

Rapporto 2025 / Executive Summary

Il futuro del SII tra investimenti prioritari e strategie di finanziamento

Benefici economici, sociali e ambientali della risorsa idrica

Executive Summary

Il settore idrico si trova oggi al centro di una profonda trasformazione, fortemente influenzato da fattori di sistema, quali la crisi climatica, la governance e il contesto normativo e regolatorio, che richiedono una gestione efficiente, sostenibile e integrata del Servizio Idrico Integrato (SII) e una sempre maggiore spinta alla costruzione di un modello di economia circolare.

In questo contesto, la capacità di pianificare, in modo resiliente, gli investimenti in innovazione e le azioni volte a garantire la sostenibilità del servizio sono cruciali per il futuro della gestione dell'acqua.

Gli investimenti infrastrutturali e tecnologici diventano dunque fondamentali per garantire l'approvvigionamento e la qualità della risorsa, nonché per rendere il servizio sempre più efficiente, e i gestori idrici devono farsi soggetti abilitatori della transizione verso un'economia sostenibile e green.

In questo quadro di crescente complessità va ricordato che l'ammodernamento e la realizzazione di infrastrutture comporta un impatto rilevante per i territori dal punto di vista ambientale, sociale ed economico. Una gestione efficiente e sostenibile della risorsa idrica è in grado di generare benefici alle attività umane e alla qualità degli ecosistemi.

Per la copertura dei fabbisogni crescenti del settore idrico è necessario assicurare capitali nel breve e medio periodo, ricorren-

do a strumenti finanziari adeguati, dalla tariffa alla finanza pubblica e privata. In questo senso, strumenti innovativi come i Green Bond, i Sustainability-Linked Loans o le partnership pubblico-private possono mobilitare capitali a supporto di progetti coerenti con gli obiettivi di adattamento climatico, transizione ecologica e resilienza della risorsa.

Alla luce delle premesse evidenziate, il presente Rapporto analizza il ruolo degli investimenti nel settore idrico come motore di sviluppo del Paese, valutando i benefici diretti e indiretti derivanti dalla realizzazione degli interventi. Viene dedicata attenzione anche alle modalità di finanziamento di questi investimenti, con particolare riferimento al crescente ruolo della finanza sostenibile. Ciò al fine di offrire una visione delle priorità di intervento e delle opportunità di finanziamento per lo sviluppo del settore.

In particolare, il Rapporto esamina i seguenti aspetti:

- il contesto attuale e le dinamiche che caratterizzano il SII in Italia;
- gli investimenti e i benefici economici, sociali e ambientali da essi generati per i territori di riferimento e per la collettività;
- lo stato di salute economico-finanziaria dei gestori idrici;
- gli strumenti di finanziamento del settore idrico e le opportunità offerte dalla finanza sostenibile.



Lo scenario attuale e le dinamiche del settore idrico

Le conseguenze del cambiamento climatico sono sempre più evidenti e non più circoscritte a fenomeni sporadici. Il cosiddetto “rischio climatico” è entrato a far parte dei rischi di business di aziende ed enti finanziari, con riferimento alle possibili conseguenze negative in tema di perdita di valore degli asset. Questo risulta particolarmente importante per il settore Energy&Utility e nello specifico per i gestori idrici, il cui core business è fortemente legato alla gestione di questo tipo di rischio.

Per la gestione idrica, il cambiamento climatico ha due principali conseguenze che i gestori sono chiamati a valutare nelle proprie decisioni di investimento: la scarsità idrica e la gestione degli eventi alluvionali.

L'intensità e la durata della siccità nel 2024 (Figura 1) hanno influito negativamente sulla disponibilità delle risorse idriche in diverse zone del Paese, generando conseguenze ambientali e socioeconomiche legate all'uso dell'acqua.

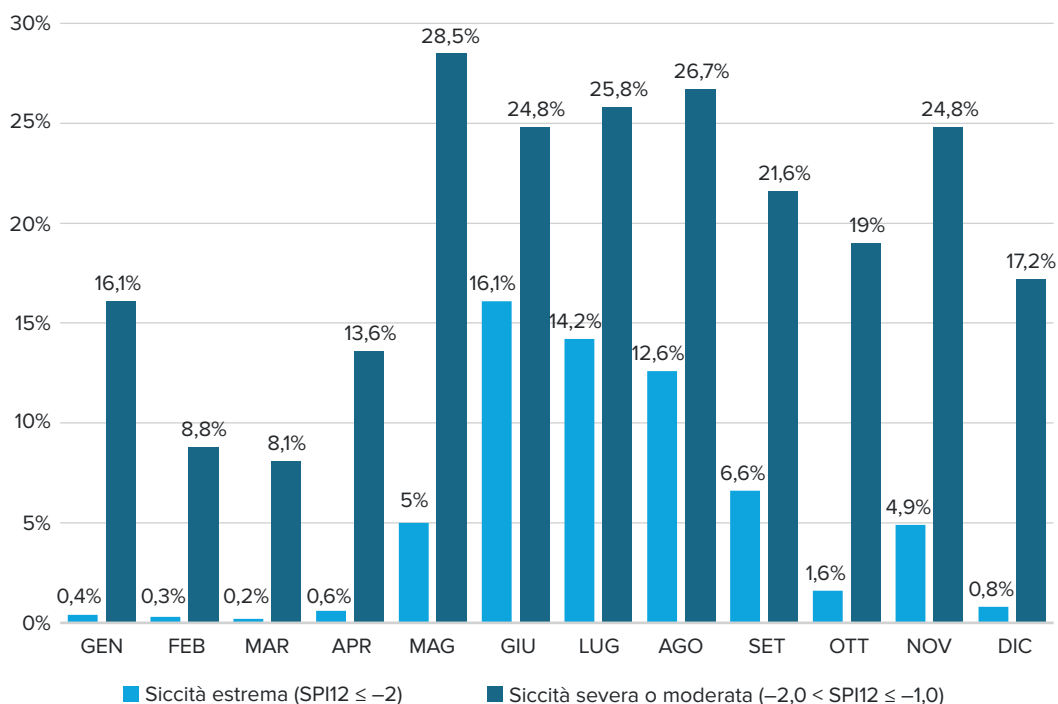
D'altro canto, si stima che quasi 7 milioni di abitanti in Italia vivono in aree a rischio alluvione, il 10,7% del totale nazionale degli edifici è situato

in aree inondabili nello scenario di pericolosità media, e sono oltre 640.000 le attività economiche e produttive localizzate in queste stesse aree, con il 13,4% del totale delle imprese italiane potenzialmente esposte al rischio di alluvioni.

Le conseguenze di tali eventi si rivelano particolarmente gravi non solo per la società e il sistema produttivo, ma anche per gli ecosistemi idrici stessi. Le alluvioni, infatti, compromettono lo stato ecologico dei corsi d'acqua a causa dell'ingente quantità di materiali e detriti trasportati dalla piena. Inoltre, esiste una stretta correlazione tra fenomeni alluvionali e condizioni di siccità: suoli più aridi presentano una ridotta capacità di assorbimento, risultando quindi incapaci di contenere le esondazioni.

Monitorare lo stato della risorsa risulta in questo senso fondamentale: la disponibilità idrica, infatti, è misurata non solo dal punto di vista fisico di risorsa disponibile all'uso, ma anche da un punto di vista di qualità, che potrebbe comprometterne la disponibilità stessa. Il quadro attuale delle acque evidenzia un miglioramento nella copertura del monitoraggio; tuttavia, emergono

Figura 1. Territorio nazionale soggetto a siccità in termini di Standardized Precipitation Index (SPI) a 12 mesi (%)
Fonte: ISPRA, 2025



ancora criticità legate alla qualità, in particolare nelle acque sotterranee e in quelle di transizione, dove persistono condizioni non soddisfacenti. Nonostante una disponibilità quantitativa generalmente adeguata, la compromissione della qualità limita l'effettiva fruibilità della risorsa. La gestione sostenibile delle acque richiede quindi un rafforzamento delle misure di prevenzione, tutela e risanamento, affinché quantità e qualità possano convergere verso obiettivi ambientali più ambiziosi e duraturi.

Agli aspetti di incertezza legati al cambiamento climatico si aggiungono quelli relativi al riassetto della governance. Nei prossimi anni, infatti, il settore idrico italiano si troverà a gestire la scadenza di 42 concessioni tra il 2025 e il 2028, che riguardano complessivamente circa 1.200 Comuni e oltre 11 milioni di abitanti. Il valore residuo di questi affidamenti ammonta a più di 4,1 miliardi di euro.⁰¹

Dal punto di vista normativo, le novità più rilevanti in sede europea riguardano le norme relative alla gestione, al trattamento e al riutilizzo delle acque reflue, giocando un ruolo importante nel recupero delle risorse e nell'allineamento dell'industria idrica con gli obiettivi di neutralità energetica, e la European Water Resilience Strategy

che definisce le linee guida per garantire la sicurezza idrica in Europa in un contesto di crescenti pressioni ambientali, sociali ed economiche. A livello nazionale, negli ultimi anni il quadro normativo sulla gestione delle risorse idriche è stato oggetto di significativi aggiornamenti, sia per l'adeguamento alla normativa europea, sia per rispondere all'urgenza di una regolamentazione nazionale contro la siccità. A ciò si aggiungono nuovi finanziamenti, grazie al Piano nazionale di interventi infrastrutturali e per la sicurezza del settore idrico (PNISSI), destinati a rafforzare la resilienza del sistema idrico e garantirne un funzionamento efficiente.

Inoltre, l'evoluzione della regolazione del SII è ufficialmente entrata nel suo quarto periodo regolatorio, nel segno di un percorso dell'Autorità volto al continuo miglioramento dell'assetto di governance e delle performance degli operatori. La strada intrapresa è quella di una maggiore razionalizzazione delle gestioni e di un uso efficiente delle risorse, sia fisiche – inteso come una migliore gestione della risorsa idrica in quanto risorsa scarsa – sia economiche – con la messa a terra di investimenti che abbiano risultati tangibili, monitorati attraverso l'evoluzione dello stato della qualità tecnica degli operatori.

01. Laboratorio REF Ricerche (2025).

Pianificare gli investimenti per il benessere della collettività

In un contesto caratterizzato da perdite idriche elevate, cambiamenti climatici sempre più impattanti e necessità di ammodernare e innovare le infrastrutture, gli investimenti nel settore idrico rappresentano una priorità per garantire un servizio efficiente e sostenibile e la tutela delle risorse idriche.

Investimenti e sviluppi futuri per affrontare le sfide del SII

L'analisi degli investimenti è volta a individuare gli interventi realizzati e quelli prospettici dei gestori idrici. Il monitoraggio degli investimenti del SII è stato reso possibile grazie alla ricognizione delle relazioni di accompagnamento riguardanti gli obiettivi di qualità tecnica, il Programma degli Interventi e il Piano delle Opere Strategiche, richieste dall'ARERA e pubblicate dalle aziende e dagli uffici d'ambito. In particolare, si tratta di quelle relative agli aggiornamenti del biennio 2024-2025 riferiti al quarto periodo regolatorio 2024-2029.

Il campione analizzato è composto da 115 gestioni, ripartite tra monoutility e multiutility, che servono una popolazione di oltre 49 milioni di abitanti (83% della popolazione italiana).

Sono stati identificati dei cluster per area geografica (Nord-Est; Nord-Ovest; Centro; Sud e Isole) e in base al numero di abitanti serviti (suddivisi in 4 classi: fino a 100.000; da 100.000 a 500.000; da 500.000 a 1 milione; maggiore di 1 milione). Dal punto di vista geografico, la maggior parte delle aziende del campione è collocata al Nord (37 aziende nel Nord-Est e 36 aziende nel Nord-Ovest), 25 gestori sono presenti al Centro e 17 nell'area Sud e Isole. Le aziende di grandi dimensioni, invece, sono di numero inferiore rispetto a quelle più piccole; sono infatti 12 i gestori che servono oltre 1 milione di abitanti e 13 quelli che gestiscono un territorio comprendente tra i 500.000 e 1 milione di abitanti (Figura 2).

Ai fini dell'analisi sono stati raccolti dati di investimento complessivi di ciascun gestore considerato, suddivisi sulla base degli indicatori di qualità tecnica (da M0 a M6).

Dall'analisi del campione di 115 operatori, la spesa complessiva per investimenti delle utility idriche in Italia dal 2018 al 2029 ammonta complessivamente a circa 40 miliardi di euro (Figura 3). Di questi, 13,6 miliardi di euro sono stati spesi nel periodo 2018-2023, mentre i restanti 26 miliardi di euro sono gli investimenti preventivati per i 6 anni del quarto periodo regolatorio (2024-2029). Si tratta di una crescita continua negli anni, a partire da 1,36 miliardi di euro del 2018 fino ad arrivare a oltre 5 miliardi nel 2025, con una incidenza annua per abitante altrettanto crescente. Dal 2026 al 2029, invece, si registra una flessione.

Grazie alla spinta dell'ARERA e alla disponibilità di fondi pubblici, gli investimenti nel comparto idrico hanno subito un'importante trasformazione, crescendo notevolmente e orientandosi soprattutto all'efficienza della gestione del servizio, alla circolarità e all'aumento della resilienza della risorsa.

Soffermandosi sugli investimenti pianificati, nel biennio 2024-2025 si registra un salto consistente (Figura 4): 4,3 miliardi di euro nel 2024 e 5,1 miliardi di euro nel 2025, con una quota pro capite oltre la media europea in entrambi i casi (90,1 e 107 euro/abitante). Questo aumento è trainato in parte dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Nel quadriennio successivo, invece, si evidenzia una contrazione degli investimenti (da 4,6 miliardi di euro nel 2026 a 3,8 miliardi di euro nel 2029). Questa diminuzione rispetto al biennio precedente è conseguente – come dichiarato anche da ARERA – a una progressiva contrazione dei finanziamenti pubblici disponibili ma probabilmente è dovuta anche alla scadenza delle concessioni che per alcuni gestori avverrà già a partire dal 2026. Si tratta comunque di quote di investimento elevate rispetto a quanto si è registrato nei primi anni dell'analisi.

L'analisi del fabbisogno di investimenti per il periodo 2018-2029 a livello nazionale evidenzia il peso maggiore degli investimenti destinati alla riduzione delle perdite idriche, seguiti dagli investimenti per il miglioramento della qualità dell'acqua depurata e da quelli per l'adeguamento del sistema fognario (Figura 5). Si segnala che per l'indicatore M0 si tratta della prima ricognizione degli investimenti a esso destinati.

Figura 2. Numerosità del campione per area geografica e abitanti serviti

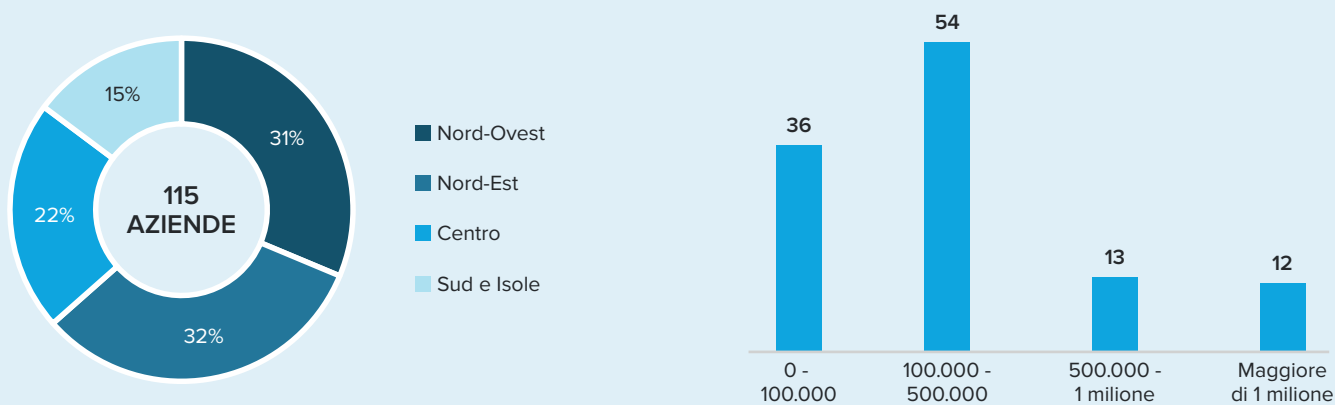


Figura 3. Gli investimenti delle utility idriche dal 2018 al 2029 e la loro incidenza per abitante

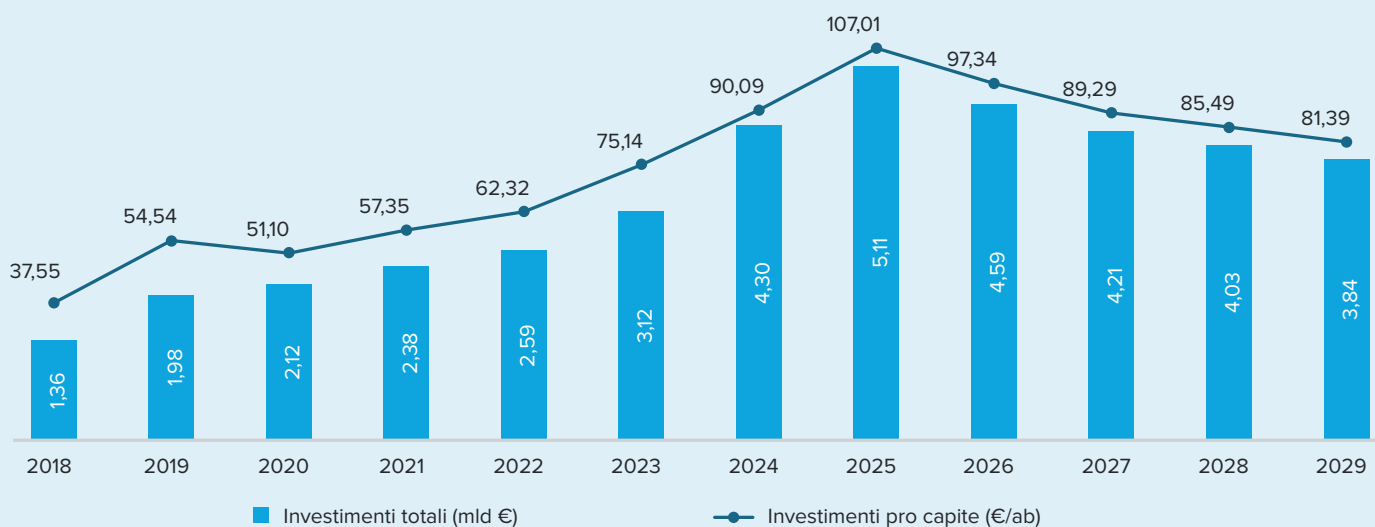


Figura 4. Trend degli investimenti totali pianificati dalle utility idriche per il quarto periodo regolatorio 2024-2029 (miliardi di €)

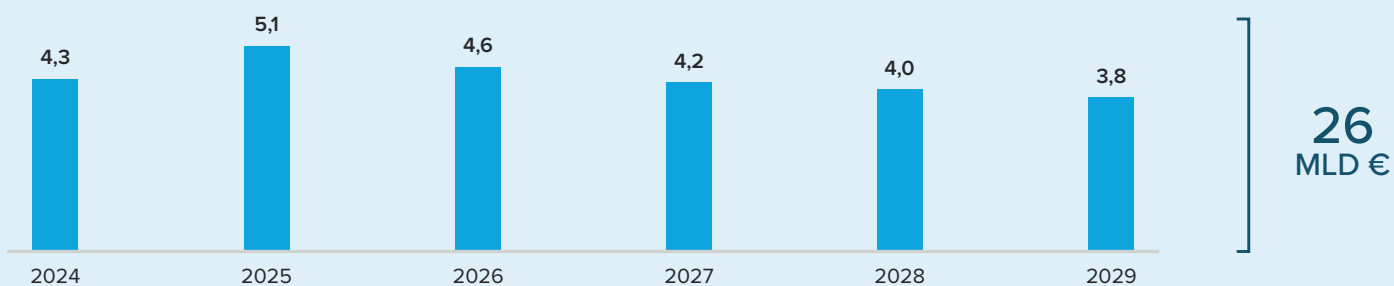
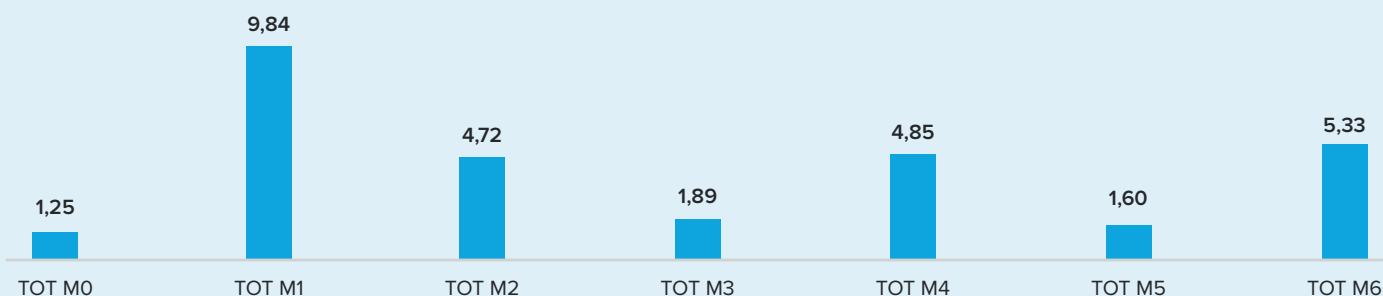


Figura 5. Ammontare degli investimenti ripartiti per macro-indicatore RQTI, periodo 2018-2029 (miliardi di €)



Fonte: elaborazione AGICI su dati dei gestori

Gli impatti della realizzazione degli interventi prioritari nel settore idrico

La realizzazione delle infrastrutture idriche rappresenta un elemento fondamentale per lo sviluppo sostenibile di un territorio. L'aumento della sicurezza e della resilienza delle reti idriche, la garanzia di approvvigionamento della risorsa, la riduzione delle perdite idriche, la diminuzione del divario tra le diverse zone del Paese, ma anche l'ottimizzazione dei consumi energetici migliorano la qualità della vita, proteggono l'ambiente e aiutano le comunità ad affrontare meglio i fenomeni estremi.

Considerare attentamente questi benefici permette di comprendere il valore a lungo termine di tali infrastrutture, promuovendo una gestione dell'acqua più equa, resiliente e orientata al futuro.

Per misurare gli impatti di natura economica, sociale e ambientale per la collettività, legati alla realizzazione degli investimenti necessari per raggiungere gli obiettivi regolatori di qualità tecnica (RQT) fissati dall'ARERA, la metodologia adottata è l'Analisi Costi Benefici (ACB). Si tratta dello strumento più utilizzato per la valutazione delle opere infrastrutturali, basato sulla misurazione e comparazione di costi e benefici, in un dato arco di tempo, direttamente e indi-

rettamente ricollegabili ai progetti di investimento. Ai fini dell'analisi è stato assunto un orizzonte temporale (numero di anni in cui gli investimenti considerati generano impatti) pari a 33 anni, a partire dal 2018, anno di inizio degli investimenti, fino al 2050 (scelto come orizzonte di lungo periodo in cui tutti gli investimenti iniziano a generare benefici).

Per la valorizzazione degli impatti sono stati considerati gli investimenti dal 2018 al 2029, trattati in precedenza, e stimati quelli al 2030 sulla base dell'andamento del periodo precedente.⁰²

Gli impatti tengono conto degli indicatori e degli obiettivi di qualità tecnica fissati dall'Autorità e derivano dal confronto di due scenari:

- lo Scenario di Base che esamina la situazione degli indicatori RQT in un determinato lasso di tempo;
- lo Scenario di Progetto che considera il miglioramento degli indicatori RQT a seguito della realizzazione degli investimenti.

Tale confronto avviene all'interno dei tre scenari di riferimento costruiti lungo tutto l'orizzonte temporale considerato:

- 2018-2023: si guarda al livello degli indicatori RQT alla fine del secondo periodo regolatorio (2016-2019) e del terzo periodo regolatorio (2020-2023);

02. Sono state considerate le sole quote di investimento attribuibili agli indicatori RQT.

Figura 6. I risultati dell'ACB del settore idrico: impatti economici, ambientali e sociali
Fonte: elaborazione AGIC

| VOCI (MLD €) (valori capitalizzati e attualizzati) | 2018-2050 |
|--|------------------|
| COSTI DEL SERVIZIO IDRICO | |
| Costo di investimento | 32,31 |
| Costi operativi | 2,14 |
| RESILIENZA | |
| Disponibilità della risorsa | 10,20 |
| ACQUEDOTTO | |
| Riduzione perdite | 12,92 |
| Riduzione emissioni di CO ₂ per minori perdite | 0,06 |
| Riduzione delle interruzioni | 1,69 |
| Risparmio per le famiglie per maggiore qualità acqua | 3,05 |
| Riduzione emissioni CO ₂ per riduzione bottiglie plastica | 0,05 |
| FOGNATURA | |
| Riduzione danni per sversamenti/allagamenti gravi | 8,52 |
| DEPURAZIONE | |
| Riduzione smaltimento fanghi in discarica | 0,68 |
| Sanzioni evitate | 0,38 |
| TOTALE COSTI | 34,45 |
| TOTALE BENEFICI | 37,54 |
| BENEFICIO NETTO | 3,08 |

- 2024-2030: primi risultati riguardo al livello degli indicatori RQTI nel quarto periodo regolatorio ARERA (MTI-4) e proiezioni degli obiettivi a essi collegati, fissati dall'ARERA;
- 2031-2050 periodo futuro: ipotesi di mantenimento degli obiettivi RQTI raggiunti.

La realizzazione degli interventi previsti per lo sviluppo del settore idrico determina una serie di benefici netti misurabili in 3,1 miliardi di euro in un arco temporale di oltre 30 anni. I flussi di costi e benefici, passati e futuri, sono stati rispettivamente capitalizzati e attualizzati a un tasso reale di sconto del 3% annuo, come suggerito dalla Guida UE sull'Analisi Costi Benefici. I principali risultati sono riassunti nella Figura 6. Nonostante i rilevanti costi del servizio idrico, gli impatti positivi legati in particolare alla riduzione delle perdite, alla salvaguardia della risorsa e alla riduzione dei danni per allagamento, rendono il bilancio positivo.

Al 2050, i benefici totali, pari a 37,5 miliardi di euro, sono costituiti essenzialmente da:

- disponibilità della risorsa grazie a interventi per la resilienza;
- costi di produzione acqua evitati per diminuzione delle perdite;
- riduzione danni ad abitazioni e veicoli per allagamenti/sversamenti evitati;
- risparmio per le famiglie (riduzione acquisto bottiglie di acqua) per maggiore qualità dell'acqua;
- riduzione delle interruzioni della fornitura di acqua.

Ciò a fronte di costi complessivi stimabili in 34,4 miliardi di euro e composti da costi di investimento e costi operativi.

L'analisi svolta ha portato a riflettere su alcuni aspetti in grado di influenzare gli investimenti e gli stessi benefici.

Prima di tutto, è importante considerare che gli investimenti del settore idrico sono stati influenzati dalla crisi globale, a partire dal 2020. Questo ha causato aumenti di prezzo delle principali materie prime e dei servizi. Gli incrementi rispetto al 2020, dell'ordine del 40% nel 2025 per la realizzazione di alcune opere sia del segmento acquedotto che per quello della fognatura, hanno di fatto ridotto la capacità di messa a terra delle opere del SII e la

possibilità di generare benefici per la collettività.

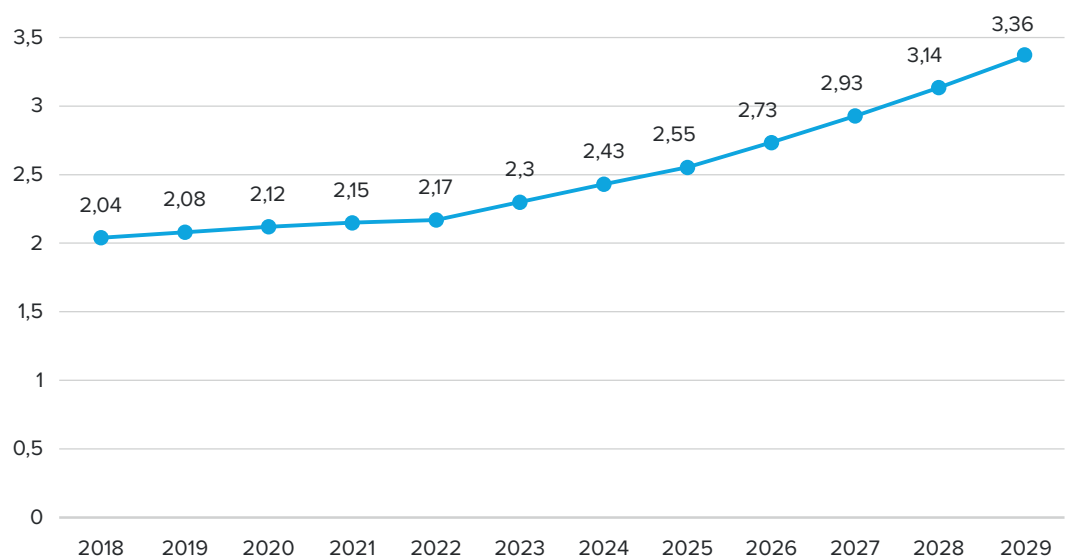
Inoltre, l'andamento progressivo e crescente degli investimenti negli ultimi anni, se da un lato è sintomo dell'impegno al miglioramento continuo che le gestioni hanno dimostrato negli anni passati e che continuano a voler dimostrare con gli investimenti del nuovo periodo, dall'altro ha delle conseguenze sulla prima fonte di finanziamento delle aziende idriche, ossia la tariffa del SII.

Per questo motivo, in corredo agli impatti stimati per gli investimenti futuri è stata svolta una simulazione semplificata dell'andamento tariffario fino a fine periodo regolatorio, ripartendo dagli investimenti programmati tra il 2024 e il 2029. Ipotizzato uno scenario di calcolo semplificato della tariffa, al fine di ragionare sugli effetti possibili, a partire dalle stime degli OPEX e dei CAPEX solitamente riconosciuti, in rapporto ai volumi mediamente fatturati per il sistema Paese dal SII, si sono poste due assunzioni principali: la prima riguardo il riconoscimento tariffario dei costi, per la quale nel complessivo i costi riconosciuti siano per il 60% OPEX e per il 40% CAPEX; la seconda riguarda i CAPEX, con assunzione che solo l'80% di essi, considerati a partire dagli investimenti programmati, vengano riconosciuti in tariffa.

La Figura 7 restituisce l'andamento tariffario ipotizzato a partire dalle assunzioni così esposte: tra il 2024 e il 2029, la tariffa media nazionale per il SII andrebbe ad aumentare tra il 5% e il 7% annuo, superando la soglia dei 3,36 euro al 2029. Si tratta di un aumento sensibile della tariffa, ma che evidenzia come la generazione di progressivi benefici per il sistema Paese associabili alla messa a terra di investimenti crescenti generi necessariamente un aumento tariffario, pur rimanendo nell'ottica della tutela del cliente finale voluta dall'ARERA.

Infine, un altro aspetto da considerare è la necessità nei prossimi anni, di ulteriori investimenti oltre quelli già programmati al fine di adeguarsi alle nuove normative e ai piani strategici dell'UE e raggiungere gli obiettivi sempre più sfidanti da essi fissati, come il contrasto ai nuovi inquinanti e la neutralità energetica.

Figura 7. Andamento tariffario ipotizzato 2018-2029 (€/m³)
Fonte: elaborazione AGICI su dati dei gestori



Lo stato di salute del settore idrico

L'analisi delle performance economico-finanziarie del settore idrico riguarda un panel di aziende che rappresentano una parte consistente della popolazione italiana (oltre 42 milioni di abitanti). Si tratta di 77 gestori monobusiness, il cui core business è il SII, e 2 grossisti. L'orizzonte temporale di riferimento è il periodo 2018-2023⁰³. Le società sono state ripartite in 4 aree geografiche (Nord-Ovest, Nord-Est, Centro, Sud e Isole) e suddivise in tre cluster per classe di fatturato (Figura 8): grandi (oltre i 100 milioni di euro); medie (compreso tra 100 e 50 milioni di euro); piccole (inferiore a 50 milioni di euro).

Dall'analisi degli indicatori economici si osserva una crescita del 16% dei ricavi complessivi nel periodo 2018-2023, passando da 5,6 miliardi di euro nel 2018 a 6,5 miliardi di euro nel 2023, con un picco di 6,7 miliardi di euro registrato nel 2022 (Figura 9). Questo aumento testimonia una lenta ma progressiva espansione del volume d'affari per il settore, pur in un contesto operativo complesso e caratterizzato da significativi fabbisogni infrastrutturali.

Tra il 2018 e il 2023 le aziende mostrano un'esposizione debitoria crescente (Figura 10), in particolare nei confronti del sistema bancario

con un incremento del 36%. Questo aumento è stato trainato in particolare dalla componente a medio-lungo termine (oltre i 12 mesi), passata da 1,75 miliardi di euro a 2,63 miliardi di euro. Questo andamento può essere interpretato come un segnale di fabbisogno temporaneo di liquidità, in risposta a fattori congiunturali quali l'aumento dei costi operativi, il contesto inflattivo, il rialzo dei tassi e le tensioni economiche post-Covid. In parallelo, anche la Posizione Finanziaria Netta (PFN) ha registrato un aumento significativo, raddoppiando da 1,41 miliardi di euro nel 2018 a 2,83 miliardi di euro nel 2023.

Si osserva, inoltre, un'evoluzione significativa nella ripartizione del debito (Figura 11) con una progressiva crescita del peso attribuibile al finanziamento sostenibile e al contributo della Banca Europea per gli Investimenti (BEI). Il debito sostenibile si afferma come componente strutturale del debito complessivo delle aziende del campione, con una maggiore apertura ai capitali di mercato sensibili ai criteri ambientali, sociali e di governance. Si tratta di un'evoluzione matura e coerente con le politiche europee di transizione ecologica e con le crescenti esigenze di rafforzamento della finanza climatica.

03. Al momento della stesura del Rapporto non erano ancora disponibili i dati relativi al 2024 per tutte le aziende del campione.

Figura 8. Ripartizione aziende per area geografica e abitanti serviti per classe di fatturato

Fonte: elaborazione AGICI su dati aziendali

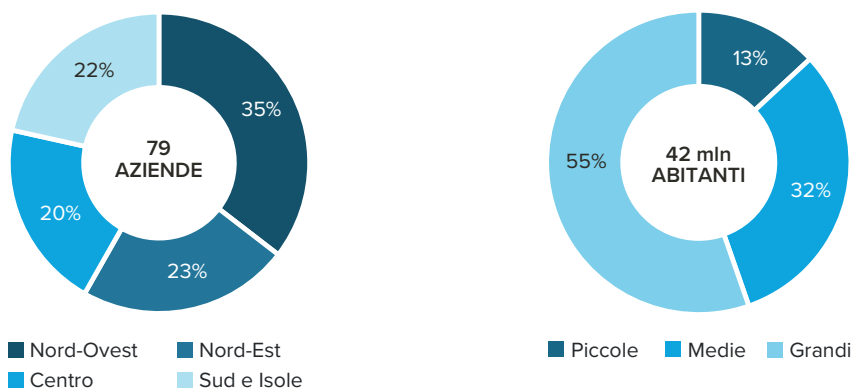


Figura 9. Ricavi per dimensione aziendale e per area geografica (miliardi di €)

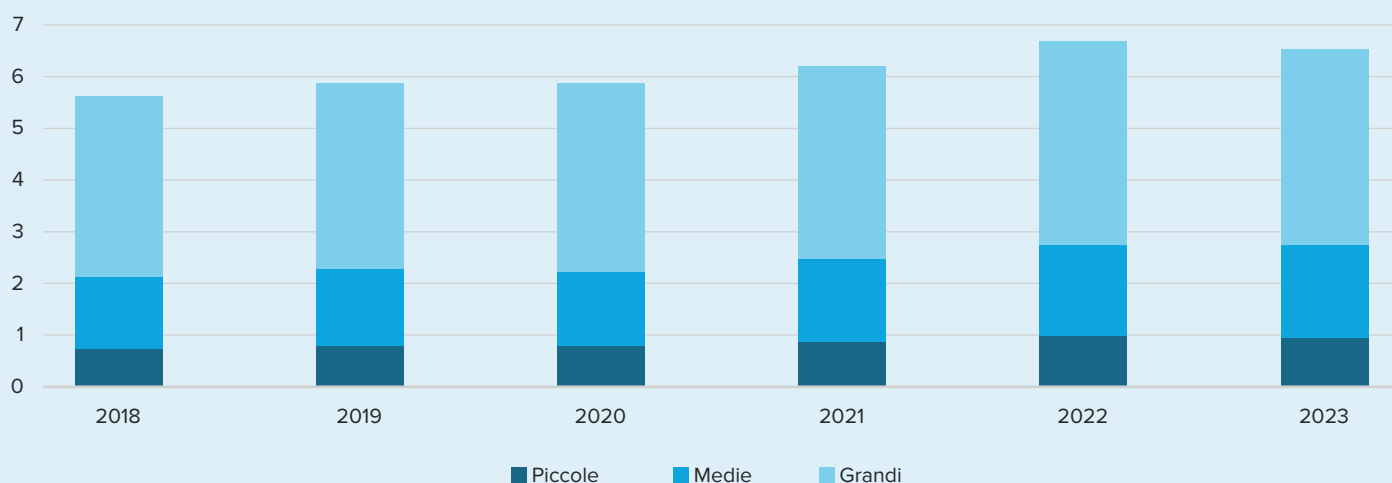


Figura 10. Debiti verso banche a breve e a lungo termine (%), debiti verso banche e PFN (miliardi di €)

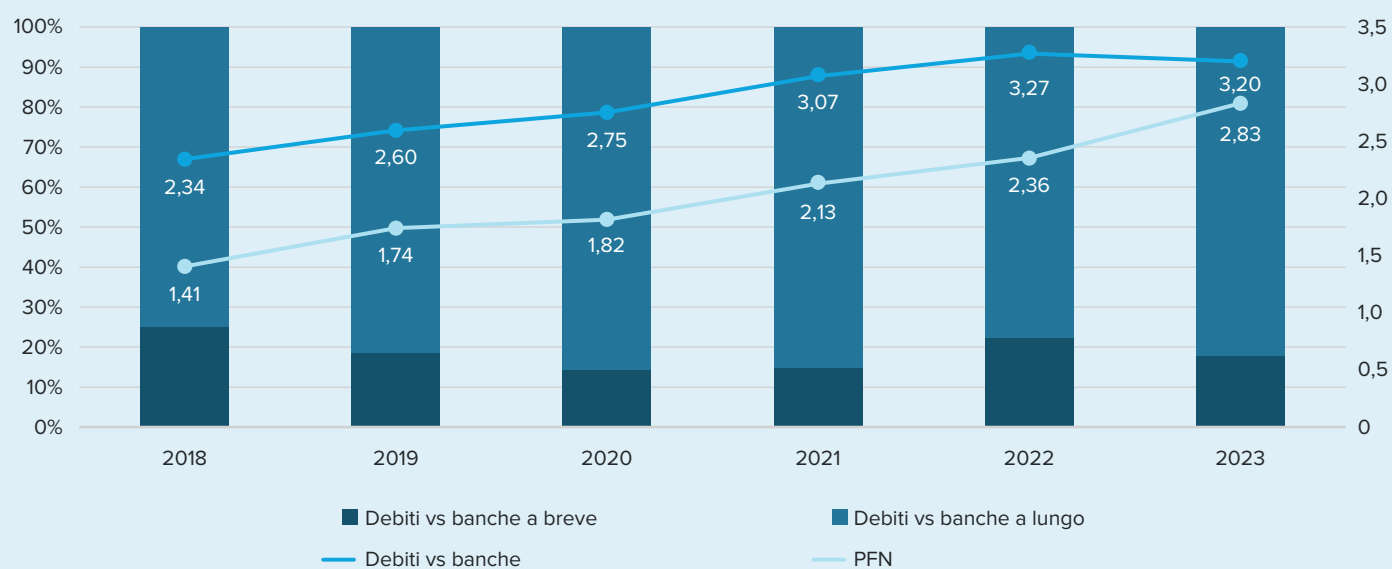
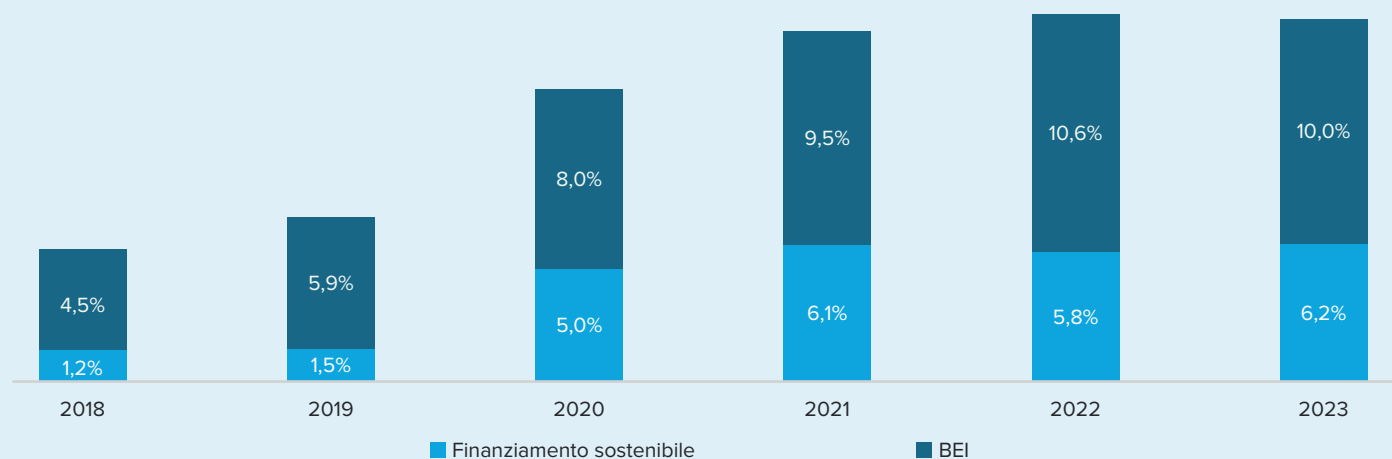


Figura 11. La quota di finanziamenti BEI e sostenibili rispetto al debito totale (%)



Come finanziare la risorsa idrica: il ruolo della finanza sostenibile

La tariffa è il principale strumento regolato a sostegno della capacità di investimento dei gestori del settore idrico. Inoltre, negli ultimi anni, i fondi finanziari pubblici, sia di matrice comunitaria che nazionale, hanno dato un importante impulso alla capacità di investimento. Anche i prestiti concessi dalla BEI rappresentano una leva centrale per lo sviluppo del comparto idrico. Ma è necessario domandarsi cosa potrà garantire una copertura stabile e di lungo periodo degli investimenti alla fine di questo ciclo straordinario di finanziamenti. In questo contesto, il Partenariato Pubblico-Privato (PPP), ad esempio, si sta configurando come uno strumento strategico per attrarre investimenti, innovare i processi gestionali e migliorare la qualità dei servizi offerti. Il modello si dimostra particolarmente vantaggioso per i gestori medio-piccoli a prevalente capitale pubblico, che potrebbero beneficiare dell'expertise e delle risorse finanziarie di operatori privati nella costruzione e gestione degli impianti.

Per affrontare le sfide del settore idrico è importante puntare anche su strumenti finanziari innovativi, quali quelli di finanza sostenibile, al fine di sostenere la modernizzazione del settore e consentire l'accesso a risorse cospicue per il finanziamento di progetti di rilevante impatto ambientale. Si tratta di strumenti utilizzati a livello globale in molti settori, in particolare quello delle utility energetiche, che trovano in questi strumenti, non solo una fonte di finanziamento, ma anche una spinta verso una crescita aziendale improntata alla sostenibilità e un miglioramento reputazionale non indifferente nei confronti degli investitori e degli stakeholder.

Tra i principali strumenti di finanza sostenibile si citano i Green Bond (GB), obbligazioni emesse per

finanziare progetti orientati alla sostenibilità ambientale e conformi alla Tassonomia UE, e i Green Loan (prestiti verdi). Esistono anche altri strumenti obbligazionari, i Social Bond (SB) e i Sustainable Bond (SB). I primi finanziano progetti di grande interesse sociale coniugando obiettivi economici individuali, cioè la remunerazione dell'investimento, con altri di interesse generale. I Sustainable Bond danno l'opportunità agli investitori di coniugare gli obiettivi di investimento con quelli di sostenibilità sociale e ambientale indirizzati ai Paesi membri beneficiari (ad esempio, riduzione della povertà, istruzione). I Sustainability-Linked Bond (SLB) e i Sustainability-Linked Loan (SLL), invece, sono titoli obbligazionari e prestiti le cui caratteristiche finanziarie e strutturali sono collegate a obiettivi di sostenibilità prestabiliti.

La finanza sostenibile nel settore idrico

Gli strumenti di finanza sostenibile offrono numerosi vantaggi al settore idrico. In primo luogo, permettono di accedere a un sempre maggior numero di capitali grazie all'interesse crescente degli investitori istituzionali verso strumenti ESG. Inoltre, valorizzano la natura ambientale degli investimenti idrici, pienamente riconosciuti all'interno della Tassonomia UE come attività sostenibili. La complementarità tra finanza sostenibile e finanza pubblica può amplificare l'impatto degli investimenti, favorendo economie di scala e accelerando la realizzazione degli interventi. Infine, la finanza sostenibile rappresenta una leva fondamentale per sostenere i volumi di investimento richiesti dal settore, migliorare la resilienza finanziaria delle gestioni e posizionare le utility idriche come attori centrali della transizione ecologica.

Tra gli strumenti utilizzati, una menzione particolare merita il caso degli Hydrobond, emessi dal consorzio Viveracqua tramite società veicolo appositamente costituite. Questo modello consente di aggregare i fabbisogni finanziari dei gestori consorziati, superando i limiti dimensionali o le eventuali criticità finanziarie dei singoli operatori. Grazie all'aggregazione, anche utility di piccole e medie dimensioni possono accedere al mercato obbligazionario sostenibile, beneficiando delle stesse condizioni riservate a emittenti di maggior scala.

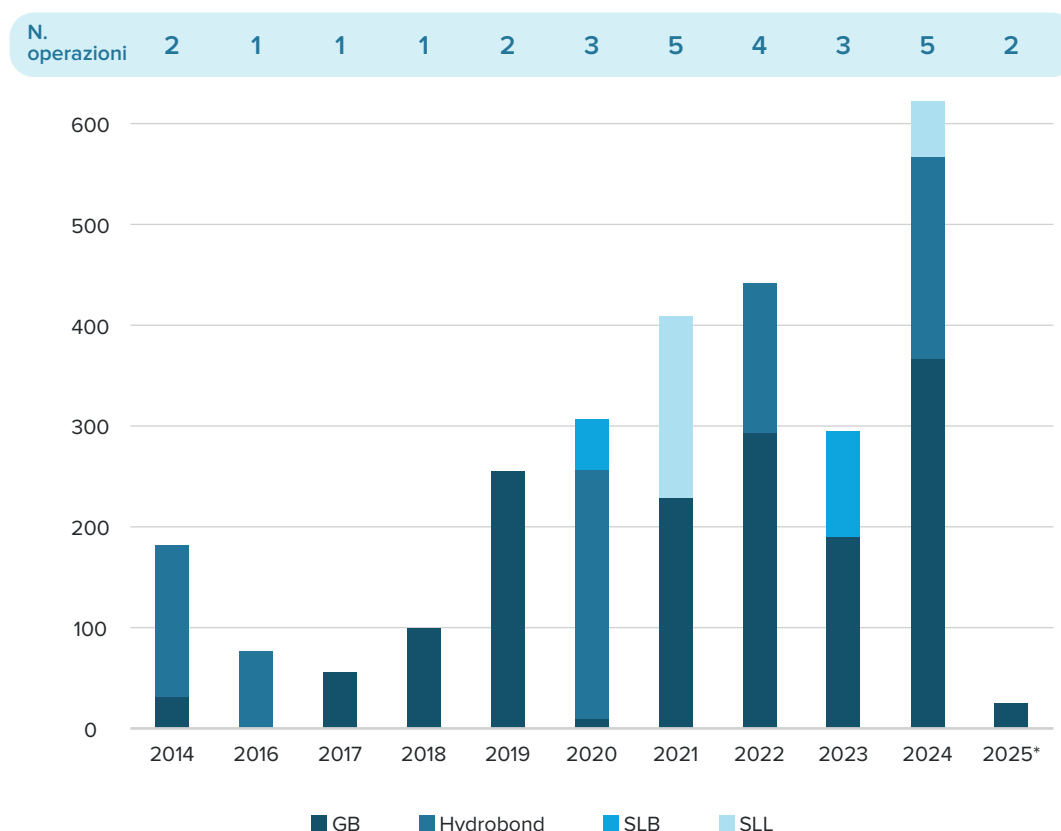
La Figura 12 mostra l'andamento delle emissioni di strumenti di finanza sostenibile nel settore idrico italiano, suddivisi per tipologia: GB, Hydrobond, SLB e SLL. L'analisi evidenzia una crescita progressiva sia nella diversificazione degli strumenti, sia nei volumi complessivi emessi. Nel periodo 2014-2025 il numero di emissioni totali sono state pari a 29 con un finanziamento complessivo di oltre 2,5 miliardi di euro.

Gli strumenti di finanza sostenibile stanno entrando in modo stabile nella struttura del debi-

to di un numero crescente di aziende, non solo appartenenti al settore idrico. Nonostante alcune criticità economiche e burocratiche (ad esempio, costi preparatori elevati, competenze specialistiche, costi fissi elevati) vi sono modelli innovativi che permettono anche ai gestori più piccoli di accedere al mercato dei capitali sostenibili. Inoltre, le obbligazioni verdi continuano a essere molto utilizzate in virtù di quello che viene chiamato "greenium", il green premium delle emissioni sostenibili: un incentivo economico per il soggetto emittente che consiste in un rendimento marginalmente inferiore, per gli investitori, rispetto a un bond tradizionale.

Lo sviluppo di questi strumenti, se opportunamente adattato e supportato da correttivi normativi e operativi, sarà sempre più strategico sia per le banche, che devono rispettare obiettivi annuali di "greenizzazione" del portafoglio in linea con i criteri ESG, sia per le aziende che avranno l'opportunità di dimostrare concretamente il proprio impegno verso la sostenibilità.

Figura 12.
 Ammontare delle emissioni sostenibili dei gestori del SII (milioni di €) e numero di operazioni, 2014-2025
 Fonte: elaborazione AGICI su dati dei gestori



* dati riferiti a luglio 2025

Conclusioni: rischi e opportunità per disegnare traiettorie di sviluppo

Il settore idrico italiano deve garantire un servizio efficiente, resiliente e sostenibile in un contesto caratterizzato da cambiamenti climatici estremi e sempre più frequenti, crisi idriche e crescenti esigenze di qualità e continuità del servizio.

I rischi e le criticità non mancano: il pericolo del freno degli investimenti per il venir meno dei fondi pubblici garantiti dal PNRR, la frammentazione gestionale, il divario infrastrutturale tra Nord e Sud del Paese.

Ma emergono anche importanti opportunità che, se colte, possono contribuire allo sviluppo del settore e alla transizione ecologica: l'affermazione della finanza sostenibile, che offre nuovi strumenti per mobilitare risorse verso progetti a impatto positivo; l'innovazione tecnologica e digitale, che consente un monitoraggio più preciso e una gestione ottimizzata di dati e processi; la spinta della regolazione ad accelerare gli investimenti e a fornire un servizio sempre più di qualità.

La complessità dello scenario impone un'attenta pianificazione di lungo periodo, una governance solida e finanziamenti adeguati alla realizzazione degli interventi prioritari, una visione integrata del ciclo idrico e la valorizzazione delle sinergie tra pubblico e privato, al fine di trasformare le criticità attuali in un'occasione di rilancio del settore idrico, a beneficio delle comunità e dei territori e per disegnare traiettorie di sviluppo.

Diventa sempre più necessario un approccio fondato su investimenti mirati, in particolare interventi di efficientamento e uso razionale della risorsa, opere in grado di gestire gli effetti determinati da eventi meteorologici avversi e sempre più frequenti, invasi e interconnessioni delle reti per la resilienza del sistema. Inoltre, è importante potenziare pratiche per il trattamento e il riuso delle acque reflue, specialmente a fini irrigui, creando una vera e propria economia circolare, e integrare tecnologie avanzate.

A questo si affianca il tema della necessità di monitorare la capacità di messa a terra degli investimenti rispetto all'inflazione, isolando l'effetto dell'aumento dei costi delle materie prime e dei servizi rispetto alla crescita degli investimenti. In

questo senso è fondamentale che l'Autorità intervenga in modo tempestivo sui fattori tariffari di adattamento all'inflazione, soprattutto in virtù di un periodo regolatorio più ampio.

Inoltre, è importante considerare gli obiettivi – e i relativi costi necessari per il loro raggiungimento – dettati dalle novità normative a livello europeo e nazionale per i prossimi anni (direttiva acque reflue sui nuovi inquinanti, adattamento della depurazione alle tecnologie del trattamento quaternario, ecc.).

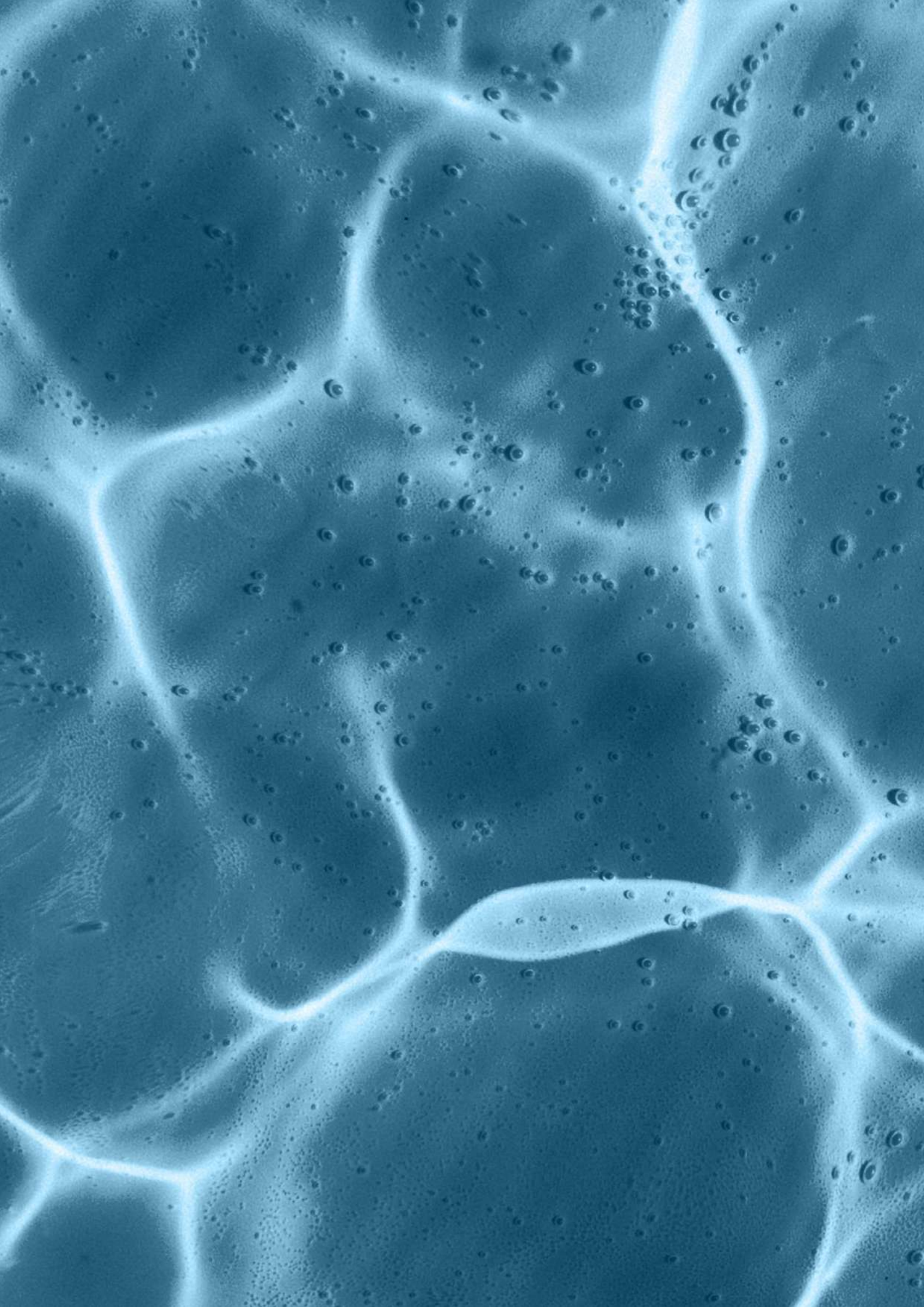
In questo contesto appare sempre più rilevante il tema del finanziamento. Il fabbisogno infrastrutturale non può essere coperto solo con l'aumento della tariffa. E il finanziamento extra tariffario non può essere subordinato alla presenza o meno di fondi pubblici e di strumenti straordinari come il PNRR. È necessario che le aziende idriche sviluppino modelli di finanziamento più competitivi e meno legati al settore regolato, con una gestione industriale dell'acqua, muovendosi verso il mercato e attirando capitali in grado di rispondere alle esigenze future. Inoltre, sono necessari incentivi mirati al fine di supportarne una più rapida e ampia diffusione delle nuove tecnologie, quali ad esempio quelle di trattamento.

Il PPP, strumento a oggi ancora poco utilizzato, potrebbe permettere di superare le criticità insite in opere infrastrutturali complesse, rappresentando un approccio strategico e innovativo, per favorire la collaborazione tra gestori idrici e operatori privati, per progettare, finanziare, realizzare e gestire importanti interventi nel settore.⁰⁴

Infine, è importante che i gestori idrici scelgano nelle loro strategie comunicative una narrazione che evidenzii i benefici sociali elargiti, per uscire dalla mera narrazione di pubblico servizio, a favore di quella di ente territoriale radicato che investe direttamente sui territori con finalità che vanno oltre a quelle della sola generazione di valore economico. E gli utilizzatori finali giocano un ruolo fondamentale, poiché è essenziale che sviluppino una maggiore consapevolezza del valore strategico dell'acqua e del suo utilizzo responsabile per la sostenibilità ambientale e sociale.⁰⁵

04. Utilitalia, Utilitatis (2025).

05. Assolombarda (2025).



PARTNER STRATEGICO



PARTNER



AUTORI

DIRETTORI SCIENTIFICI

Marco Carta

marco.carta@agici.it

Alessandra Garzarella

alessandra.garzarella@agici.it

AUTORI

Alessandra Garzarella

Giada De Angelis

Luigi Scavone

CONTATTI

Tel. 02/5455801

agici@agici.it

www.agici.it

AGICI è una società di ricerca e consulenza specializzata nel settore dell'energia, dell'ambiente e delle infrastrutture. Collabora con imprese, associazioni, amministrazioni pubbliche e istituzioni per realizzare politiche di sviluppo capaci di creare valore. L'approccio operativo e il rigore metodologico, supportati da un solido back-

ground teorico, assicurano un'elevata flessibilità che garantisce la personalizzazione delle soluzioni. La conoscenza della realtà imprenditoriale, la pluriennale esperienza nei settori di riferimento e una vasta rete di relazioni nazionali e internazionali completano il profilo distintivo di AGICI.

Copyright 2025

Agici Finanza d'Impresa

All rights reserved