per il rischio nell'impiego di mezzi propri al 5%, in considerazione del costo medio ponderato del capitale di alcune società europee operanti nei servizi di pubblica utilità;
- e) di considerare quale rendimento delle attività prive di rischio i BTP decennali;
- f) di depurare i valori nominali considerati nel calcolo del costo medio ponderato del capitale dell'effetto inflazione programmata ($\square$).

Il costo reale del capitale investito diventa pertanto:

$$CMPC = \frac{(RIBOR + 2\% \text{ oppure } 3\% - \Pi) \times D}{1 - IRAP} + \frac{(BTP \text{ decn.} - \Pi + 5\%) \times E}{D+E [1-(IRP + DIT)]} \quad D + E$$

Lo studio riporta anche alcuni esempi numerici di calcolo sulla base del valore medio del RIBOR per il 1997 pari a 6,9169, dei BTP decennali del 4,4%, del tasso di inflazione per il 1998 di 1,8% e dei valori dell'IRAP al 4,25% e della DIT al 27%.

$$\text{CD lordo} = \frac{(6,917\% + 2\% - 1,8\%)}{(1 - 0,0425)} = 7,43 \text{ con un indebitam} < 65\%$$

$$\text{CD lordo} = \frac{(6,917\% + 2\% - 1,8\%)}{(1 - 0,0425)} = 8,48 \text{ con un indebitam} > 65\%$$

Capitale proprio:

$$\begin{aligned} \text{CE lordo} &= \frac{(4,40\% - 1,8\% + 5\%)}{[1 - (0,0425 + 0,27)]} = \\ &= \frac{(4,4\% - 1,8\% + 5\%)}{(1 - 0,3125)} = 11,05\% \end{aligned}$$

Il Comitato ha assunto il valore del 2,5% per la maggiorazione del RIBOR, mentre ha confermato per il resto le indicazioni del prof. Senn ritenendo l'impostazione della proposta corretta e condivisibile.

Ciò premesso la formula finale da prendere in considerazione per la stima del costo del capitale da inserire nella tariffa di riferimento risulta:

$$r = \frac{(\text{Ribor} + 2,5\% - \Pi)}{1 - \text{IRAP}} \cdot \frac{D}{D+E} + \frac{[(\text{BTP decennale} - \Pi + 5\%)]}{[1 - (\text{IRAP} + \text{DIT})]} \times \frac{E}{D+E}$$

Con i valori di mercato già indicati, si otterrebbe, nel caso dell'indebitamento al 70%.

$$r = \frac{(6,91\% + 2,5\% - 1,8) \cdot 0,7}{(1 - 0,425)} + \frac{[(4,4\% - 1,8\%) + 5\%] \cdot 0,3}{(1 - 0,3125)} = 9,258\%$$

Sarà cura dell'autorità di ambito effettuare eventuali rettifiche alla tariffa, se nel triennio antecedente la revisione il soggetto gestore ha chiuso il bilancio in pareggio non pagando dunque alcuna tassa. Tale rettifica dovrà essere in ogni caso effettuata tenendo conto dell'effettiva percentuale di imposizione fiscale pagata dall'impresa.

Nel senso suesposto il Comitato, nell'adunanza del 13.5.1998, ha adottato la deliberazione n.3 (All.7) che è stata rimessa - con nota del 16.6.1998, n.681 - al Ministro dei lavori pubblici per la conclusione del procedimento previsto dall'art.13 della legge n.36, che allo stato non risulta sia stato ancora iniziato.

PAGINA BIANCA

7. Attività per la verifica del metodo normalizzato.

7.1. Dopo l'emanazione del d.m. 1.8.96, concernente il metodo normalizzato, il Comitato ha preso in considerazione le diverse manifestazioni di opinione di osservatori qualificati sugli effetti ritenuti possibili per l'industria dei servizi idrici, in conseguenza dell'applicazione del metodo stesso.

C'è da rilevare, però, che a distanza di oltre due anni dall'emanazione di tale decreto, non si è verificata che una sola definizione tariffaria effettuata in applicazione dei criteri ivi enunciati, definizione debitamente approvata nel corrispondente piano d'ambito (Ambito territoriale dell'Alto Valdarno, Regione Toscana). Sulle procedure relative alla costituzione della società mista voluta da tale ambito sono in corso obiezioni e ricorsi da alcune parti interessate, per cui si ritiene prematuro poter esprimere un giudizio sulla corretta applicazione del metodo in quel caso specifico.

Ovviamente i ritardi nell'applicazione del metodo non derivano da intrinseche lacune di esso, ma dalla generale situazione di perplessità e ritardi posti in evidenza in altra parte della presente relazione.

Le caratteristiche del metodo, che com'è noto, fu predisposto nel luglio 1995 dal Comitato e sottoposto a una lunga concertazione presso la Conferenza Stato-Regioni, durante la quale subì alcune importanti modificazioni, sono oggi oggetto di studio presso il Comitato stesso, per quanto riguarda i termini che sono suscettibili, secondo lo stesso disposto del metodo, di adeguamenti necessari per seguire le diverse situazioni che dipendono dal mercato esterno e dalle maggiori conoscenze dei dati del sistema.

7.2. Per attuare gli aggiustamenti previsti nel metodo, in primo piano va posta la ridefinizione del tasso di remunerazione del capitale investito per renderlo adeguato alle variazioni riscontrate nel mercato dei capitali, che – come si è visto nel paragrafo 6 – è oggi all'esame del Ministro dei lavori pubblici.

Sono state anche considerate e analizzate alcune osservazioni specialmente presentate da associazioni di attuali gestori, circa la attendibilità delle formule dei costi operativi di riferimento, formule contenute nel paragrafo 3 del metodo normalizzato.

Riguardo alle più importanti osservazioni si nota quanto segue:

- a) È stato lamentato che la specificazione del «volume erogato», compreso nella formula del costo operativo per l'acquedotto, è stata erroneamente indicata, nel «glossario» allegato, come volume consegnato all'utente e non, come invece sostengono gli autori dell'osservazione, come «impresso in rete». È evidente che se per erogato si intende il valore impresso in rete, il risultato di costo sarebbe alquanto maggiore, perchè si comprenderebbe anche il volume delle perdite. Si oppone a questa pretesa che nella pratica corrente il termine «erogato» è riferito all'acqua consegnata all'utente, e che non possono esservi dubbi interpretativi, così come era chiaramente formulata la richiesta dei due diversi dati fatta a suo tempo, alla quale richiesta ha correttamente risposto la quasi totalità delle aziende distributrici, con l'eccezione di pochissimi casi isolati. D'altra parte, l'inserimento della voce «volume erogato» nella formula del costo modellato risponde a precisa intenzione del Comitato, in quanto è da ritenere incentivante affinché il gestore ponga la massima cura nella riduzione delle perdite idriche che non risultano compensate nella formula normalizzata.
- b) Altra osservazione ha riguardato la compensazione «a fattura» dei costi di energia elettrica, quasi che con questo sia trascurata la lotta alle perdite della rete idrica, in quanto le perdite inciderebbero solo sull'energia, che sarebbe compensata senza condizioni. In realtà, per la suddetta determinazione è stata presa in considerazione la possibilità di una normalizzazione del consumo elettrico e quindi del relativo costo in funzione di parametri oggettivi e facilmente misurabili. Si è dovuta però riconoscere la difficoltà di una tale impostazione a causa dell'incertezza di rilevamento delle principali variabili che condizionano il consumo elettrico. D'altra parte, l'incentivazione verso una maggiore attitudine per la riduzione delle perdite è già pesantemente contenuta nell'inserimento del