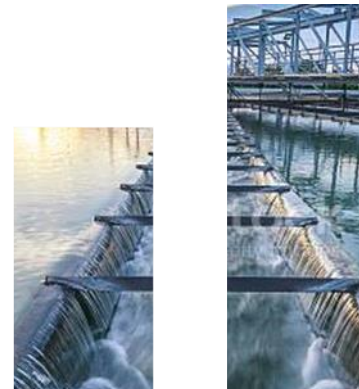


Servizio Idrico Integrato: il momento giusto per gli investimenti



Key Messages

Il presente documento è stato coordinato da Andrea Montanino e Simona Camerano e predisposto da: Cristina Dell'Aquila, Roberto Giuzio, Alessandra Locarno e Carlo Valdes. I dati riportati si riferiscono alle informazioni disponibili al 12 maggio 2022. Le opinioni espresse e le conclusioni sono attribuibili esclusivamente agli autori e non impegnano in alcun modo la responsabilità di CDP.

- Il **servizio idrico integrato (SII)** è un settore da anni in trasformazione caratterizzato da un **ingente fabbisogno di investimenti**, che le prospettive di sviluppo della **finanza sostenibile** e le opportunità del **PNRR** rendono oggi **una criticità superabile**.
- Lo **stato delle infrastrutture** è **particolarmente critico**: le perdite degli impianti di distribuzione ammontano al 42% (in Francia il 20%, in Germania l'8%); sono quasi 1000 gli agglomerati soggetti a procedure europee di infrazione per inadeguatezza degli impianti di depurazione.
- Questa condizione è il **risultato dei bassi livelli di investimento** storici del settore che, nonostante una crescita degli ultimi anni, sono ancora sottodimensionati: il **tasso di sostituzione della rete obsoleta è pari allo 0,42% annuo** (un tasso soddisfacente sarebbe almeno del 2%) e la **spesa per investimenti è più bassa di quella registrata nelle economie simili**.
- A pesare sulla capacità di investimento del settore due principali criticità:
 1. **la polverizzazione dei gestori**: oltre 2.500, l'83% dei quali sono **gestioni in economia** (operate direttamente dall'ente locale) con una minore capacità e propensione alla spesa per investimenti; il restante 17% è composto da **operatori industriali** di cui **oltre la metà è di piccole dimensioni**.
 2. un **processo di riorganizzazione della governance ancora incompiuto**. Iniziato a metà degli '90 con l'obiettivo di favorire la trasformazione in senso industriale del settore - anche attraverso l'individuazione di gestori unici e integrati lungo tutto il ciclo idrico - il processo appare incompleto soprattutto in alcune aree del Mezzogiorno.
- Tuttavia, il settore vive un **momento storico particolarmente favorevole** per realizzare gli investimenti necessari e superare definitivamente gli ostacoli che ancora ne limitano le potenzialità. Due le opportunità:
 1. **usare efficacemente le risorse messe a disposizione dal PNRR** per il settore (3,5 mld di euro), anche grazie alla previsione di due riforme strutturali a supporto;
 2. **intercettare l'espansione della finanza green**, facendo leva sulla natura "intrinsecamente" sostenibile del settore, promuovendo una trasformazione *green* dei modelli di business degli operatori e favorendo l'apertura del capitale a nuovi investitori.

10 CAMPI DI INTERVENTO



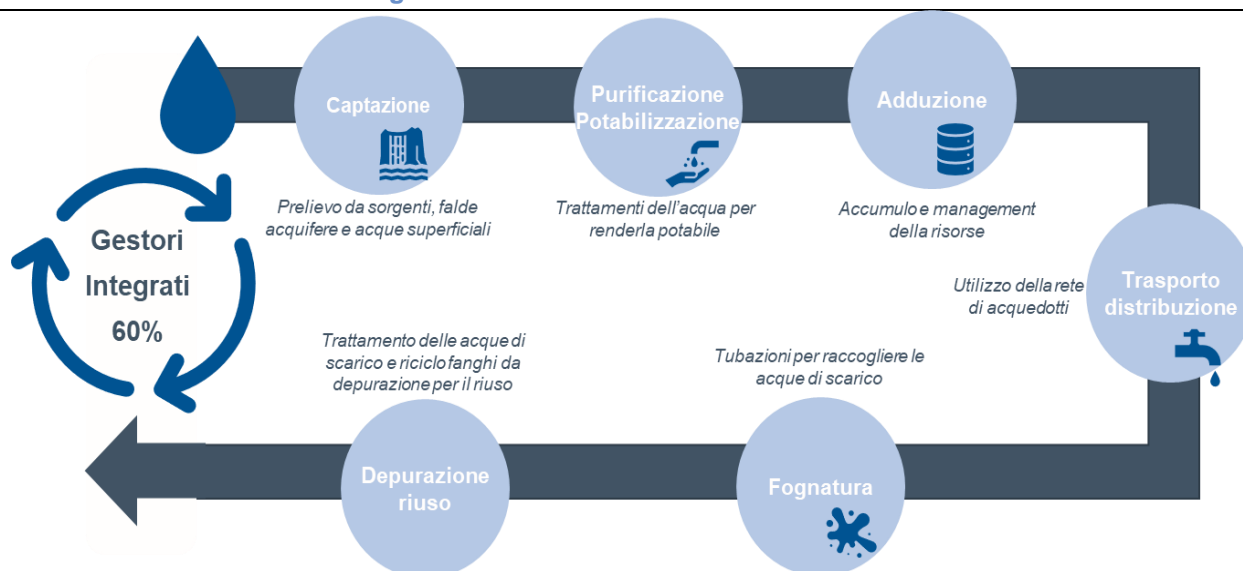
1. Il servizio idrico integrato: infrastrutture e investimenti

- ▶ L'uso efficiente della risorsa idrica è un obiettivo imprescindibile dei sistemi economici e sociali, sia alla luce dei cambiamenti climatici in atto, sia per la rilevanza della risorsa acqua per usi civili, agricoli e industriali.
- ▶ **Oggetto di questo documento è il servizio idrico integrato (SII)**, cioè l'intera filiera destinata a usi civili e multipli che comprende, oltre al servizio di trasporto dell'acqua tramite acquedotti, anche le attività a monte di captazione, trattamento, adduzione, e a valle di fognatura e depurazione. Si tratta della tipologia più rilevante per dimensioni dell'utenza servita (oltre 50 milioni di abitanti, con un consumo medio di 236 litri pro capite) (Fig. 1).
- ▶ Il fulcro della gestione passa dalle infrastrutture, asset di natura demaniale, che in Italia presentano particolari criticità legate da un lato all'obsolescenza delle reti, dall'altro a un fabbisogno strutturale di interventi di

natura ordinaria e straordinaria (manutenzione, ammodernamento, ecc.), che richiedono un volume importante di investimenti.

- ▶ L'attuale dotazione infrastrutturale presenta una notevole eterogeneità nello stato di conservazione e nelle esigenze di manutenzione e/o sostituzione. In particolare:
 1. il **36% della rete acquedottistica** ha un'età compresa **tra 31 e 50 anni**, il **22% ha più di 50 anni**;¹
 2. le **perdite degli impianti** di distribuzione ammontano **al 42%** (in Francia questo valore è del 20%, in Germania dell'8%);²
 3. persistono i **ritardi nell'adeguamento dei sistemi di fognatura e depurazione** che hanno portato il nostro Paese a essere soggetto ad onerose **procedure di infrazione europee** (993 agglomerati in infrazione, di cui il **73% al Sud**).³

Fig. 1 – Fasi del servizio idrico integrato



Fonte: elaborazione CDP (Strategie Settoriali e Impatto)

¹ Cresme, "Rapporto Accadueo", 2018.

² Utilitatis, "Blue Book", 2022.

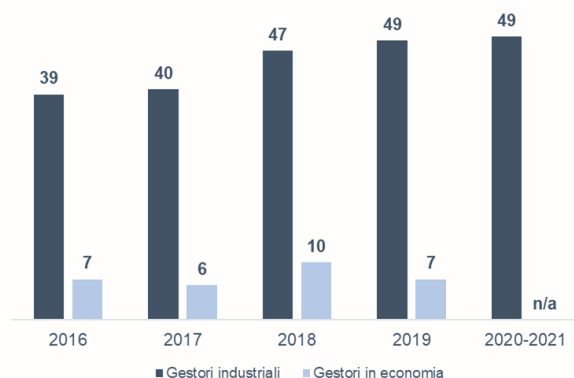
³ Utilitatis, "Blue Book", 2022.

► Lo **stato dell'infrastruttura è il risultato di livelli di investimento** ridotti e inadeguati rispetto alle necessità che storicamente hanno caratterizzato le gestioni, soprattutto in alcune aree del Paese, sebbene si registri negli ultimi anni una progressiva crescita in particolare per le gestioni industriali (Fig. 2). Si noti che:

1. il **tasso di sostituzione della rete obsoleta è pari allo 0,42% annuo**. La percentuale efficiente è stimata essere del 2%, un tasso che garantirebbe un orizzonte temporale di 11 anni per ammodernare la rete, rispetto ai 52 previsti con i ritmi attuali;⁴
2. la **spesa per investimenti** nel settore idrico italiano (49 euro pro capite nel biennio 2020-2021) è **ben più bassa di quella registrata nella media dei Paesi europei** (90 euro pro capite);⁵

3. negli ultimi anni il livello di investimenti medi ha raggiunto i 2 miliardi annui, un valore ancora inferiore ai **5 miliardi l'anno** che si stima siano necessari per raggiungere un livello di investimento pari a quello di economie simili alla nostra.

Fig. 2 – Investimenti nel settore idrico (€/ab)

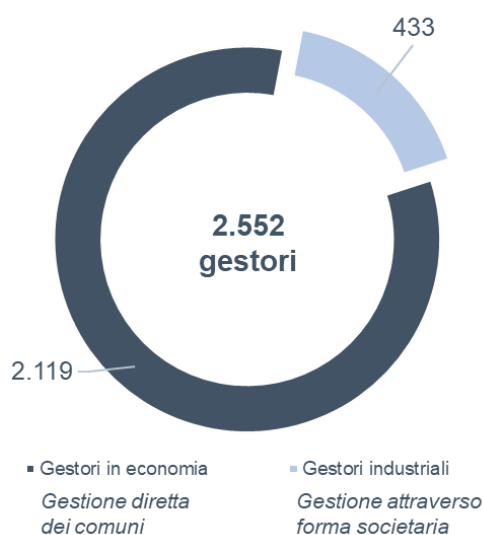


Fonte: elaborazione CDP (Strategie Settoriali e Impatto) su dati Blue Book

2. Operatori e capacità di investimento: quali criticità?

- L'attuale struttura del mercato si caratterizza per una **significativa polverizzazione dei gestori**. Ad oggi, gli operatori attivi nella gestione delle infrastrutture del servizio idrico integrato sono circa 2.500.⁶
- **Solo una piccola parte di questi (433, 17%) è classificabile come operatore industriale**, ossia organizzato con una forma societaria vera e propria. La **restante parte (2.119, 83%) è composta da gestioni in economia**, cioè realizzate direttamente dagli enti locali (Fig. 3).⁷
- Le **gestioni in economia**, seppure più numerose, servono solo il 10% della popolazione e sono concentrate prevalentemente **nel Mezzogiorno** (il 77% del totale).

Fig. 3 – Gestori per tipologia



Fonte: Elaborazione CDP (Strategie Settoriali e Impatto) su dati Istat

⁴ Cresme, "Rapporto Accadueo", 2018.

⁵ Utilitatis, "Blue Book", 2022.

⁶ Ibid.

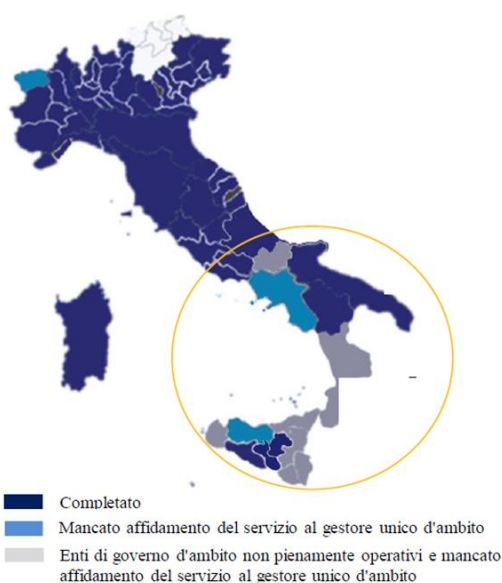
⁷ Istat, "Censimento delle acque per uso civile", 2018.

- ▶ Gli **operatori industriali** hanno mostrato negli anni di avere una maggiore capacità di **spesa per investimenti** (49 euro per abitante) rispetto alle gestioni in economia (8 euro per abitante), con evidenti ripercussioni in termini di qualità delle infrastrutture e dei servizi, soprattutto nelle aree del **Mezzogiorno** dove si rilevano i **più gravi ritardi infrastrutturali**.
- ▶ Non mancano tuttavia anche tra le gestioni industriali elementi di attenzione: **il 53%** è infatti di **ridotte dimensioni**, con conseguenze importanti in termini di efficienza, competitività e capacità di attrarre capitali.⁸
- ▶ Inoltre, alla parcellizzazione dell'offerta si aggiunge un ulteriore elemento di frammentarietà che pesa sulla capacità di investimento: **solo una parte degli operatori industriali del servizio idrico (il 60%) si occupa infatti di tutte le fasi del ciclo integrato**. Il restante 40% è attivo solo su specifici segmenti, con inevitabili conseguenze in termini di capacità di programmazione degli investimenti.
- ▶ Un secondo elemento di criticità del settore, capace di condizionarne la capacità di investimento, è rappresentato dai **ritardi relativi all'attuazione della governance** definita dalle normative di settore e del processo di riforma avviato a metà anni '90, particolarmente evidente in alcune aree del Paese.
- ▶ Il ritardo riguarda in particolare l'istituzione e la piena operatività degli **Enti di Governo d'Ambito** (EGA) incaricati dell'organizzazione del servizio idrico integrato negli ambiti di competenza (Ambiti Territoriali Ottimali – ATO) con riferimento a (i) l'individuazione, nel proprio territorio di competenza, di un unico gestore affidatario e (ii) la predisposizione dei relativi Piani

d'Ambito contenenti i programmi di intervento/investimento.

- ▶ Ancora **oggi il riassetto previsto procede a rilento**. Su un totale di 61, sono 7 gli EGA che riscontrano criticità operative o commissariati *ad acta* e 10 gli ATO in cui non è ancora stato individuato un gestore unico d'ambito (su un totale di 62). Seppure non si tratti di numeri particolarmente elevati, a distanza di tanti anni si riscontrano ancora criticità particolari nel Mezzogiorno (Fig. 4).⁹

Fig. 4 – Il riassetto della governance del servizio idrico (dicembre 2021)



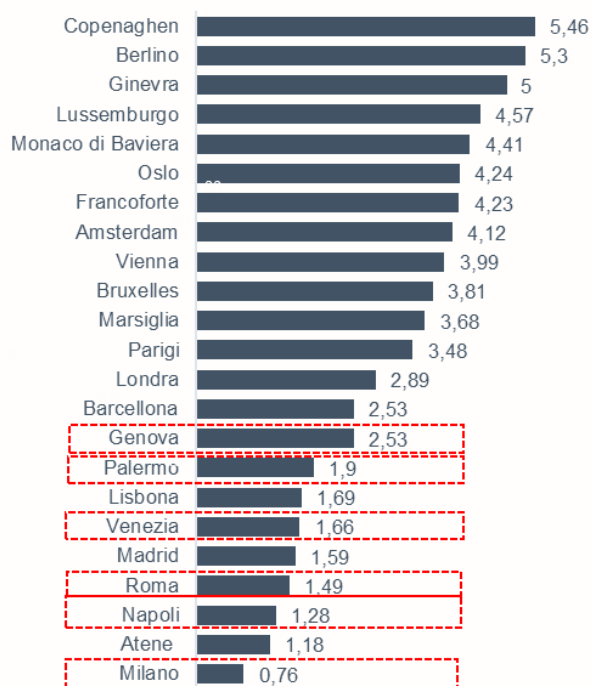
Fonte: elaborazione CDP (Strategie Settoriali e Impatto) su dati Ref Ricerche

- ▶ Mentre il processo di perimetrazione degli ATO e individuazione degli EGA è quasi volto al termine, rimane problematico lo stallo che si riscontra nell'affidamento del servizio ad un gestore unico. Ad oggi, rispetto ai 92 bacini di affidamento esistenti, la gestione unica è stata individuata dagli EGA solo in 62 casi e, a livello nazionale, la popolazione residente servita da un gestore unico d'ambito si attesta intorno al 57%.

⁸ Utilitatis, "Blue Book", 2022.

⁹ Ref Ricerche, "Governance e Mezzogiorno alla prova del PNRR", Acqua n° 203, Febbraio 2022.

Fig. 5 – Tariffa media del servizio idrico per Paesi e nelle principali città europee (€/mc)



Fonte: Elaborazione CDP (Strategie Settoriali e Impatto) su dati Utilitalia 2021

- L'incompleta attuazione di questo modello di governance è un **ostacolo agli investimenti** perché:

1. in assenza di **Enti di Governo operativi non possono essere realizzati** i Piani di Ambito e i relativi **Programmi di Investimento**;

3. Aumentare gli investimenti. "Se non ora, quando"?

- Le **fonti di finanziamento** per gli interventi infrastrutturali del settore sono di **due tipi**:

1. le **risorse pubbliche**, che oggi rappresentano una componente minoritaria dell'ammontare totale di risorse raccolte (20%-25%)¹⁰;

2. una **piena operatività degli Enti – e la conseguente individuazione di un gestore unico - aumenterebbe la capacità di attrarre risorse**, assicurando (i) economie di scala nell'impiego delle somme raccolte, (ii) maggiore solidità finanziaria di fronte ai creditori e (iii) chiara *accountability* nella gestione delle risorse e nel dialogo con gli stakeholder.

- Un ultimo elemento che influenza la capacità del settore di realizzare investimenti è legato al livello delle **tariffe** che, sebbene in crescita negli ultimi anni, risultano mediamente ancora più basse rispetto ai principali Paesi europei. A fronte di una media nazionale di 2 euro per metro cubo di acqua consumata, città come Milano e Roma presentano un costo della risorsa idrica quasi 5 volte inferiore ai livelli di Berlino e Copenaghen (Fig. 5).
- Se si considera che ad oggi più del 70% degli investimenti è finanziato tramite tariffa è evidente come un livello troppo contenuto della stessa rispetto al fabbisogno di interventi finisca per riflettersi **direttamente sulla capacità di investimento** degli operatori.

2. le **risorse private**, alle quali le imprese accedono tramite finanziamenti diretti, finanza di progetto¹¹ o attraverso il ricorso al mercato dei capitali con *project bond, minibond e basket bond*¹².

- Nonostante le criticità descritte nel paragrafo precedente, il settore vive un **momento**

¹⁰ Astrid (2019), "Il futuro dei servizi idrici: evoluzione o involuzione?".

¹¹ La finanza di progetto è uno strumento particolarmente adatto ai settori regolati, per i quali il sistema tariffario consente di realizzare previsioni attendibili sui ritorni economici.

¹² I project bond sono "obbligazioni di scopo" emesse da società che realizzano un progetto infrastrutturale. Il loro rimborso dipende unicamente dai flussi finanziari che il progetto è in grado di generare. I minibond sono titoli obbligazionari con scadenza superiore ai tre anni e di importo massimo fino a 50 milioni di euro. Sul totale delle imprese emittenti in questo segmento, il 4% opera nel settore idrico. I basket

bond (una forma più strutturata di minibond) sono operazioni di cartolarizzazione di prestiti obbligazionari - o titoli di debito - emessi da diverse società ma con caratteristiche similari, al fine di ottenere una certa omogeneità economico-finanziaria in un dato settore merceologico e/o territoriale. Un esempio relativo al comparto idrico è il progetto Hydrobond: prima iniziativa di sistema tra aziende di piccole dimensioni che, all'interno del Consorzio Viveracqua, hanno emesso minibond con lo scopo di finanziare l'attività di investimento infrastrutturale nel SII. Per le sue caratteristiche, l'Hydrobond del consorzio Viveracqua è riconducibile a un basket di minibond.

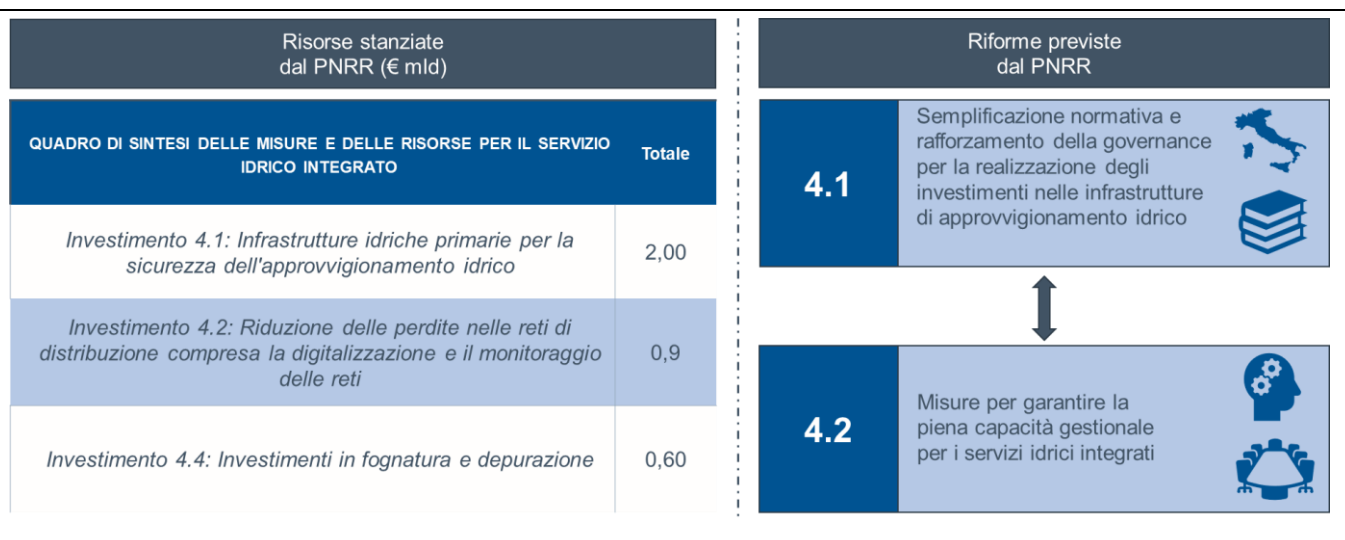
storico particolarmente favorevole per attrarre i capitali necessari alla realizzazione degli investimenti infrastrutturali

- ▶ Sul fronte dei capitali pubblici, il **PNRR assegna al settore 3,5 miliardi** di euro, di cui poco più di 1 miliardo riconducibile a progetti in essere con risorse già programmate¹³ o in corso di programmazione¹⁴ e **2,4 miliardi di nuovo stanziamento**. Le risorse stanziolate dovranno essere impiegate per investimenti finalizzati a i) rendere più efficienti e resilienti le infrastrutture idriche primarie (2 miliardi), ii)

ridurre le perdite nelle reti di distribuzione (900 milioni)¹⁵ e iii) superare le infrazioni comunitarie, arrivando ad un azzeramento totale entro marzo 2026 (600 milioni).¹⁶

- ▶ Si prevedono inoltre **due riforme**: una rivolta alla **semplificazione** e ad una **più efficace attuazione della normativa** relativa al Piano nazionale per gli interventi nel settore idrico; l'altra che mira a **rafforzare il processo di industrializzazione del settore**, soprattutto nel Mezzogiorno, favorendo la **costituzione di operatori integrati, pubblici o privati**.

Fig. 6 – L'opportunità offerta dal PNRR



Fonte: elaborazione CDP (Strategie Settoriali e Impatto) su dati Italia Domani

- ▶ L'opportunità offerta al settore dall'attuazione del PNRR è particolarmente evidente se si considera che sia la realizzazione degli investimenti previsti, sia l'**attuazione delle due riforme** che ambiscono ad accelerare l'implementazione della governance del settore costituiscono una **condizionalità di accesso alle risorse europee**.¹⁷

- ▶ Sul fronte dei **capitali privati**, il settore può sfruttare il **momento di grande sviluppo della finanza green**¹⁸, rispetto alla quale si presenta come particolarmente attraente grazie alla sua natura "intrinsecamente" sostenibile. Infatti:

1. il settore idrico è **elemento essenziale di sostenibilità ambientale ed**

¹³ Interventi già previsti nell'ambito degli stralci del Piano nazionale di interventi nel settore idrico, del Piano Straordinario D.M. n. 526 del 6 dicembre 2018 e del Fondo di Sviluppo e Coesione 2014-2020.

¹⁴ Interventi previsti nell'ambito Piano nazionale settore idrico – sezione "invasi" e sezione "Acquedotti".

¹⁵ Alla stessa finalità sono destinati i 313 milioni di React-EU dedicati esclusivamente nel Mezzogiorno, da impiegare entro il 2023.

¹⁶ Le Regioni e Province autonome hanno segnalato oltre 1.000 interventi per un fabbisogno complessivo superiore a 3 miliardi di euro,

molto superiore alla dotazione finanziaria disponibile che richiederà una fase di selezione degli interventi da ammettere a finanziamento.

¹⁷ Corte dei Conti (2022), Relazione sullo stato di attuazione del PNRR.

¹⁸ In estrema sintesi, la finanza green si sta sviluppando lungo tre direttrici: (i) i Sustainable Bond, i Social Bond e i Green Bond, ossia obbligazioni la cui emissione è legata a progetti volti al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità ambientale, (ii) i Green Loan, ovvero prestiti finalizzati al finanziamento di progetti legati al raggiungimento di

economica di un sistema Paese. Si pensi, a questo proposito, alle conseguenze dirette che il buon funzionamento del settore – inteso come riduzione delle perdite degli acquedotti, gestione razionale degli invasi, presenza di depuratori e di sistemi fognari adeguati – ha sulla tutela della risorsa idrica, sull’attività delle imprese e sulla salvaguardia del territorio;

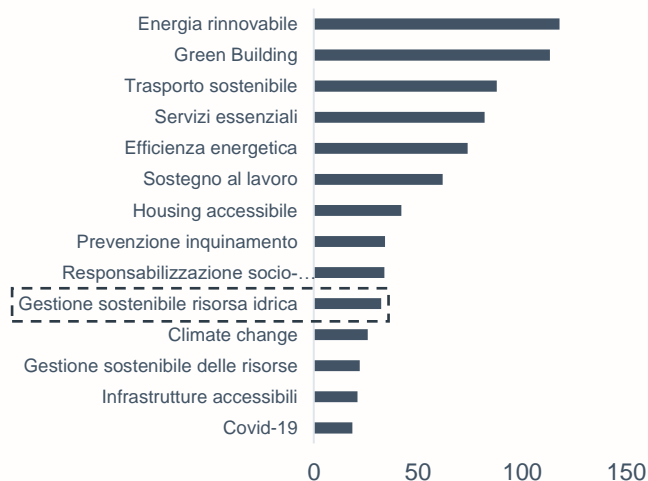
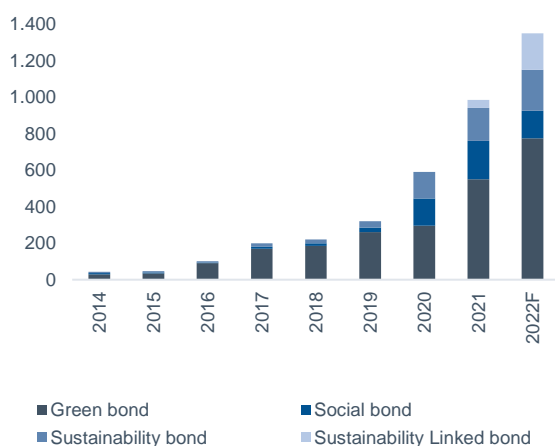
2. l’"Acqua pulita" è **uno dei 17 obiettivi di sviluppo sostenibile**, così come l’uso sostenibile e la protezione delle risorse idriche rientrano **tra i 6 obiettivi ambientali e climatici della**

tassonomia europea per le attività sostenibili.

- ▶ A **livello globale**, i numeri registrati dalla **finanza green** ne testimoniano una **crescita imponente**:

1. il segmento dei prestiti - composto da Green Loan e Sustainability-linked Loan - è cresciuto dai 5 miliardi di dollari del 2016 agli oltre 534 miliardi di dollari del 2021;
2. il comparto dei bond sostenibili è cresciuto dai 100 miliardi di dollari del 2016 ai 1.400 miliardi attesi per il 2022 (Fig. 7).

Fig. 7 – Emissioni di green, social e sustainability bond a livello globale (2014-2021, \$ mld) e destinazione d’uso, 2021 (\$ mld)



Fonte: elaborazione CDP (Strategie Settoriali e Impatto) su dati *Sustainable Bond Insight*

- ▶ A **livello nazionale** il mercato è ancora nella **fase iniziale del suo sviluppo**, ma i ritmi di crescita degli ultimi anni ne fanno intravedere prospettive interessanti:

1. l’ammontare cumulato di **prestiti erogati con finalità green** ha superato i **13 miliardi di euro nel 2021**, ed è destinato a crescere, nonostante le **difficoltà di**

diffusione presso le PMI, probabilmente a causa della forte strutturazione richiesta per rispettare i criteri standard ESG, che poco si concilia con le caratteristiche di queste imprese;

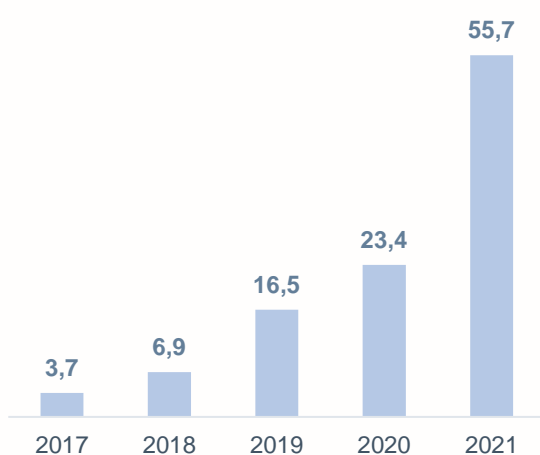
2. lo **stock di obbligazioni green, social e sostenibili emesse da società italiane** presso Borsa Italiana alla fine del 2021,

specifici obiettivi verdi, e (iii) investimenti di fondi con mission "green" in aziende attente alle tematiche ESG o operanti in settori green.

valeva quasi **56 miliardi di euro** (rispetto ai 16,5 miliardi di euro del 2019 e i 23,4 miliardi di euro del 2020¹⁹ (Fig. 6);

3. nell'ultimo anno **le nuove emissioni da parte di società italiane** di obbligazioni sostenibili hanno registrato un valore di **oltre 30 miliardi** di euro a fronte di valori inferiori ai 10 miliardi riscontrati nel 2019 e nel 2020 (9,6 miliardi di euro e 6,9 miliardi di euro rispettivamente²⁰).

Fig. 8 – Stock di obbligazioni green, social e sostenibili emesse da società italiane presso Borsa Italiana (€ mld)



Fonte: elaborazione CDP (Strategie Settoriali e Impatto) su dati *Sustain Advisory*

- Per cogliere efficacemente le opportunità del momento, il settore idrico è chiamato a superare definitivamente gli ostacoli che ancora ne limitano un pieno sviluppo in chiave

industriale. Gli **enabler** perché ciò avvenga sono:

1. la **finalizzazione del processo di organizzazione della governance** del settore;
2. il **consolidamento degli operatori**, sia attraverso l'apertura del capitale dei gestori a nuovi investitori privati tramite interventi in equity, sia attraverso misure volte a favorire l'aggregazione degli operatori;
3. la **trasformazione dei modelli di business degli operatori in chiave sostenibile**, elemento chiave per intercettare gli investitori green. Si pensi che ad oggi ancora più della metà dei gestori industriali non ha adottato adeguate pratiche di rendicontazione della sostenibilità²¹.

- Rispetto a questo ultimo punto, un elemento che faciliterebbe i processi di trasformazione in ottica sostenibile, è rappresentato dal **riconoscimento di criteri ESG più standardizzati e universali**.
- Ad oggi una stessa azienda può ricevere valutazioni differenti in base all'agenzia di rating emittente. Fino a quando questo processo non sarà compiuto, i rating ESG non costituiranno né un segnale affidabile per gli investitori, né un incentivo per le aziende a sostenere gli inevitabili costi di una trasformazione del business in ottica *green*.

¹⁹ Green, Social and Sustainable Bond, Borsa Italiana, the market experience, gennaio 2022.

²⁰ Ibid.

²¹ Laboratorio Ref Ricerche, Position Paper n. 194 "Rendicontazione di sostenibilità nel servizio idrico: in arrivo l'estensione dell'obbligo", 2021 In Italia, fino al 2016, la rendicontazione di sostenibilità era volontaria. Nel 2017, con il D.Lgs. 254/2016, l'ordinamento italiano ha

recepito la Direttiva 2014/95/UE (Non Financial Regulation Disclosure), che ha reso obbligatoria per grandi imprese o enti di interesse pubblico di grandi dimensioni, la redazione di una dichiarazione di carattere non finanziario (DNF). La DNF deve rendicontare le ricadute dell'attività sulla dimensione ambientale, sociale e di governance, illustrando le azioni intraprese e i risultati ottenuti.