

## **INVESTIMENTI E MATURITÀ INDUSTRIALE DEL SERVIZIO IDRICO NEL POST-PNRR**

*Il settore idrico ha rafforzato rapidamente la propria maturità industriale grazie alla regolazione ARERA e all'impulso straordinario del PNRR, che ha innalzato in modo eccezionale i livelli di investimento. Come si evince da alcuni dati del Blue Book 2026, nel post-PNRR è attesa una normalizzazione della spesa su valori strutturalmente più elevati, ma con potenziali criticità finanziarie legate allo sfasamento tra spesa e contributi. Il water service divide tende a spostarsi da una logica territoriale a una dimensionale, rendendo decisivi contributi pubblici mirati e un quadro regolatorio stabile per garantire sostenibilità e resilienza del settore.*

Il cuore del settore idrico integrato è la capacità di investimento, principale indicatore del grado di industrializzazione della gestione. Essa dipende dall'uso della leva finanziaria, dalla qualità della progettazione e dalla capacità di realizzare gli investimenti nei tempi previsti. La regolazione di ARERA ha sostenuto questi aspetti garantendo stabilità tariffaria tramite il riconoscimento del WACC, incentivando l'efficienza con meccanismi temporali che premiano la messa in esercizio delle opere e penalizzano i ritardi, e promuovendo l'efficacia attraverso un modello *output based* legato alla qualità tecnica, misurata da sette macro-indicatori (resilienza, perdite, continuità del servizio, qualità dell'acqua, gestione reflui e fanghi, qualità delle acque depurate e riuso).

Il settore ha avviato un forte processo di modernizzazione grazie al PNRR, che ha determinato un aumento eccezionale degli investimenti pro capite in un periodo ristretto, con effetti pienamente osservabili dal 2027. Questo impulso ha interessato anche le gestioni in economia, storicamente caratterizzate da investimenti molto ridotti.

In prospettiva, assumono rilievo nuove forme di contribuzione pubblica destinate a opere strategiche difficilmente sostenibili solo tramite tariffa, tra cui PNISSI, SFINISSI e il Fondo per depurazione e riuso. La capacità di accedere a tali risorse dipende dal livello di industrializzazione dei gestori e dalla maturità della governance locale, evidenziando un "*water service divide*" territoriale e strutturale, legato a fattori come dimensione del bacino servito e durata delle concessioni.

L'analisi delle proposte di aggiornamento tariffario MTI-4, contenuta nell'ultima edizione del Blue Book di Fondazione Utilitatis e Utilitalia, ha coinvolto 70 gestori, rappresentativi di circa 39,2 milioni di abitanti (68% della popolazione nazionale). Dal punto di vista dimensionale, il campione è composto prevalentemente da gestori medio-grandi e grandi: il 43% ha un fatturato superiore a 100 milioni di euro e il 34% tra 50 e 100 milioni; quote minori riguardano i gestori tra

25 e 50 milioni (9%) e tra 10 e 25 milioni (14%). I gestori con fatturato inferiore a 10 milioni, pur rilevati, sono stati esclusi dall'analisi per criticità nei dati di pianificazione e investimento<sup>1</sup>.

L'analisi delle proposte tariffarie MTI-4 mostra che nel periodo 2021-2023 sono stati realizzati 8,5 miliardi di euro di investimenti, in forte crescita da 2,4 miliardi nel 2021 a 3,3 miliardi nel 2023. La programmazione del quarto periodo regolatorio, che include le opere finanziate con PNRR e REACT-EU, raggiunge nel campione osservato 22,3 miliardi di euro, concentrando circa il 40% nel biennio 2025-2026. Applicando i tassi di realizzazione stimati da ARERA, il volume di investimenti effettivamente realizzati è atteso in circa 20,3 miliardi di euro. Nel periodo 2021-2029, considerando consuntivi e programmato, la spesa media si attesta intorno ai 90 €/abitate, con un picco nel 2025-2026 legato alla piena attuazione dei progetti PNRR (Figura 1).

Guardando oltre il PNRR, emerge una riduzione prevista della programmazione di circa il 10% rispetto agli anni di massimo investimento, ma anche un riposizionamento strutturale positivo: gli investimenti restano superiori del 21% rispetto al 2021, pur in assenza di risorse straordinarie analoghe. Nel complesso, il settore idrico dimostra una crescita rapida della maturità industriale, rafforzando capacità organizzative e realizzative. Ciò lo rende pronto ad affrontare grandi opere di resilienza del ciclo idrico, che tuttavia richiedono contributi pubblici a fondo perduto per garantire la sostenibilità tariffaria. In questo contesto, strumenti finanziari alternativi e un quadro regolatorio stabile e trasparente, come il MTI-4, risultano determinanti.

Figura 1 – Investimento medio pro capite ponderato, lordo FP&C, dei gestori industriali del campione [70 gestori; anni 2021-2029; €/ab].



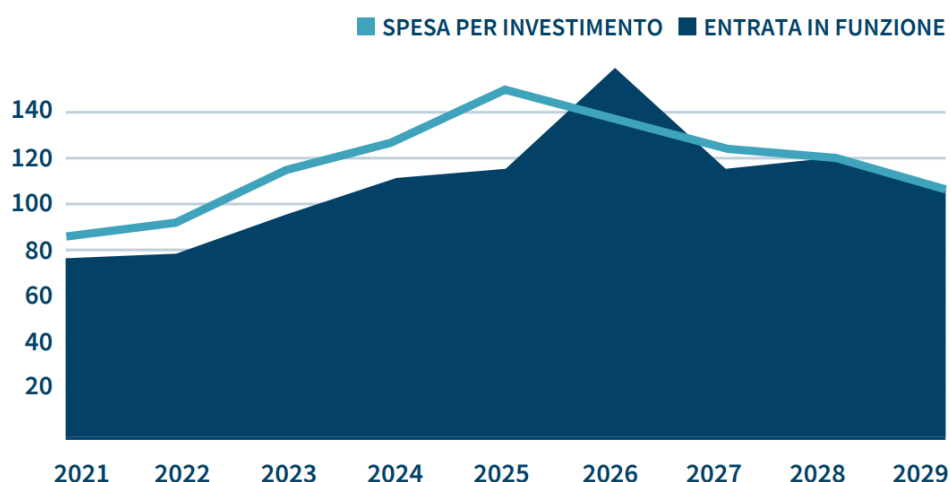
Fonte: elaborazione Fondazione Utilitatis su dati dei gestori

Dal punto di vista finanziario, il settore idrico entra nella fase post-PNRR in una condizione potenzialmente critica, a causa dello stress derivante dall'anticipazione delle risorse necessarie agli investimenti a fronte di un ritardo nel rimborso dei contributi pubblici. Durante la realizzazione delle opere, la spesa sostenuta non è immediatamente coperta dai finanziamenti, che diventano disponibili solo dopo l'entrata in esercizio, i collaudi e la rendicontazione. Ne

<sup>1</sup> Includendo anche questi ultimi, il panel complessivo sale a 83 operatori, servendo 41,5 milioni di abitanti.

deriva uno sfasamento temporale tra spesa e incasso, evidenziato dalla differenza tra la curva degli investimenti effettuati e quella della messa in funzione delle opere (Figura 2).

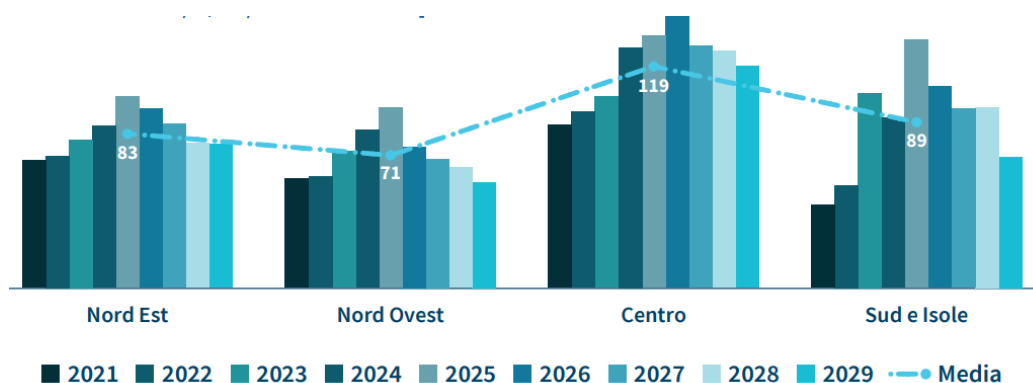
Figura 2 – Spesa per investimento ed entrata in esercizio - valore medio pro capite ponderato, lordo FP&C [70 gestori; anni 2021-2029; €/ab].



Fonte: elaborazione Fondazione Utilitatis su dati dei gestori

Durante il PNRR, caratterizzato da progetti complessi e pluriennali, la leva tariffaria si è rivelata essenziale per compensare le anticipazioni finanziarie dei gestori e attenuare gli effetti dei ritardi amministrativi nell'erogazione dei contributi. A partire dal quadro aggregato, l'analisi ha visto una segmentazione del campione, esaminando la pianificazione 2024-2029 e gli investimenti consuntivati nel periodo 2021-2023. L'analisi per macroarea dell'investimento pro capite evidenzia un trend di crescita fino al 2026, seguito da una probabile inversione negli anni successivi (Figura 3). L'effetto PNRR contribuisce a ridurre temporaneamente le differenze territoriali, soprattutto nel Sud e nelle Isole, per poi attenuarsi nel medio periodo. In questo contesto emergono le regioni del Centro, che mostrano livelli di investimenti programmati particolarmente elevati, con valori medi superiori ai 100 euro per abitante.

Figura 3 – Investimento medio pro capite ponderato, lordo FP&C, per macroarea [70 gestori; anni 2021-2029; €/ab].



Fonte: elaborazione Fondazione Utilitatis su dati dei gestori

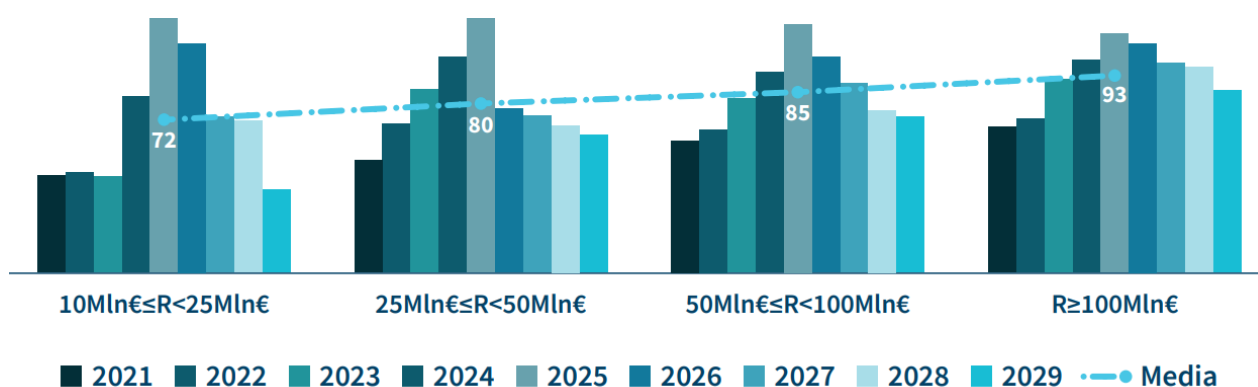
L'analisi degli investimenti pro capite per classe di fatturato evidenzia una correlazione positiva tra dimensione economica del gestore e capacità di programmazione degli investimenti. Il tradizionale *water service divide* tende quindi a spostarsi da una logica prevalentemente territoriale a una discriminante dimensionale, misurata dal fatturato.

Nel periodo post-PNRR, l'aumento della spesa pro capite è trainato soprattutto dai gestori di grande dimensione (ricavi >100 milioni di euro), che nel 2029 programmano in media 86 €/abitante, e dai medio-grandi, che riescono a mantenere un riposizionamento positivo. Al contrario, i gestori più piccoli (10-25 milioni di euro) esaurito l'effetto dei fondi Next Generation tornano su livelli analoghi al 2021, con una flessione fino a 38 €/abitante nel 2029.

Particolarmente rilevante è il comportamento dei gestori di media taglia (25-50 milioni di euro), che mostrano una capacità di programmazione allineata a quella degli operatori maggiori, con una media di 80 €/abitante, segnalando che anche strutture intermedie possono mobilitare capitali in misura significativa.

Nel complesso, le evidenze confermano il ruolo chiave delle dimensioni aziendali e della capacità manageriale nella realizzazione degli investimenti e suggeriscono l'importanza di politiche di sostegno e strumenti finanziari mirati per colmare i divari infrastrutturali, rafforzare le organizzazioni più piccole e favorire uno sviluppo più equilibrato e sostenibile dell'intero comparto idrico.

Figura 4 – Investimento medio pro capite ponderato, lordo FP&C, per classe di fatturato [70 gestori; anni 2021-2029; €/ab].



Fonte: elaborazione Fondazione Utilitatis su dati dei gestori

In sintesi, le evidenze presentate confermano che il settore idrico integrato ha compiuto un rilevante salto di qualità sul fronte degli investimenti, sostenuto dalla regolazione e dall'impulso straordinario del PNRR, ma si confronta ora con nuove sfide finanziarie e strutturali nella fase post-straordinaria.

L'analisi qui proposta offre una lettura aggregata delle principali dinamiche in atto; tuttavia, il *Blue Book* approfondisce ulteriormente il quadro, esaminando in modo puntuale il ruolo dei fondi

pubblici e dei contributi, il loro rapporto con la Regulatory Asset Base (RAB) e con la dinamica degli investimenti, nonché il confronto sistematico tra gestioni industriali e gestioni in economia, mettendone in luce differenze strutturali, operative e di performance. Tale livello di dettaglio consente una comprensione più completa dei fattori che influenzano la capacità di investimento e lo sviluppo equilibrato del comparto nel medio-lungo periodo.

**CLICCA SULLA COPERTINA PER LEGGERE E SCARICARE IL BLUE BOOK**



**Il Mini Book è la pubblicazione mensile della Fondazione Utilitatis che espone temi rilevanti, in particolare per i settori idrici e ambientali.**

**La Fondazione Utilitatis promuove la cultura e le *best practice* della gestione dei Servizi Pubblici Locali tramite l'attività di studio e ricerca, e la divulgazione di contenuti giuridici, economici e tecnici.**