

## **Il finanziamento dei servizi idrici: prospettive e strumenti<sup>1</sup>**

di Mario Rosario Mazzola

Gli strumenti finanziari che si possono attivare per il finanziamento delle infrastrutture idriche sono come già detto riconducibili alla combinazione delle 3 T, cioè tariffe, tasse e trasferimenti<sup>2</sup>. Le componenti di ciascuna delle T è variabile in funzione delle caratteristiche degli utilizzatori, e se al comparto idroelettrico e in generale industriale la componente prevalente se non esclusiva è quella tariffaria, al contrario per gli usi agricoli diventa prevalente la componente dei trasferimenti a fondo perduto, almeno per quanto la realizzazione di nuove infrastrutture e la manutenzione straordinaria di quelle esistenti, anche per le importanti esternalità positive connesse all'uso agricolo del territorio. In una posizione intermedia si colloca il comparto civile, che in Italia si basa in parte significativa sulla componente tariffaria, ma che necessita anche dei trasferimenti specialmente per quanto riguarda la necessità di una accelerazione degli investimenti per recuperare il ritardo accumulato nei decenni passati e per la realizzazione di nuove infrastrutture per la sicurezza di approvvigionamento indotta dal cambiamento climatico. Del finanziamento degli investimenti nel settore civile ne beneficia anche quello agricolo e viceversa, in quanto molte opere di approvvigionamento sono comuni ai due comparti e investimenti di efficientamento delle reti di distribuzione comportano un risparmio di risorse a beneficio di entrambi, oltre a quelli ambientali. Anche gli investimenti nel settore fognario-depurativo hanno effetti positivi sul comparto agricolo, perché rende possibile l'utilizzazione a fini irrigui delle acque reflue trattate. Inoltre, nel caso che il perimetro del SII comprenda la gestione dei deflussi urbani generati da precipitazioni, anche le tasse possono concorrere alla copertura dei costi del servizio. L'importanza del finanziamento del SII deriva anche dalle caratteristiche proprio dell'uso, che è prioritario non solamente perché lo stabilisce il d.lgs.152/2006, ma anche perché è un uso diretto senza possibilità di surroga, diversamente dagli usi idroelettrici, industriali e irrigui. Dove l'acqua rappresenta un uso intermedio, e i beni che ne derivano possono essere sostituiti con beni analoghi prodotti in altre aree.

---

<sup>1</sup> È il testo del capitolo tredicesimo del libro di ASTRID, *Acqua per tutti? La gestione delle risorse idriche al tempo del cambiamento climatico*, a cura di Mario Rosario Mazzola, ed. Il Mulino, 2025.

<sup>2</sup> OECD, *Innovative Financing Mechanisms for the Water Sector*, 2010.

Gli investimenti realizzati dai gestori del SII, pur in un contesto di crescita progressiva, restano a un livello inferiore rispetto alle necessità del settore e per quel miglioramento della qualità delle infrastrutture che non è più procrastinabile. L'attuale rete infrastrutturale idrica necessita di essere completata, ammodernata e adeguata alle normative comunitarie e rafforzata per adattarsi alle nuove sfide derivanti dagli impatti del cambiamento climatico e dal rispetto delle nuove direttive comunitarie.

Come già evidenziato, per coprire il fabbisogno annuo di settore, stimato essere pari ad almeno 6 miliardi di euro annui, servono risorse aggiuntive per oltre 1 miliardo di euro/anno fino al 2026 (4 miliardi di euro sono finanziati tramite tariffa e 0,7 miliardi di euro da PNRR) e per oltre 2 miliardi di euro anno a regime e cioè un incremento pari al 50% su base annua.

In questo contesto, appare fondamentale promuovere azioni volte ad incrementare la capacità del sistema dei gestori del servizio idrico di portare avanti un programma di investimenti sempre più ingente attraendo finanza adeguata e dotandosi di una sempre più elevata capacità di progettazione e realizzazione in tutti i gestori e non solo in quelli più avanzati. Tali azioni possono identificarsi nell'ambito di una strategia complessiva che si focalizzi su (i) il superamento delle gestioni in economia e più generale sulla promozione di un processo di consolidamento industriale (ii) adeguamento degli strumenti regolatori che favoriscano il finanziamento degli investimenti (iii) sviluppo di strumenti regolatori e gestionali per la realizzazione di grandi opere.

### *1. Consolidamento industriale*

Come precedentemente evidenziato, l'adeguata capacità di finanziamento dipende indissolubilmente dalla ottimizzazione della dimensione industriale di gestione del servizio. Più in generale è fondamentale raggiungere le necessarie dimensioni di scala per affrontare le sfide gestionali, finanziarie e tecnologiche. In questo quadro, risulta quindi necessario promuovere un consolidamento del settore attraverso acquisizioni e fusioni su aree vaste o per aggregazioni di territori limitrofi ed altresì promuovere il superamento delle gestioni inefficaci ed inefficienti in maniera più incisiva rispetto allo stato dell'arte.

In questa prospettiva, appare prioritario il superamento delle gestioni comunali che investono solo pochissime decine di euro pro capite per anno, in gran parte riconducibili a finanziamenti a fondo perduto, e che interessano ancora circa 8 milioni di abitanti. In tali territori, occorre garantire l'immediato trasferimento in prima istanza alle Regioni dell'esercizio delle funzioni, come previsto dal DL 115/2022, precisando però che tali funzioni debbano essere mantenute in capo alle Regioni per tutta la durata dell'affidamento a regime del servizio idrico integrato.

Più in generale, l'efficienza va stimolata e garantita anche nelle gestioni in essere. Allo scopo, si potrebbero responsabilizzare maggiormente gli Enti di governo dell'Ambito che, nel contesto degli indicatori di qualità tecnica e commerciale del servizio già introdotti da ARERA, potrebbero verificare il livello raggiunto dai gestori del territorio di riferimento, ed eventualmente utilizzare le leve esistenti per stimolare i gestori. Per evitare comportamenti opportunistici da parte degli EGATO è tuttavia opportuno che sia la stessa ARERA a controllare la rispondenza del livello di servizio del gestore e la sua capacità di rispettare gli obiettivi connessi alla regolazione della qualità. Nei casi dove la situazione di inefficienza perduri nel tempo<sup>3</sup> la stessa ARERA dovrebbe richiedere in prima istanza all'EGATO di attivare processi di rescissione del contratto, e in caso di immobilismo dello stesso proporre al MASE l'avvio delle procedure previste nel DL 115/2022 per il commissariamento, in prima istanza regionale, dell'EGATO inadempiente. A tal proposito le procedure ipotizzate nel DL andrebbero riviste, dando ad Invitalia maggiori alternative di organizzazione del servizio in funzione delle condizioni organizzative, tecniche ed economico-finanziarie che si riscontrano nelle reali situazioni. Queste alternative possono consistere nell'attivazione di una società mista, o di una gestione per 5-10 anni simile all'*affermage* alla francese o dell'utilizzazione della finanza di progetto per segmenti specifici del servizio.

Nella medesima prospettiva di aumento dell'efficienza complessiva del comparto, appare imprescindibile superare l'*impasse* normativa che limita fortemente le aggregazioni tra operatori. Se, da un lato, tale risultato si potrebbe ottenere ridisegnando (ampliandoli) gli ambiti territoriali, dall'altro lato, le tempistiche correlate a tale ipotesi appaiono oltremodo dilatate.

Nell'immediato, quindi, potrebbe essere utile introdurre una finestra temporale in cui, con l'avallo dell'Europa, sia possibile procedere ad operazioni di M&A, mantenendo però l'affidamento in essere per i soggetti che ricorrono a queste operazioni.

## 2. Strumenti regolatori per finanziare gli investimenti

L'approccio regolatorio adottato da ARERA è fra i più avanzati in Europa ed ha contribuito a garantire, grazie a regole chiare e comportamenti prevedibili, una stabilità e attrattività del comparto che ha facilitato l'accesso ai mercati dei capitali. Questo accesso ha permesso di finanziare il crescente volume degli investimenti, che sono quadruplicati nell'arco di poco più di un decennio. Nonostante gli elevati livelli raggiunti nel giro di poco tempo, il fabbisogno ulteriore di investimenti è ancora elevato e, come detto, potrebbe

---

<sup>3</sup> Ad esempio, la mancanza di miglioramenti per un triennio.

richiedere una crescita di circa una volta e mezzo il livello annuo attuale, cioè da 4 a 6 miliardi di euro. Ne deriva una ulteriore “impennata” del fabbisogno di finanziamenti per i gestori.

Il sistema tariffario attuale prevede che il costo degli investimenti venga coperto dagli utenti nel corso della vita utile dell'investimento, spesso estesa a diversi decenni nel caso del settore idrico. In questo modo, gli utenti contribuiscono finanziariamente durante il periodo in cui l'asset è operativo e offre il servizio. Tuttavia, questo meccanismo richiede che il costo iniziale sia finanziato inizialmente dal gestore, che può fare uso delle proprie risorse finanziarie o, più frequentemente, ottenere finanziamenti dal mercato.

In questo contesto, possono emergere tre tipi di criticità. La prima riguarda l'inevitabile pressione sulle tariffe che dovranno riflettere gli aumenti del costo di investimento e le relative spese operative ammettendo un aumento tariffario tipico di gestioni dotate di un *network* infrastrutturale in fase di forte espansione. Se la pressione sulle tariffe può creare un problema sociale da gestire, tale problema è reso ancora più acuto ove vi sia una distribuzione geograficamente diversificata dei fabbisogni di investimento che possa portare ad un aumento differenziato delle tariffe anche in territori limitrofi; questo rappresenta una seconda criticità. Infine, gli investimenti di adattamento ai cambiamenti climatici possono avere una scala geografica, ingegneristica e finanziaria tale da rendere la loro pianificazione e messa a terra difficile o addirittura impossibile per alcune gestioni, e questa è una terza criticità.

Le "poste figurative" rappresentano uno strumento tariffario già ampiamente utilizzato per finanziare opere strategiche che richiedono notevoli investimenti pluriennali. Questo strumento è stato applicato con successo in vari settori, sia in Italia che all'estero. In questo contesto, le poste figurative possono consentire una graduale introduzione di incrementi tariffari prima che l'opera entri effettivamente in funzione, assicurando in questo modo le necessarie entrate finanziarie durante la fase di costruzione.

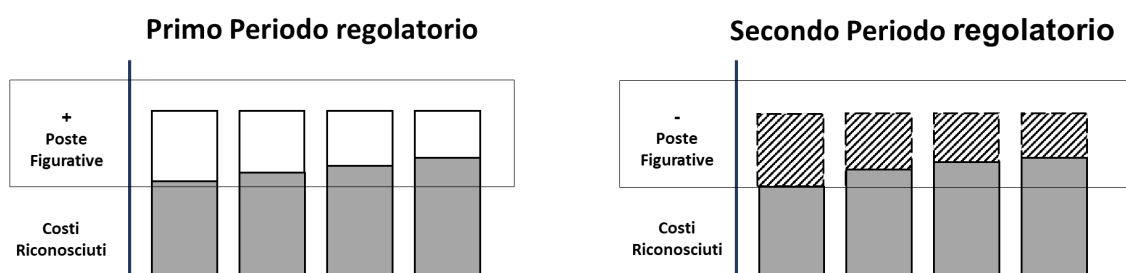
Questa misura implica un parziale *upfronting* dei ricavi, ossia un anticipo parziale delle entrate finanziarie previste, garantendo al contempo la neutralità economica. In altre parole, consente di ottenere un flusso di entrate finanziarie costante e modulabile durante la fase di realizzazione dell'opera, contribuendo a coprire i costi e garantendo la sostenibilità economica del progetto, riducendo il ricorso all'indebitamento o altre forme di finanziamento esterno.

A titolo esemplificativo, questi aggiustamenti finanziari (poste figurative) possono essere introdotti per ogni anno del periodo regolamentare come differenza tra i costi consentiti e i ricavi; gli importi annuali degli aggiustamenti vengono accantonati in un fondo capitalizzato al tasso di remunerazione regolamentato. Nel caso di un anticipo parziale delle entrate tariffarie, alla fine del periodo regolatorio il fondo degli aggiustamenti finanziari avrà un saldo negativo, indicando un debito per il gestore, dal

momento che è stata anticipata una remunerazione che sarà restituita nei periodi regolatori successivi, entro la scadenza della concessione.

L'orientamento al costo è garantito dal fatto che il valore attuale netto degli aggiustamenti finanziari, che incrementano la tariffa nel primo periodo regolatorio e poi di segno opposto nei periodi successivi, è pari a zero durante il periodo della concessione. Il grafico di Fig. 1 mostra a titolo esemplificativo una possibile applicazione su due periodi regolatori.

Fig. 1. Esempi di possibili aggiustamenti finanziari su due periodi regolatori.



Un altro strumento che può contribuire alla copertura del fabbisogno di finanziamento dei gestori è la fissazione di una tariffa media per ciascuno dei sette distretti idrografici. Attualmente, all'interno dei distretti idrografici e anche di molte regioni, sono applicate tariffe differenziate che variano in funzione delle diverse gestioni che operano sul territorio. La tariffa media di distretto può essere calcolata come media ponderata sulle utenze servite delle tariffe dei gestori del distretto. A titolo puramente esemplificativo, immaginiamo un distretto con tre gestori. Un gestore grande che serve il 70% delle utenze e che applica una tariffa di 60 €/ab. Un gestore medio che serve il 25% delle utenze e che applica una tariffa di 54 €/ab. Un gestore piccolo che serve il restante 5% a una tariffa di 41 €/ab. In questo caso, la tariffa media di distretto sarebbe pari a 58 €/ab. Questo comporterebbe una piccola riduzione tariffaria per il gestore grande, ma un sostegno finanziario per il finanziamento di investimenti per il gestore medio e soprattutto per il piccolo. La fissazione di una tariffa media di distretto costituisce inoltre un primo passo e un incentivo alla aggregazione dei gestori piccoli e poco competitivi.

Un primo passo in questa direzione sarebbe la fissazione di una tariffa unica per tutti gli utenti a livello regionale, che comporta anche l'accorpamento degli ambiti provinciali o sub provinciali in un unico ambito regionale. Questa scelta potrebbe essere attivata anche dove esistono all'interno di ciascuna regione più gestori con affidamento conforme alla normativa vigente, in quanto i conguagli fra i gestori potrebbero avvenire con il coinvolgimento della Cassa per i servizi energetici e ambientali (CSEA). La fissazione di una tariffa unica regionale o applicabile ad un'area ancora più

vasta, come quella distrettuale, contribuirebbe a ridurre gli effetti negativi indotti dall'andamento demografico, con una diminuzione della popolazione sul territorio nazionale, ma fortemente concentrata in alcune aree<sup>4</sup>.

### *3. La regolazione idrica verso le nuove sfide*

Le recenti decisioni prese da ARERA alla fine del 2023, in particolare le deliberazioni 637 e 639, che riguardano rispettivamente la regolazione della qualità tecnica (Rqti) e il metodo tariffario (MTI-4) per il periodo 2024-2029, si inseriscono in una tradizione consolidata di approccio nella regolazione del settore idrico. Questo approccio si basa sulla necessità di mantenere una stabilità nell'impostazione di base, pur avendo la flessibilità di affrontare le nuove complessità che emergono da un contesto in costante evoluzione.

L'incremento di importanza della funzione pianificatoria è evidente e si rafforza ulteriormente con l'estensione del periodo regolatorio da 4 a 6 anni, portando di conseguenza l'arco temporale della pianificazione delle opere strategiche (Pos) a ben 12 anni. Questa decisione è fondamentalmente radicata in due principi fondamentali. Da un lato, si mira a consolidare le condizioni di stabilità e prevedibilità per favorire gli investimenti, mentre, dall'altro, si tiene conto del fatto che negli ultimi anni il sistema è riuscito ad allineare gli interventi effettivamente realizzati con quelli precedentemente pianificati.

Questo allineamento tra progettazione e realizzazione è un chiaro segnale di come il settore idrico, nel suo complesso, abbia sviluppato nel tempo una notevole capacità di individuare e implementare interventi funzionali ai propri obiettivi. In sostanza, la qualità della pianificazione si è notevolmente accresciuta, dimostrando una maturità che consente ad ARERA di proiettare per la prima volta l'orizzonte della previsione degli interventi infrastrutturali su una dimensione territoriale sovra-ambito, focalizzandosi sulla fase upstream e, di conseguenza, sulla sicurezza degli approvvigionamenti.

Gli attori del settore idrico operano in un contesto soggetto a shock esogeni, come quelli di natura geopolitica e climatica. Questi fattori incidono notevolmente sull'utilizzo dei principali fattori di produzione del servizio. L'importante fabbisogno energetico del settore idrico, pari a oltre il 2% del fabbisogno nazionale, e la crisi nei sistemi di approvvigionamento idrico a causa degli eventi climatici richiedono una risposta innovativa.

Le misure recenti adottate dall'Autorità, integrate con strumenti regolatori innovativi, affrontano le sfide emergenti. Ad esempio, la necessità di introdurre un nuovo meccanismo di riconoscimento dei costi energetici

---

<sup>4</sup> Fondazione Utilitatis, *Scenari demografici e servizio idrico*, Quaderni del Blue Book n.1, Settembre 2024.

mira a ridurre i rischi derivanti dalle scelte di approvvigionamento, promuovendo un mix equilibrato tra acquisti a prezzo fisso e variabile.

Nel periodo regolatorio attuale, l'adattamento al cambiamento climatico rappresenta una delle sfide principali. L'aggiornamento della regolazione della qualità tecnica, con nuove metriche per misurare l'efficacia dei sistemi di approvvigionamento rispetto alla domanda di risorsa idrica (indicatore M0), sarà fondamentale per delineare la roadmap della resilienza del sistema idrico.

In conclusione, le nuove normative introdotte da ARERA sembrano incentivare i gestori a adottare politiche di approvvigionamento energetico più equilibrate e orientate a una riduzione dell'assunzione di rischio. Al contempo, tali misure spingono i gestori a implementare azioni finalizzate all'efficientamento energetico delle diverse filiere del servizio idrico. Questo implica investimenti, finora insufficienti, non solo per ridurre i consumi energetici, ma soprattutto per aumentare l'autonomia energetica del settore. Ad esempio, ciò potrebbe avvenire incrementando la quota di fabbisogno garantita tramite l'autoproduzione da fonti rinnovabili, integrando la produzione di energia da fotovoltaico e recuperando energia dai fanghi di depurazione.

Una problematica che si sta concretizzando nei Piani d'Ambito e nei connessi programmi d'intervento è quella della sicurezza di approvvigionamento in condizioni idrologiche molto variabili e con elevati rischi di carenza nel futuro indotti dal cambiamento climatico. Questo fenomeno comporta quindi la realizzazione di impianti che potrebbero in futuro risultare sovradimensionati, in altre parole impianti di sicurezza. Analogamente a quanto avviene per il mercato energetico, il fabbisogno finanziario per questa tipologia di investimenti potrebbe essere almeno parzialmente coperto da una componente tariffaria destinata proprio alla realizzazione di questi interventi. Logicamente la sua utilizzazione dovrebbe rispondere a condizioni stringenti, quali l'efficienza delle reti di distribuzione e il reale rischio di deficienza, verificate dalla stessa Arera e dalla corrispondente Autorità di Distretto.

#### *4. Strumenti regolatori e gestionali*

Gli investimenti di mitigazione degli effetti del cambiamento climatico avranno verosimilmente una dimensione geografica ed una scala di investimento che difficilmente possono essere affrontate da un singolo gestore e sicuramente non da gestori di dimensione medio piccola.

Basti pensare agli investimenti per la messa in sicurezza dell'approvvigionamento nel contesto dei finanziamenti PNRR con interventi che interessano più ambiti territoriali ottimali ed a volte più regioni.

In sintesi, certi investimenti volti alla resilienza del sistema di approvvigionamento ed adattamento possono richiedere una ulteriore riflessione su come gestirli. Tale riflessione andrebbe condotta in particolare quando le scelte riguardano investimenti aventi questa natura:

- L'investimento interessa il territorio servito da più di un gestore (sovra-ambito) e potenzialmente ricadente in più di una regione
- L'investimento è di una entità tale da avere un importante impatto sull'assetto economico-finanziario e patrimoniale del gestore che deve farsene carico
- L'investimento può essere realizzato più efficientemente da un soggetto esclusivamente preposto alla sua realizzazione e gestione

In questi casi un modello da esplorare, con le dovute modifiche per adattarlo al differente contesto, potrebbe essere quello adottato in Inghilterra per la costruzione e gestione del tunnel-fognario che attraversa Londra conosciuto come *Thames Tideway Tunnel*.

Il progetto del *Thames Tideway Tunnel* si inquadra all'interno della cosiddetta "SIP Regulation 2013" (*Specified Infrastructural Projects Regulation*). Tale schema regolatorio venne introdotto nel 2013 ed è ancora vigente con l'obiettivo di aumentare la concorrenza nel caso della progettazione, costruzione e gestione di grandi opere idriche e fognarie, in quanto si ritiene che essa possa portare ad una maggiore efficienza, in particolare in termini di minor costo del capitale.

In sostanza tale regolazione prevede che non sia l'azienda idrica (ossia il gestore del servizio) a progettare, costruire e gestire l'opera infrastrutturale in questione, bensì un soggetto terzo in grado di finanziarsi ad un costo inferiore rispetto a quello che sosterebbe l'azienda idrica stessa, garantendo in tal modo un minor costo in tariffa per gli utenti del servizio. Tale impresa, dunque, non solo realizzerà l'opera, ma la gestirà in forza di un'autorizzazione concessa da Ofwat.

Va specificato che differentemente da quanto previsto in Italia, in Inghilterra e Galles i gestori del servizio non operano in forza di una concessione che vale per un certo periodo di tempo, bensì in forza di un'autorizzazione concessa appunto da Ofwat senza limiti temporali. Tale schema regolatorio si applica a specifici progetti individuati dal Segretario di Stato o da Ofwat. Una volta individuato il progetto è compito della società di gestione del servizio individuare l'impresa in grado di realizzarlo.

Il *Thames Tideway Tunnel* è attualmente il primo ed unico progetto individuato dal Segretario di Stato per essere soggetto alla SIP Regulation. Nella pratica ciò ha comportato che l'azienda idrica e fognaria *Thames Water* abbia dovuto individuare, mediante gara, in Bazalgette Tunnel Limited (BTL), l'impresa in grado di garantire le condizioni economicamente più vantaggiose per la realizzazione dell'opera.

Ofwat ha dunque modificato l'autorizzazione alla gestione del servizio di *Thames Water* per integrare le condizioni regolatorie e tariffarie relative ai costi necessari alla realizzazione dell'opera e che poi sono ribaltati nelle tariffe agli utenti. In altre parole, il ricavo regolato di BTL è garantito da *Thames Water* che a sua volta ribalta i costi sulle tariffe. Le tariffe di BTL sono stabilite secondo i criteri riportati nella casella di testo riportata di seguito. Parallelamente Ofwat ha redatto un'ulteriore autorizzazione con BTL per definire le condizioni economiche alle quali l'impresa deve realizzare e gestire l'opera. Secondo la licenza concessa da Ofwat, i principali doveri di BTL sono:

- progettare, costruire finanziare, testare, gestire e mantenere l'asset regolato (IP regulated asset), compreso il periodo di collaudo;
- una volta terminata la fase di collaudo, BTL possiede, finanzia, gestisce e mantiene l'asset regolato.

In Italia il modello potrebbe essere adattato adottando un regime concessorio focalizzato sulla realizzazione e gestione del singolo asset, regime concessorio con una durata allineata a quella della vita utile dell'asset.

#### BOX 1. Le tariffe BTL

##### La fase di costruzione

La metodologia di determinazione del ricavo ammesso durante il periodo di costruzione è quella dei building blocks. La formula del ricavo regolato è la seguente:

$$(RoC + Li + Op + FCA + Tax) +/- RA +/- BBRA + ARoC + Ali$$

Dove:

- RoC o il Return on Capital Building Block; è calcolato in funzione dei c.d. BWACC e RCV. Il BWACC è il WACC offerto da BTL in fase di gara, mentre il RCV rappresenta l'ammontare dei costi che prevede di sostenere il *provider* per ciascun anno della fase di costruzione (i.d. 'Allowable Project Spend' ossia la spesa ammessa del progetto). Il prodotto tra la metà dell'Allowable Project Spend e il BWACC serve a determinare il RoC "Return on Capital".
- Li or Liquidity Building Block permette di considerare il fatto che il *provider* potrebbe avere la necessità di finanziare una maggiore spesa da un anno all'altro. Quindi agevola il ricorso ad un maggior approvvigionamento finanziario mediante il riconoscimento di una remunerazione anticipata rispetto a quella dell'anno corrente. Viene calcolato come prodotto tra il BWACC e la differenza tra l'RCV medio previsto per l'anno successivo a quello corrente e l'RCV medio dell'anno in questione.
- Op or Opex Building Block sono i costi operativi ammessi, solo nel caso in cui dovessero sopravvenire dei cambiamenti legislativi o di accounting per cui è necessario prevedere modifiche o integrazioni alla metodologia previgente. Tutti gli altri costi operativi nella fase di costruzione vengono trattati come costi di capitale;
- FCA or Financing Cost Adjustment Building Block è la voce di costo che prevede la compensazione della remunerazione del capitale investito, per mitigare alcuni rischi finanziari a cui può essere esposto il *provider*;

- Tax or Tax Building Block consente di determinare le tasse;
- +/- RA e +/- BBRA rappresentano delle voci di conguaglio tra il ricavo calcolato dall'applicazione dei building blocks ed il ricavo effettivo che Thames Water recupera in tariffa e che a causa della morosità può non corrispondere al ricavo regolato di BTL. In questo caso la copertura dei costi di BTL è garantita ma con un *lag* temporale di due anni;
- ARoC or Additional Return on Capital Building Block e ALi or Additional Liquidity Building Block rappresentano l'eventuale ulteriore rendimento del capitale e della liquidità nel caso di voci di costo sopraggiunte ed ulteriori rispetto al limite consentito (Threshold Outturn), quantificato pari a 4 mld di sterline. In questo caso Ofwat provvederà a calcolare il reale costo medio ponderato del capitale che si applicherà al solo incremento dei costi di BTL, mentre ai costi entro la Threshold Outturn, si continuerà ad applicare il BWACC.

La fase operativa di breve periodo

Il ricavo ammesso nella fase operativa di breve periodo è determinato attraverso il meccanismo dei building blocks per tener conto del diverso profilo di rischio del *provider* durante tale periodo (rispetto alla fase di costruzione). In particolare, il rendimento del capitale sarà inizialmente definito secondo un approccio *forward looking* e dunque sulla base di valori previsionali e stimati e successivamente confrontato con quello effettivo da Ofwat. Rispetto alla fase di costruzione, in questo caso il *provider* non beneficerà più del *liquidity building block* e il meccanismo di adeguamento dei costi di finanziamento (se applicabile) sarà applicato solo in relazione al debito netto in essere fino al 31 marzo 2030 (data di conclusione del breve periodo).

La fase operativa di lungo periodo

Se non ci sono ritardi e le verifiche di collaudo hanno esito positivo, l'opera entra in esercizio dal 1° aprile 2030 e Ofwat procede a determinare il ricavo ammesso da BTL sempre attraverso la metodologia dei *building blocks* e sempre mediante la determinazione del RCV ossia della spesa massima ammissibile. Una volta iniziata però la fase operativa di lungo periodo la metodologia di riconoscimento dei costi di BTL è la stessa del *wholesaler* (il gestore della fognatura, ossia colui che si occupa della gestione tecnica dell'infrastruttura fognaria). Quindi il ricavo regolato di un'azienda efficiente dovrà servire a coprire almeno i seguenti costi:

- costi operativi;
- costi di capitale (ammortamenti e remunerazione del capitale investito)
- passività fiscali

Al momento non sono fornite specifiche regole per la metodologia di determinazione della remunerazione del costo del capitale di debito e del capitale proprio, in quanto queste varieranno in funzione dell'approccio regolatorio determinato da Ofwat nel periodo in cui lo stesso dovrà essere calcolato. In generale si prevede un approccio che definisca un costo reale medio ponderato del capitale che dovrà correttamente intercettare i costi sostenuti dal provider per finanziarsi e al contempo assicurare la sostenibilità delle tariffe.

## 5. Il Fondo di Garanzia

Il Fondo di Garanzia per le opere idriche, istituito con l'art.58 della legge 221 del 28 dicembre 2015, ha subito diverse evoluzioni nel corso del

tempo. Inizialmente, la sua versione originaria non prevedeva la "garanzia dello stato, quale garanzia di ultima istanza". Tuttavia, questa è stata successivamente introdotta mediante una modifica al comma 1 tramite una legge successiva.

Il d.p.c.m., emanato il 30.05.2019, come previsto dal comma 2 dell'art.58, è stato proposto dal MIT, sottolineando l'importanza attribuita al Fondo di Garanzia da parte di tale Ministero. Successivamente, il Decreto del ministero dell'Economia e delle Finanze del 19.11.2019 ha stabilito i "Criteri, condizioni e modalità della garanzia dello Stato" a sostegno degli interventi del Fondo di Garanzia.

Il ruolo di ARERA è stato evidente attraverso diverse deliberazioni. La Deliberazione 580/2019/R/IDR del 27.12.2019 ha introdotto la componente tariffaria UI4 a partire dal 01.01.2020. La Deliberazione 8/2020/R/IDR del 21.01.2020 ha definito le modalità di gestione del Fondo, completando così il quadro normativo necessario per avviare l'operatività del Fondo. La Deliberazione 152/2020/R/IDR del 05.04.2022 ha istituito il Comitato di Valutazione, come previsto dalla legge istitutiva, con rappresentanti di vari ministeri e un componente indipendente.

Tuttavia, a causa della mancata convocazione del Comitato per volontà del MEF, ARERA, con la Deliberazione 239/2023/R/IDR del 30.05.2023, ha azzerato la componente tariffaria UI4 a decorrere dal 01.07.23. Questo è avvenuto a causa del mancato utilizzo delle risorse accumulate da CSEA in un conto dedicato, con un importo accumulato di circa 140 milioni di euro e un gettito medio annuo di circa 40 milioni di euro.

Nonostante la legge di bilancio del 2024 abbia introdotto modifiche attraverso il comma 271, prevedendo la sottoscrizione di una convenzione fra ARERA, CSEA e SACE, le richieste di accesso al Fondo attendono non sono state istruite. In ragione del perdurare della inattività del Fondo in conseguenza delle posizioni contrastanti fra Arera, MEF e SACE, nella legge di Bilancio 2025, i commi 706 e 707 prevedono la destinazione dei 144 milioni di euro disponibili presso SACE per 50 milioni di euro per la realizzazione del progetto di messa in sicurezza e di ammodernamento del sistema idrico del Peschiera e per la cifra residua per il finanziamento di un piano stralcio relativo al potenziamento delle infrastrutture idriche, approvato con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, previa intesa in sede di Conferenza unificata, sentita Arera. Questo Piano avrebbe dovuto essere emanato entro sessanta giorni dall'entrata in vigore della legge.

I provvedimenti contenuti nella Legge di Bilancio 2025 praticamente trasformano il Fondo in un classico finanziamento a fondo perduto, ponendosi in totale contrasto con le motivazioni per le quali era stato istituito, a

dimostrazione delle difficoltà che si incontrano in Italia per l'istituzione di strumenti finanziari innovativi.

Tuttavia, va ribadito che il Fondo di garanzia, anche se attualmente congelato, può essere una importante modalità di sostegno finanziario al comparto, che presenta spiccati elementi innovativi rispetto alle iniziative fino ad ora assunte dal legislatore per supportare lo sviluppo del SII. Le caratteristiche del Fondo che appaiono di maggior rilievo sono:

- L'ambito di applicazione è esteso a soggetti regolati e non in una visione integrata dello sviluppo delle infrastrutture di gestione della risorsa acqua;
- Le competenze in termini di disciplina dei criteri di assegnazione delle garanzie sono in carico ad ARERA;
- Il Fondo viene alimentato attraverso l'introduzione di una apposita componente perequativa in tariffa.

L'esperienza dimostra che per funzionare deve tornare alla sua formulazione originaria attraverso una revisione normativa, eliminando la "garanzia dello stato, quale garanzia di ultima istanza", e conseguentemente modificando i decreti attuativi e lasciando alla sola supervisione di Arera la gestione del Fondo. Infatti, trattandosi di garanzie date per prestiti a soggetti regolati dalla stessa Autorità, la conoscenza del sistema e delle sue condizioni finanziarie e delle prospettive tariffarie da parte di Arera dovrebbe assicurare anche in queste condizioni un'elevata leva al Fondo, anche senza l'intervento del MEF. Il Fondo stesso, che in queste condizioni potrebbe essere alimentato sino ad un importo annuo di 60 Mln di euro qualora Arera ripristinasse la componente tariffaria UI4, potrebbe anche avere almeno parzialmente una funzione di fondo rotativo sul modello di quelli esistenti negli Stati Uniti.