

Il Servizio Idrico Integrato in Italia: fabbisogni, regolazione, finanziamento

Alessandro Ottelli



giugno 2010

Nel corso del 2010, Alessandro Ottelli ha svolto un tirocinio formativo presso l'Unità di Valutazione degli Investimenti Pubblici (UVAL). Durante lo stage, ha redatto questo studio, interagendo con Piero Rubino, Componente dell'Unità di Valutazione ed esperto di temi infrastrutturali. Il lavoro, che ha natura preliminare, indaga le dinamiche sottostanti gli investimenti nel servizio idrico integrato, anche alla luce delle recenti riforme dei servizi pubblici locali. L'autore ringrazia il DPS e la Fondazione CRUI per l'opportunità fornita, nonché il supervisore per il suo supporto

INDICE

1. INTRODUZIONE	5
1.1 Generalità e sintesi del lavoro	5
2. IL SETTORE IDRICO: TRATTI STRUTTURALI	7
2.1 Dotazione e qualità infrastrutturale del SII	7
3. IL FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI DEL SETTORE IDRICO	10
3.1 Il Corporate finance	10
3.2 Il Project finance	11
3.2.1 <i>Governance e affidamento della gestione</i>	15
3.2.2 <i>Possibile allocazione e gestione dei rischi</i>	16
3.3 Modelli alternativi	20
3.3.1 <i>Mutui e Bond con garanzie monoline, Corporate Securitization e Fondi d'investimento</i>	20
3.3.2 <i>I fondi rotativi</i>	24
4. IL CASO ITALIANO	26
4.1 Analisi del fabbisogno finanziario	26
4.1.1 <i>I fabbisogni dei piani d'ambito: valutazioni disponibili</i>	26
4.2 L'evoluzione del quadro normativo	29
4.2.1 <i>La legge "Galli" e il D.Lgs 3 aprile 2006, n.152</i>	29
4.2.2 <i>La Legge 26 Marzo 2010, n. 42</i>	31
4.2.3 <i>La Direttiva quadro sulle risorse idriche (DIR 2000/60/CE)</i>	32
4.3 Il Decreto Ronchi	33
4.4 Il quadro regolatorio	34
5. I FINANZIAMENTI IN ITALIA	39
5.1 Il quadro delle fonti finanziarie in Italia	39
5.2 Project finance: casi concreti	40
6. CONCLUSIONI	42
6.1 Problemi emersi, lezioni apprese e indicazioni per il futuro	42
RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI	45
ALLEGATO 1	47

1. INTRODUZIONE

1.1 Generalità e sintesi del lavoro

La rete del servizio idrico integrato è caratterizzata da molteplici aspetti che, secondo la teoria economica classica, appartengono alla categoria dei monopoli naturali.

Analizzando le caratteristiche industriali del servizio idrico, che si configura come la naturale integrazione delle sue attività primarie (captazione, adduzione, distribuzione, collettamento e depurazione dei reflui), si possono individuare sostanziali barriere all'ingresso. Queste barriere sono caratterizzate dalla presenza di ingenti costi d'investimento iniziali, con *payback period* molto lunghi. L'irrecuperabilità dei costi di realizzazione delle infrastrutture (*sunk costs*¹) non rende economico per i *competitor* la costruzione di proprie reti. Inoltre, le forti economie di scala, scopo e densità, che contraddistinguono il servizio idrico integrato, rendono molto difficile la presenza di più operatori all'interno dello stesso bacino d'utenza senza perdite di efficienza.

Analizzando la natura del bene acqua, la teoria economica classica vorrebbe la presenza di un mercato concorrenziale per la sua produzione, date le intrinseche caratteristiche di forte escludibilità e rivalità del consumo che scartano, almeno in teoria, la presenza di un intervento pubblico.

L'acqua, tuttavia, è fortemente caratterizzata dal suo essere patrimonio collettivo, “un diritto umano di base per la vita”, il cui accesso e la cui tutela devono essere consentiti e garantiti a tutta la popolazione, attuale e futura.

Si delinea dunque una prima considerazione prettamente teorica, ma di sostanziale importanza, che vede l'intervento pubblico indirizzato alla “regolazione per il mercato” di un servizio fondamentale, in modo da coniugare preferibilmente le forze di mercato, la tutela del bene e gli interessi pubblici.

In Italia, a differenza di molti altri paesi europei, il servizio idrico è stato oggetto di numerose riforme che non hanno portato a una definitiva apertura al libero mercato e ai suoi capitali. Le intenzioni della riforma del 1994 (legge Galli) erano comunque orientate a un'opzione che coinvolgesse i privati in modo sostanziale, pur mantenendo una forte componente regolatoria e una ben definita proprietà pubblica del bene, tuttavia la resistenza di numerosi *stakeholder* ha portato a una situazione decisamente incerta e poco chiara.

¹ Cfr. Danesi, Passarelli, Peruzzi.

Il seguente lavoro si propone di analizzare il servizio idrico integrato in Italia, facendo luce sullo stato dell'arte del comparto infrastrutturale, sulle caratteristiche finanziarie del settore e sui suoi punti di forza e di debolezza.

L'obiettivo principale del lavoro consiste nel ricercare nuove forme di finanziamento e di valutarne l'opportunità, la convenienza e la fattibilità, considerando gli strumenti già utilizzati e i risultati finora conseguiti.

Il lavoro analizza alcuni strumenti finanziari come i fondi d'investimento chiusi e i fondi rotativi, facendo riferimento all'esperienza di successo negli Stati Uniti.

Vengono inoltre proposte alcune tecniche finanziarie innovative, tra cui il *project finance*, che viene analizzato nel dettaglio, facendo particolare attenzione alla *governance*, alla ripartizione dei rischi e alla bancabilità delle operazioni. Viene anche presentato un breve prospetto che confronta il grado di "appetibilità" che il settore idrico può esercitare sugli investitori privati rispetto agli altri settori delle *public utilities*.

Vengono successivamente presentate alcune esperienze nel contesto italiano, selezionate per la rilevanza economica e il grado di innovatività.

L'analisi del contesto normativo e del quadro regolatorio è molto sintetica e mira a far emergere alcuni punti critici del sistema che ostacolano l'ingresso dei privati e che necessitano di una sostanziale riforma.

In un contesto in cui il fabbisogno d'investimenti supera largamente la disponibilità di risorse che lo Stato può mettere in campo, e il quadro giuridico-regolatorio appare eccessivamente articolato e in continua evoluzione, è essenziale promuovere e supportare in modo efficace ed economico l'ingresso di soggetti privati, secondo nuove forme di partecipazione orientate alla concorrenza e al mercato. Il miglioramento dell'efficienza dei servizi, l'investimento in tecnologie innovative e rispettose dell'ambiente, la riduzione dei costi di gestione e la partecipazione proattiva dei mercati finanziari non prescindono, ma anzi devono armonizzarsi con il rispetto e la tutela di un bene fondamentale come l'acqua pubblica.

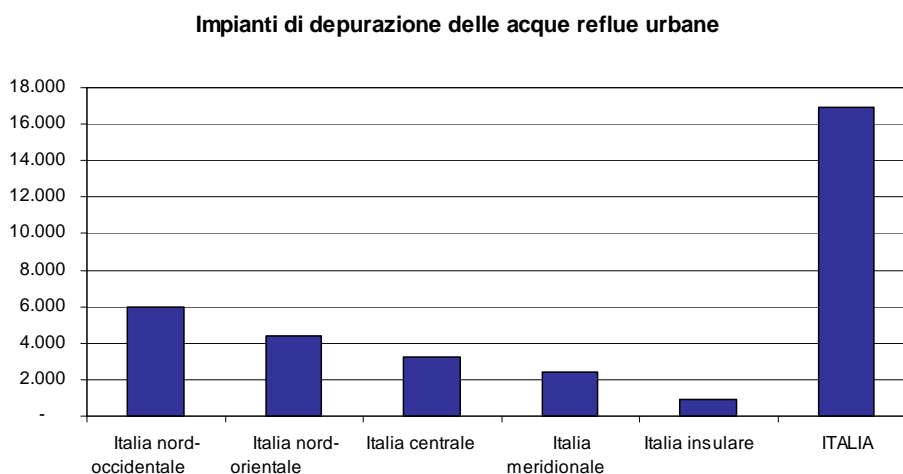
2. IL SETTORE IDRICO: TRATTI STRUTTURALI

2.1 Dotazione e qualità infrastrutturale del SII

Lo *stock* infrastrutturale del settore idrico è altamente differenziato e frazionato su tutto il territorio nazionale. L'età media delle condotte di adduzione si assesta attorno ai 39 anni, evidenziano valori compresi tra 19 e 57 anni. Mentre per le reti di distribuzione l'età media è di circa 37 anni, con valori compresi tra 19 e 56 anni. L'obsolescenza delle infrastrutture non presenta forti disomogeneità tra le varie regioni del paese.²

La rete di distribuzione, che si estende per circa 332.968 km³, conta 13.000 acquedotti indipendenti, ciascuno dei quali distribuisce in media 600.000 m³ di acqua l'anno.⁴ Gli ultimi rilevamenti dell'Istat mostrano che il 97,1 per cento della popolazione viene raggiunto dalla distribuzione dell'acqua tramite acquedotto.

Per quanto riguarda gli impianti di depurazione delle acque reflue urbane, che presentano un grado di copertura pari al 67,1 per cento della popolazione, lo *stock* attuale è pari a 16.901 unità, con un forte squilibrio Nord-Sud, evidenziato dal grafico sottostante.



Fonte: Istat

La rete fognaria copre l'85 per cento della popolazione, e la sua lunghezza complessiva supera i 158.161 km.

² Dati Rapporto CoViRi 2003, aggiornati al 2010

³ Utilitatis, Blue Book 2007

⁴ Dati Green Cross Italia

Gli indicatori di struttura e di efficacia del settore idrico resi disponibili dalle varie analisi censuarie che l'Istat redige periodicamente⁵, evidenziano gli effetti economici dello squilibrio infrastrutturale.

Ne è un esempio l'indice di approvvigionamento idro-potabile che sintetizza il rapporto tra acqua potabilizzata e acqua prelevata. Relativamente ai dati 2008, l'indice si assesta in media attorno al 32,2 per cento, in leggero miglioramento rispetto al 2005. A livello geografico il Nord pare essere l'area con il parametro migliore, 38,7 per cento, contro il Mezzogiorno al 33,2 per cento e il Centro, con il livello più basso, al 16,9 per cento.

Un altro indicatore di struttura del servizio è quello relativo alle perdite, che evidenzia il forte ritardo del Mezzogiorno, dove viene disperso circa il 40 per cento dell'acqua immessa nelle reti di distribuzione. Questo dato è supportato dall'analisi sulle famiglie italiane che denunciano irregolarità nell'erogazione dell'acqua. Nel Mezzogiorno circa il 20 per cento delle famiglie si lamenta di irregolarità nel servizio idrico, mentre al Nord il dato si assesta attorno al 5 per cento circa⁶.

L'obsolescenza e il mancato risanamento delle reti infrastrutturali comportano gravi oneri per la pubblica amministrazione che, al lordo dei trasferimenti a fondo perduto, stanziava mediamente fino al 38 per cento delle risorse per opere di manutenzione straordinaria e di sostituzione.

Il settore maggiormente impegnato nelle spese di manutenzione e sostituzione pare essere quello dell'acquedotto, che vi impiega quasi il 50 per cento delle risorse programmate.⁷

Il fabbisogno d'investimenti, che si origina dallo stato critico del settore idrico, si manifesta nei Piani d'Ambito, i quali presentano una durata media attorno ai 24 anni (ponderata per la popolazione delle diverse ATO). Attualmente la spesa per investimenti programmata è di circa 41 miliardi di euro (Blue book 2009), di cui quasi la metà prevista per il Mezzogiorno, dove si concentrano maggiormente le risorse pubbliche.

Considerando la spesa per investimenti ripartita sulla popolazione, a oggi sono stanziati circa 36 euro annui per abitante, con un'incidenza media maggiore per gli investimenti nel Mezzogiorno, che sconta un maggiore deficit infrastrutturale⁸.

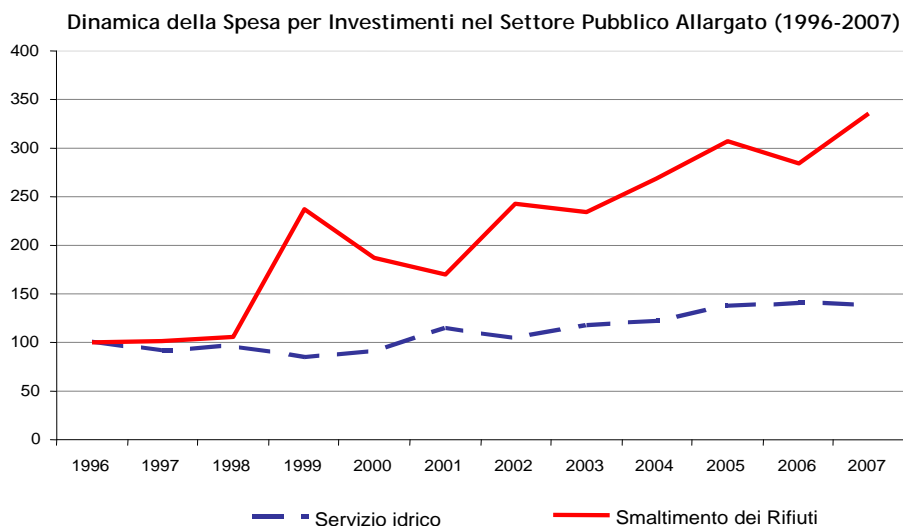
⁵ Cfr. Rapporto annuale del DPS – 2009, Qualità dei servizi infrastrutturali

⁶ *Ibidem* nota 5

⁷ Cfr. Coviri 2009

⁸ Cfr. Coviri (2009), "Rapporto annuale"

Da una prima analisi sommaria sullo stato dell'industria idrica emerge l'urgente necessità del paese di reperire risorse finanziarie da destinare allo sviluppo infrastrutturale del servizio, nel rispetto del patto di stabilità interno e dei vincoli imposti dall'Unione Europea, in un contesto più che mai orientato alla razionalizzazione della spesa pubblica.



Fonte: banca dati CPT-UVAL, DPS

Il grafico descrive la dinamica degli investimenti nel servizio idrico, sintetizzando la spesa in conto capitale di tutto il settore pubblico allargato⁹ negli ultimi dieci anni. Il servizio idrico viene confrontato con il servizio di smaltimento dei rifiuti, molto simile per le caratteristiche industriali e di finanziamento pubblico. Dal grafico emerge come il servizio idrico sia piatto, poco vivace e scarsamente recettivo, incapace di attrarre le risorse finanziarie necessarie all'ammodernamento degli impianti.

⁹ Per Settore Pubblico Allargato si intendono tutte le Pubbliche Amministrazioni con l'aggiunta delle società patrimoniali pubbliche.

3. IL FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI DEL SETTORE IDRICO

3.1 Il *Corporate finance*

Il notevole fabbisogno di investimenti del sistema idrico può essere finanziato da contributi pubblici, come in parte avviene o può essere auto-finanziato tramite i ricavi da tariffa, obiettivo originario della legge Galli e oggi fortemente ribadito dalla direttiva 200/60 CE.

Nell'ipotesi di un funzionamento del sistema tramite finanza da tariffa, gli investimenti possono essere finanziati facendo ricorso a tecniche afferenti a due "macro-categorie".

Da una parte c'è il tradizionale *corporate finance* e dall'altra il cosiddetto *project finance*. Questi due modelli si presentano spesso sottoforma di molteplici varianti e combinazioni reciproche.

Il modello *corporate finance* prevede le seguenti fonti finanziarie:

- accensione di linee di credito con banche;
- emissione di *bond* (generalmente garantiti da monoline¹⁰);
- reinvestimento degli utili di esercizio;
- emissione di nuove azioni;
- operazioni di finanza straordinaria, come le fusioni e/o acquisizioni strategiche (M&A).

In questo caso i finanziatori accordano il credito sulla base della solidità finanziaria del promotore del progetto e della capacità di ripagare il debito tramite i flussi di cassa futuri. Le garanzie legate al debito fanno capo all'intera realtà aziendale. Il diritto di rivalsa dei creditori non è circostanziato al progetto, ma si estende a tutta l'impresa.

Vale dunque il concetto che i creditori, in questo tipo di operazioni, sono esposti al rischio di *default* del promotore e non del singolo progetto.

Uno strumento collaterale a questo tipo di operazioni è il *rating*. Si tratta di un giudizio sintetico espresso da agenzie indipendenti (S&P, Moody's, Fitch, ecc...) riguardo al merito creditizio¹¹ di un emittente di titoli obbligazionari.

¹⁰ Le società monoline sono molto simili a delle imprese di assicurazione. Esse hanno un rating AAA e garantiscono il servizio del debito della controparte con *rating* non superiore a BBB-. Il costo della monoline è una percentuale della differenza tra lo *spread* della monoline e lo *spread* della controparte. Le società monoline attive nel settore delle infrastrutture in Italia sono MBIA, CIFG, AMBAC e FSA.

¹¹ La capacità e volontà di ripagare il debito nel corso del tempo

Società operanti nel settore idrico quotate in borsa							
mln €	Partecipazione degli enti locali	Rating S&P	Rating Moody's	Rating Fitch	Capitalizzazione	EBITDA (31/12/2009)	Risultato netto (31/12/2009)
A2A	55%	BBB+	A3		4.098,15	1032,0	80
Acea	51%	A		A	1.804,56	504,0	-52
Acegas-Aps	62,8%				218,1	95,1	10,8
Acsm-Agam	53,9%				77,39	28,12	3,02
Enia	43,8%				623,16	184,3	36
Hera	48,9%	A-	A2		1662,71	567,0	85
Iride	58,05%				1085,22	381,0	11,88

Fonte: elaborazione dati Borsa Italiana, Consob e singole società

Le principali esperienze di finanziamento *corporate* in Italia hanno visto protagoniste sia società *mono-utility* (Acquedotto Pugliese S.p.A. e SMAT S.p.A.) che *multi-utility* (ACEA S.p.A. e HERA S.p.A.) con *rating* alti e popolazioni servite mediamente attorno ai 3 milioni di abitanti. L'ammontare dei finanziamenti oscilla tra 120 e 500 milioni di euro con una durata media di circa 10 anni.

Uno sviluppo dei finanziamenti *corporate* è possibile soprattutto in realtà caratterizzate da società miste con solidi *partner* pubblici oppure da aziende *multi-utility* di grandi dimensioni, spesso quotate in borsa, con solidi *rating* e ratios finanziari.

In quest'ottica è plausibile prevedere una crescita o comunque un continuo utilizzo del modello *corporate* nel Nord e Centro Italia, dove predominano grandi ed efficienti *multi-utility*.

3.2 Il Project finance

Il *project finance* adotta una logica diversa, secondo la quale il progetto è considerato a sé stante, una realtà giuridica ed economica indipendente che incorpora i rischi dell'operazione, gli impieghi finanziari e i futuri ricavi.

Generalmente un'operazione di *project finance* si struttura nelle fasi di seguito riportate. Inizialmente si costituisce una società veicolo *ad hoc* (*SPV*) che può assumere la forma di S.p.A. o S.r.l. Questa società, responsabile della realizzazione e gestione del progetto, serve a mitigare i rischi e a limitare le responsabilità finanziarie degli sponsor coinvolti. Con la costituzione della *SPV* tutti i rischi legati al progetto si scorporano dall'impresa promotrice.

Successivamente la *SPV* può emettere dei *bond* o richiedere un finanziamento a un *pool* di banche, le quali calcoleranno il costo del denaro in base a:

- analisi sui flussi di cassa che il progetto sarà in grado di generare per ripagare il debito;
- quota di capitale della *SPV*;
- valore degli *asset*;
- analisi dei diversi rischi che caratterizzano il progetto;
- clausole e garanzie inserite nel contratto.

I finanziatori non potranno ricorrere nei confronti degli azionisti, se non per la parte portata a capitale sociale nella *SPV*.

Le altre attività del progetto o dell'entità economica possono essere utilizzate come garanzie collaterali ai prestiti concessi. Generalmente le *SPV* abbassano il costo del denaro preso a prestito.

Il *project finance*, con riferimento al servizio idrico, tende a limitarsi a specifici ambiti facilmente segregabili dal punto di vista economico, a realtà caratterizzate da un contesto politico stabile, a concessioni di gestione sufficientemente lunghe (per raggiungere la copertura finanziaria degli investimenti) e a realtà aziendali non troppo grandi, per le quali risultano più convenienti operazioni finanziarie di tipo *corporate*.

Nel caso italiano il *project finance* potrebbe essere uno strumento particolarmente importante per il Centro e il Sud del paese, dove ci sono poche aziende che possono accedere a finanziamenti *corporate*, generalmente sono piccole *mono-utility*, spesso frutto di aggregazioni orizzontali, con bilanci poco solidi alle spalle.¹²

L'esperienza internazionale ha ampiamente dimostrato che nel servizio idrico è possibile coinvolgere capitali privati attraverso tecniche di *project finance*, tenendo comunque conto degli elementi specifici che caratterizzano questo settore (UTFP Risorse idriche - Analisi di settore).

Prendendo a riferimento i dati di bilancio delle aziende operanti in Italia nell'universo delle *utilities*, è possibile analizzare il grado di "appetibilità" che il servizio idrico esercita nei confronti di possibili investitori privati rispetto ad altri settori (ad esempio energia, gas, rifiuti). Da questi dati, come presentato nella tabella sottostante, emerge una chiara debolezza del settore idrico, rispetto ai diretti *competitor*. Il settore è

¹² Cfr. Astrid (2008), "*Le infrastrutture idriche*".

tendenzialmente poco remunerativo (ROE e ROI sono decisamente bassi), soprattutto se si considera l'alta incidenza dell'Ebitda¹³. Il basso livello del ROA evidenzia la scarsa capacità di manovra¹⁴ del servizio idrico rispetto agli altri settori e la scarsa convenienza economica dell'indebitamento, il cui costo è mediamente attorno al 5,59 per cento. Il *Debt/Equity ratio* al 100 per cento (*leverage* 50:50), rimane il più basso, evidenziando come il settore idrico sia, in termini relativi, il meno esposto finanziariamente.¹⁵

	ROE	Ebitda %	ROA	ROI	Debt / Equity ratio	Costo denaro	Rank
Idrico	1,93	15,57	1,72	4,03	1	5,59	★
Energia	19,84	26,96	8,19	8,41	1,28	5,84	★★★
Rifiuti	5,97	10,38	3,85	7,72	2,39	6,85	★★
Gas	11,38	13,22	3,72	6,23	1,36	6,21	★★

Fonte: elaborazione dati CNEL, Osservatorio dei servizi pubblici locali¹⁶

Il livello del ROI¹⁷, che esprime il tasso di redditività del capitale investito nella gestione caratteristica, nel settore idrico si assesta mediamente al 4,03 per cento, ben al di sotto degli altri settori analizzati.¹⁸

Il ROI dovrebbe teoricamente coincidere con il tasso di remunerazione R del Metodo Normalizzato, nel caso in cui non ci siano particolari scostamenti tra le previsioni del Piano d'Ambito e i risultati della gestione caratteristica e tra gli ammortamenti previsti nel Piano e gli ammortamenti effettivi.¹⁹

Tuttavia i dati raccolti mostrano chiaramente come, tra il tasso di remunerazione R e il ROI rilevato, ci sia un gap di ben 3 punti percentuali (4,03 per cento contro 7 per cento previsti dal Metodo normalizzato). Questa asimmetria evidenzia ancora una volta la complessità e l'imprevedibilità dell'attuale quadro regolatorio, ovvero il basso livello di "attrattività" del settore idrico nei confronti di investitori privati a fronte di tassi di remunerazione decisamente sotto la media.

¹³ L'Ebitda è espresso come percentuale del fatturato.

¹⁴ Infatti il ROA rappresenta la capacità degli asset aziendali di realizzare profitti

¹⁵ L'OFWAT ha indicato, nel provvedimento del 1999, come ottimale, un D/E *ratio* compreso fra il 45 per cento e il 55 per cento.

¹⁶ Dati 2006

¹⁷ Il ROI è dato dal rapporto tra il risultato operativo (ebit) e il capitale investito netto.

¹⁸ Cfr. CNEL, Osservatorio dei Servizi Pubblici Locali, dati 2006

¹⁹ Cfr. Utilitatis, Blue Book 2006, pag.139

Le specifiche caratteristiche industriali che da più parti vengono analizzate e prese in considerazione per l'applicabilità del *project finance* sono:

- tariffe predeterminate e stabili, con una possibilità di revisione triennale;
- domanda del servizio determinabile con una ragionevole certezza, vista la stabilità dei consumi d'acqua da parte degli utenti e la loro facile segmentazione;
- *cash-flow* facilmente prevedibili.

A queste caratteristiche, che fanno del servizio idrico un settore potenzialmente attrattivo per il *project finance*, si devono tuttavia aggiungere delle caratteristiche negative, che influenzano gravemente l'entrata in campo dei privati:

- elevati investimenti, non solo nelle prime fasi di vita dei progetti, ma lungo tutto l'arco di gestione (manutenzione ordinaria e straordinaria);
- le tariffe, che dovrebbero coprire i costi di gestione e remunerare in parte il capitale investito, sono determinate con un metodo complesso, poco chiaro e difficilmente prevedibile;
- il quadro normativo e regolatorio è assai frammentato e pone scarsa attenzione alla ripartizione dei rischi tra i diversi soggetti interessati;
- difficoltà a realizzare una chiara segregazione economica e giuridica dei progetti;
- problematiche industriali, data l'eterogeneità delle numerose aziende che attualmente gestiscono i servizi idrici, spesso caratterizzate da dimensione e capitalizzazione inadeguate;
- palese situazione di conflitto d'interesse tra gli affidatari *in house* e le Autorità d'Ambito.

Per una migliore comprensione circa l'applicabilità del *project finance* nell'intero ciclo idrico integrato o in specifiche fasi, si propone una tabella (vedi sotto) che riassume le caratteristiche fisico-tecniche fondamentali, sintetizzando nell'ultima colonna il grado di fattibilità.

Si evince che le attività di potabilizzazione e distribuzione sono le fasi potenzialmente più interessanti per un *project finance*, anche se presentano diversi gradi di fattibilità.

SERVIZIO IDRICO INTEGRATO								
Attività	Fattori condizionanti	Costi fissi	Costi variabili	Amm.to tecnico	Controparte commerciale	Segregazione economica	Rank	
1	Captazione	Fattori geologici	Molto elevati	Modesti	Lunghissimo	Distributore	Difficile	★
2	Adduzione	Vincoli geologici e configurazione della domanda	Molto elevati	Modesti o medi	Lunghissimo	Distributore	Facile	★
3	Potabilizzazione	Complessità impianto	Costo impianto in funzione quantità e qualità acqua. Rilevanza delle economie di scala	In funzione della quantità e qualità acqua	Medio	Distributore	Facile	★★★
4	Distribuzione	Conformazione territorio e tipo di domanda	Elevati	Modesti	Medio	Utenti	Difficile	★★
5	Raccolta reflui (fognature)		Elevati	Medi	Lunghissimo	Utenti	Difficile	★
6	Depurazione e smaltimento fanghi	Conformazione territorio, tipo di domanda, tecnologia impiegata	Elevati. Rilevanza delle economie di scala e densità	Elevati	Lunghissimo	Utenti	Facile	★

Fonte: elaborazione dell'autore

3.2.1 Governance e affidamento della gestione

L'affidamento della realizzazione e gestione delle infrastrutture idriche è regolato dal D.lgs 163/2006, che regola tutti i contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture.

La normativa vigente consente la realizzazione di *project finance* tradizionali, i cosiddetti BOOT (Build, Own-Operate and Transfer), tramite i quali i privati realizzano l'opera attraverso risorse proprie, acquisiscono il diritto di gestirla economicamente (tramite una concessione) per un periodo consono al recupero dei costi e alla remunerazione del capitale di rischio. Al termine della concessione, l'opera viene trasferita al committente, in questo caso la pubblica amministrazione.

La forma fisica del soggetto imputato alla *costruzione e gestione* del progetto è quella di una *SPV*, una società patrimoniale di diritto privato, appositamente costituita per la realizzazione del progetto. Generalmente al capitale sociale della *SPV* partecipano tutti i

soggetti coinvolti nella realizzazione del progetto²⁰, in modo tale da ripartire i rischi in maniera omogenea.

La compagine sociale della *SPV* può essere interamente privata o mista.

In caso di società interamente privata, il codice degli appalti prevede che l'ATO si impegni ad affidare, tramite una convenzione, la costruzione e gestione dell'opera solamente al termine di una gara a evidenza pubblica.

Nel caso in cui la compagine azionaria della *SPV* sia mista, come visto in precedenza, per l'affidamento della costruzione e gestione dell'opera si avvia una gara a evidenza pubblica. Precedentemente la selezione dei soci privati è prevista tramite una procedura a evidenza pubblica, secondo il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa.

La presenza di soggetti sia pubblici che privati (i quali devono partecipare tramite una quota non inferiore al 40 per cento dell'intero capitale sociale²¹) contribuirebbe a distribuire e mitigare i rischi, secondo il principio del “*risk-sharing*”²². I *partner* privati sono chiamati a gestire operativamente il progetto in maniera efficiente, garantendo l'equilibrio economico-finanziario. Mentre il soggetto pubblico garantisce il rispetto degli interessi della collettività.

3.2.2 Possibile allocazione e gestione dei rischi

Ogni buona operazione di *project finance* deve prevedere una chiara ripartizione dei rischi e una relativa strategia di mitigazione. Il principio che guida il *risk-management* di queste operazioni prevede l'allocazione di specifici rischi ai soggetti che sono maggiormente in grado di controllarli, prevederli, gestirli e attenuarli.

Lo strumento contrattuale principe delle operazione di *build&operate* è la Convenzione stipulata dalla *SPV* con l'ente pubblico concedente (AATO). In questo documento dovrebbero essere inseriti i principali rischi che coinvolgono il progetto, ovvero una chiara ripartizione di questi ultimi, coerentemente con le linee guida di EUROSTAT²³.

²⁰ Soggetti che partecipano al capitale sociale della *SPV*: i costruttori (contractor), i principali fornitori, le banche d'affari erogatrici delle linee di credito, la pubblica amministrazione concedente e, in taluni casi, fondi d'investimento privati.

²¹ vedi D.L. 25 Settembre 2009, n. 135 (Decreto Ronchi)

²² Cfr. UTFP, n. 8

²³ Nel 2004 Eurostat, l'ufficio statistico della Comunità Europea, ha introdotto una linea guida d'interpretazione dell'istituto giuridico della concessione, definendola come un rapporto tra *partner* privato e pubblica amministrazione che deve essere realizzato in modo da avere una determinata ripartizione del rischio. Il rischio può essere suddiviso in tre macro-aree: rischio di costruzione, di disponibilità e di domanda. Secondo Eurostat, il soggetto privato dovrebbe allocarsi il rischio di

Le Convenzioni firmate dalle AATO con i gestori sono spesso documenti molto scarni, a volte basate sui rispettivi modelli regionali, e si configurano come contratti incompleti, contenenti pochi particolari sulla ripartizione dei rischi tra le controparti.

I rischi propri di operazioni di *project finance* nel settore idrico sono²⁴:

- *Rischi di programmazione/pianificazione*: questi rischi risultano connessi a errori nella ricognizione delle opere, errori nella valutazione degli interventi necessari, errata stima dei costi e dei tempi di realizzazione degli investimenti; il verificarsi di tali eventi determina l'errata determinazione della tariffa, che non risulta più sufficiente a coprire i costi di gestione e, soprattutto, i costi di investimento, creando problemi di natura economico-finanziaria al Gestore. In questi casi l'AATO, essendo il titolare della funzione di pianificazione, non può non essere interessato da azioni di attenuazione dei suddetti rischi, in genere su richiesta del Gestore (ad esempio mediante varianti al Piano di Ambito e ai piani operativi triennali).
- *Rischio di costruzione*: ritardi nella realizzazione dell'opera e *cost overrunning*. Generalmente mitigati attraverso contratti chiavi in mano e panali nei confronti dei contractor.
- *Rischio tecnologico*: quando si utilizzano tecnologie nuove e non ancora testate. Solitamente si richiede la dichiarazione di validità a una società di engineering, il rischio è comunque allocato ai fornitori e/o contractor. Questo rischio si può individuare nell'attività di depurazione dei reflui.
- *Rischio operativo*: quando il gestore non è in grado di recuperare i costi operativi dalla tariffa, o perché l'AATO ha fissato obiettivi poco realistici o per una gestione inefficiente. Rischio allocato al gestore, che potrebbe chiedere all'AATO la revisione del Piano d'Ambito.
- *Rischio di fornitura*: ritardi e/o errori nella consegna di forniture. Sono previste penali a carico dei fornitori.

costruzione, e uno tra il rischio di domanda (che il privato fatica e spesso non vuole a gestire) e il rischio di disponibilità (molto frequente). Il rispetto dell'indicazione circa la ripartizione dei rischi nelle operazioni di *Partnership* Pubblico Privata, porta diretti benefici contabili sul rapporto deficit/debito imposti da Maastricht, consentendo il trattamento del debito generato dai progetti come "out of balance".

²⁴ I seguenti rischi sono stati mappati e commentati con riferimento a: ANEA (2008), "Note tecniche sulla regolazione"; Stefano Gatti (2008), "Project Finance in Theory and Practice", Academic Press Advanced Finance Series.

- *Standard del servizio*: sono previste penali per il concessionario che non rispetta i livelli di qualità del servizio stabiliti nella Convenzione.
- *Rischio di mercato*: oscillazioni della domanda che comportano una riduzione dei ricavi attesi sia per errate previsioni del gestore, sia per errata articolazione tariffaria. Rischio ripartito tra gestore e AATO, che provvede a una parziale compensazione.
- *Rischi ambientali*: danni all'ambiente per guasti e/o incuria dell'opera. Sono possibili assicurazioni *ad hoc*.
- *Rischi di forza maggiore*: eventi/catastrofi fuori dal controllo del gestore. Rischio che dovrebbe essere allocato all'ATO, il quale dovrebbe ristabilire l'equilibrio economico-finanziario, rivedendo il piano degli investimenti e il regime tariffario.
- *Rischi politici*: quando le ATO accusano instabilità ai vertici, diventando *partner* instabili e poco affidabili. Rischio intrinseco di queste operazioni, difficilmente allocabile a soggetti terzi.
- *Rischio regolatorio*: è possibile che avvengano revisioni al metodo tariffario contemporaneamente alla fase di gestione, comportando innalzamento o abbassamento delle tariffe, ma anche revisioni fiscali e degli obiettivi di servizio.
- *Manutenzioni straordinarie*: per via della natura della rete, vecchia e poco monitorabile, è possibile che si verifichino guasti che causano esborsi monetari ingenti per la loro riparazione. In questi casi il gestore può chiedere un sostegno all'ente concedente, le banche possono ritardare il flusso di *cash flow*.
- *Rischio di performance*: quando la qualità dell'opera è sotto gli *standard* contrattuali. Rischio trasferibile ai contractor tramite penali.
- *Rischio finanziario*: contempla innalzamenti dell'inflazione e del costo del denaro. Rischio trasferibile alle banche e/o assicurazioni tramite contratti di derivati. Il metodo tariffario contempla comunque l'aggiustamento annuo al tasso di inflazione programmata.
- *Risoluzione anticipata della concessione*: quando l'ente concessionario rescinde anticipatamente dal contratto. Se non è per giusta causa l'ente dovrà rimborsare il gestore nei termini e nei modi stabiliti dalla legge.

- *Rischio di disponibilità fisica della risorsa acquifera*: quando a causa di fenomeni naturali o altri eventi, il gestore non ha accesso alla risorsa. Rischio mitigabile con contratti assicurativi e ritardi dei pagamenti alle banche.
- *Ritardo dei pagamenti e/o evasione da parte degli utenti*: generalmente è un rischio affidato al gestore stesso.

Per il miglioramento del quadro applicativo del *project finance*, si dovrebbe inserire nelle Convenzioni la possibilità di rinegoziare *ex-post*, in modo trasparente e predefinito, i termini contrattuali, alla luce di sopravvenute variazioni in grado di influenzare sensibilmente l'equilibrio economico-finanziario del concessionario. Una previsione delle procedure da applicare *ex-post* sarebbe quantomeno indispensabile per evitare l'inserimento nel mercato di elementi distorsivi della concorrenza.

Un altro elemento che dovrebbe essere tenuto in considerazione è il rischio legato agli investimenti e agli *standard* di servizio. Poiché sia il livello degli investimenti che gli *standard* qualitativi sono stabiliti dall'amministrazione concedente, sarebbe utile coinvolgere i privati nella definizione e successive revisioni dei Piani d'Ambito tramite un processo condiviso e dinamico. Al fine di garantire l'equilibrio economico-finanziario del progetto si dovrebbe richiedere un'asseverazione bancaria del piano finanziario, non solo all'inizio, ma anche *in itinere*, lungo tutto il ciclo di vita dell'opera.

In generale, i rischi del progetto possono essere allocati tramite la convenzione, contratti commerciali, assicurazioni e complessi sistemi contrattuali e di garanzia (*security package*).

Generalmente i *security package* prevedono un fitto sistema di garanzie a tutela dei soggetti finanziatori che si può sintetizzare nei seguenti punti:

- Garanzie dei soci su versamento dei mezzi propri;
- Pegno sulle azioni della *SPV*;
- Ipoteche (è molto frequente il diritto di superficie);
- Pegno sui crediti, presenti e futuri, della *SPV*;
- Pegno sul saldo attivo dei conti correnti della *SPV*;
- Contratti che prevedono obblighi speciali / generali (cosiddetti *covenant*);
- Assicurazioni (*ALOP*, *advanced-loss-of-profit* è la più richiesta dalle banche, copre dal rischio di ritardato *start-up*).

Il sistema di *covenant* prevede obblighi positivi (fare qualcosa), obblighi negativi (non fare qualcosa) o finanziari. Se queste obbligazioni vengono violate, i creditori possono chiedere il *default* del progetto. I *covenant* più importanti sono quelli finanziari, i quali prevedono il rispetto di specifici equilibri economico-finanziari, sintetizzati da *ratio* quali:

- *Debt Service Cover Ratio*²⁵ > 1.4 - 1.5²⁶
- *Loan Life Cover Ratio*²⁷ .

A questo proposito, sarebbe auspicabile la realizzazione di una Convenzione-tipo per gli affidamenti del servizio idrico integrato da parte di un panel di esperti. Questo lavoro potrebbe far riferimento al già realizzato modello di convenzione per il *project finance* in sanità.

Una convenzione-tipo dovrebbe prevedere gli obblighi, le responsabilità e le garanzie che generalmente gravano sul concessionario e sul concedente nelle diverse fasi di costruzione e gestione delle infrastrutture idriche. Si dovrebbero inserire i vari strumenti di tutela e garanzia per i finanziatori del progetto attraverso la realizzazione di un *security package*, con la definizione di specifici e sostenibili *financial cover ratio*.

Dovrebbe essere inserita anche una tabella contenente i diversi casi per cui è prevista una sanzione nei confronti del concessionario, dai ritardi di costruzione ai parametri di qualità del servizio, prevedendo specifiche procedure da attivare al fine di monitorare lo stato dell'arte del servizio, con possibili richiami e moniti al gestore.²⁸

3.3 Modelli alternativi

3.3.1 Mutui e Bond con garanzie monoline, Corporate Securitization e Fondi d'investimento

Nel corso degli ultimi anni, accanto ai tradizionali strumenti di finanziamento degli investimenti nel settore idrico si sono affermati metodi più innovativi che possono sostituire, ma soprattutto supportare il *project finance*, quali:

- Mutui con garanzie *monoline*;

²⁵ DSCR è il rapporto tra il cash flow disponibile (UFCF) e quello necessario a ripagare il servizio del debito (quota capitale più interessi). Si misura con cadenza annuale a partire dall'avvio della gestione del progetto.

²⁶ Cfr. Anwandter "Gli strumenti di finanziamento del servizio idrico integrato" Workshop dell'AneA – Padova, 31 maggio 2005

²⁷ LLCR è il rapporto tra la somma del valore attualizzato al tempo t dell'UFCF da inizio a fine prestito e l'outstanding capital al tempo t. Rappresenta il surplus di cash flow a disposizione degli sponsor se decidono di liquidare l'iniziativa al tempo t.

²⁸ Cfr. Anwandter L. e Rubino P. (2006), "Rischi, incertezze e conflitti d'interesse nel settore idrico italiano: analisi e proposte di riforma", Materiali UVAL, n. 10

- Emissione di *bond* con garanzie *monoline*;
- *Corporate securitization*;
- Partecipazione di fondi di *private equity*.

I mutui o i *bond* con garanzie *monoline* servono sostanzialmente a ridurre il costo complessivo del denaro, poiché si riduce il livello dei rischi sostenuti dai finanziatori e/o investitori.

Le *monoline* sono compagnie di assicurazione finanziaria globali, caratterizzate per essere mono-business con una comprovata solidità finanziaria (*rating* AAA). La loro attività si esplicita in una garanzia irrevocabile e incondizionata del pagamento di capitale e interessi di un debito a scadenza, a fronte di un premio non rimborsabile. Con una garanzia *monoline*, un qualsiasi mutuo o *bond* riceve un *rating* AAA, con minori oneri per interessi, un *leverage* più alto e una maggiore accessibilità al mercato per l'emittente, e minori rischi per gli investitori/finanziatori.

Storicamente l'attività di garanzia collaterale all'emissione obbligazionaria o all'accensione di linee di credito da parte di enti locali era assicurata dalla Cassa Depositi e Prestiti che, tuttavia, nel corso degli ultimi anni ha diminuito il proprio raggio d'azione, lasciando alle *monoline* l'assicurazione del debito per finanziare infrastrutture e servizi pubblici. Oggi la Cassa Depositi e Prestiti si concentra nell'erogazione di finanziamenti agevolati per la realizzazione di infrastrutture e partecipa in fondi di *private equity*.

Le *securitization* sono strumenti finanziari più complessi e sofisticati, che consentono di smobilitare *asset* poco liquidi e poco sicuri, convertendoli in attività negoziabili attraverso la creazione di titoli cedibili al mercato (*Asset-Backed-Securities*). In questo modo si ottiene un flusso di liquidità immediata cedendo “*cash flow* futuri”.

La *securitization* consente di alzare il *rating* del progetto, riducendo i costi finanziari, anche con *leverage* maggiori a fronte di un solido pacchetto di garanzie e chiare regole di protezione dei creditori. La tecnica del *credit tranching*, inoltre, permette di creare titoli con *rating* elevato anche se nel suo complesso l'emissione è garantita da un sottostante di qualità non eccelsa.

La *securitization* classica prevede la cessione dei crediti, posti nell'attivo delle SPV, appositamente costituite per l'operazione, o delle banche d'affari che trasformano i crediti a medio-lungo termine in titoli negoziabili. Per quanto riguarda i *project finance*

nel settore idrico, le banche finanziatrici potrebbero emettere titoli aventi come sottostante i futuri flussi di cassa derivanti dal rimborso del debito e dal pagamento degli interessi corrisposto dai gestori del servizio.

Uno strumento ancora più innovativo è la *securitization* dei ricavi futuri (cartolarizzazione). La *SPV* costituita per la gestione del servizio potrebbe emettere titoli garantiti dagli incassi attesi dalle tariffe del servizio idrico. Questo strumento è stato utilizzato in vari paesi in via di sviluppo²⁹ per finanziare alcune infrastrutture, ma è comunque da considerarsi molto rischioso e difficilmente gestibile.

Un'ulteriore strada percorribile per avviare un processo di ridefinizione del ruolo della finanza pubblica diretto verso un utilizzo innovativo delle risorse, non più rivolto esclusivamente all'elargizione di contributi a fondo perduto o di finanziamenti agevolati, deve mirare a un nuovo e proattivo coinvolgimento dei capitali e degli interessi privati. I fondi di *private equity* possono rispondere a questa esigenza, apportando capitali alle *SPV* impegnate nella realizzazione di progetti infrastrutturali.

Tutto è nato nel mondo anglosassone, dove già da diversi anni vi sono fondi di *private equity*³⁰ che investono nelle infrastrutture, sia a livello *brownfield*³¹ che *greenfield*³², con notevole successo (cfr. Allegato 1).

Nel settore idrico i fondi d'investimento possono operare su due livelli. Da una parte possono investire nel capitale di rischio di società di progetto costituite per la realizzazione di determinate infrastrutture sulla base di PPP³³ contrattuali come il *project finance*. Alternativamente i fondi possono investire il loro capitale nell'*equity* di società operanti nella gestione del servizio idrico integrato (PPP istituzionale).

In Italia si è cercato di percorrere questa via solo negli ultimi anni. La Cassa Depositi e Prestiti si è fatta promotrice della costituzione di diversi fondi chiusi volti a investire in opere infrastrutturali, tra questi ricordiamo: F2i, Galaxy (specializzato in infrastrutture di trasporto e avente *focus* europeo/internazionale), Abitare Sociale 1 (*social housing*), PPP Italia (specializzato in edilizia civile, ambiente e riqualificazione urbana, trasporti e

²⁹ I principali ricavi futuri che i paesi in via di sviluppo hanno cartolarizzato sono: petrolio non raffinato, diritti aeroportuali, telefonia, *royalties* su gas e petrolio, tasse, rimesse dall'estero, carte di credito. Fonte: IMF

³⁰ A oggi i principali sponsor di progetti infrastrutturali sono: GDF Suez, Reliance Power, Meridiam, Global Infrastructures Partners, Mubadala Development Co (Infrastructure Journal 2010).

³¹ Investimenti in infrastrutture già esistenti e operanti mediante l'apporto di capitali.

³² Investimenti da zero, tramite la progettazione e la costruzione *ex novo* di opere infrastrutturali. Questi investimenti sono più complessi e rischiosi.

³³ *Partnership* Pubblico-Privato

gestione di servizi pubblici locali e progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili), Marguerite (destinato a finanziare iniziative infrastrutturali nei settori dell'energia, dell'ambiente e dei trasporti in Europa), Inframed (settori idrico, portuale, ferroviario, e delle reti di trasmissione elettrica nei paesi della costa meridionale del Mediterraneo).

Il fondo che più di tutti ha manifestato una grande attività è F2i, che conta attualmente capitali per più di 1.8 miliardi di euro raccolti da banche e assicurazioni, ma soprattutto da fondazioni bancarie, casse previdenziali e istituzioni pubbliche come la Cassa Depositi e Prestiti che ha impegnato 150 milioni di euro.

F2i ha recentemente avviato una *partnership* da 237 milioni di euro con la *multiutility* IRIDE, nata dalla fusione tra l'Amga di Genova e l'Aem di Torino, per costituire un nuovo polo industriale dell'acqua (IREN) che si colloca al secondo posto tra gli operatori italiani. Da questa operazione, si dovrebbe originare un processo di razionalizzazione, mediante l'accorpamento di numerose società operanti nella gestione del servizio idrico controllate da IRIDE. È ragionevole presupporre che nel corso dei prossimi anni le Merger&Acquisition diventeranno uno degli strumenti di riferimento per la razionalizzazione finanziaria e gestionale del settore idrico.

Il binomio mercati finanziari-business infrastrutturali è dunque una realtà, con fondi d'investimento sempre più attivi nel settore.

Da più parti si è prospettata la possibilità di istituire nel medio-lungo periodo un fondo chiuso specifico per il settore idrico guidato dallo Stato o da un ente pubblico. Tuttavia, il *focus* mono-settoriale incrementerebbe i rischi e i relativi costi di raccolta e *leveraging*. La gestione interamente pubblica darebbe poi dei problemi di *governance* che rischierebbero di ridurre l'operazione a una mera elargizione di contributi a fondo perduto.

Il lancio dell'indice INFRAX mostra quanto i mercati e i singoli investitori guardino con interesse al settore infrastrutturale. INFRAX è un indice nato dalla collaborazione tra Berenberg Private Capital e Goldman Sachs e riflette l'andamento delle 50 società internazionali più grandi e con maggiore liquidità nei settori dell'energia, trasporto, trattamento acque, rifiuti e costruzioni. La quotazione è partita il 23 aprile 2007 sul SEDEX di Borsa Italiana. I privati possono investire, acquistando un certificato benchmark a 5 anni che replica l'andamento di INFRAX.³⁴

³⁴ Per approfondimenti vedi www.borsaitaliana.it

3.3.2 I fondi rotativi

Un'altra soluzione innovativa che potrebbe essere avviata in parallelo allo sviluppo di appositi fondi d'investimento per il settore delle infrastrutture è la creazione di fondi rotativi.

I fondi rotativi fanno diretto riferimento al modello degli “*State Revolving Fund*” (SRF) utilizzati con successo nel servizio idrico degli Stati Uniti.

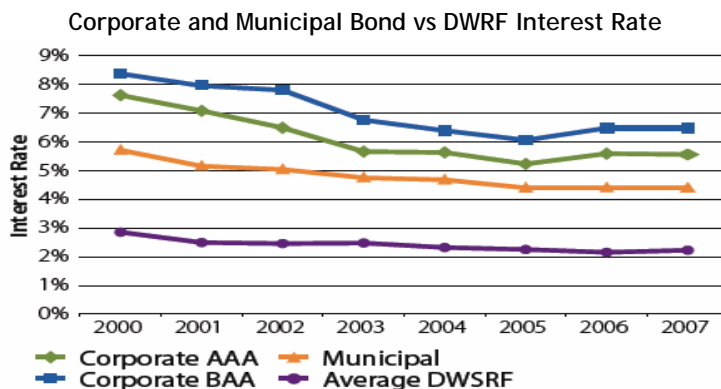
Gli SRF sono stati costituiti in tutti gli stati americani a partire dal 1987, con il *Water Quality Act*, e sono amministrati dall'*Environment Protection Agency* e dai singoli stati.

Attualmente sono attivi due fondi: il *Drinking Water State Revolving Fund* (vincolati agli investimenti per la potabilizzazione dell'acqua) e il *Clean Water State Revolving Fund* (vincolati alle opere fognarie, per il controllo dell'inquinamento acquifero e protezione degli estuari).

Gli SRF sono fondi rotativi vincolati che hanno come obiettivo l'erogazione di finanziamenti agevolati (bassi tassi fissi) o garanzie su prestiti e/o emissioni obbligazionarie. Gli elementi caratteristici di questi fondi sono:

- la rotazione, in quanto il rimborso della quota capitale e degli interessi sui prestiti vengono impiegati per finanziare nuove opere. Questa natura garantisce la presenza di fonti finanziarie costanti nel tempo;
- l'utilizzo vincolato delle risorse prestate, le quali possono essere impiegate esclusivamente per il finanziamento di specifici progetti nel settore idrico della potabilizzazione (DWSRF) e della depurazione/fognatura (CWSRF).

A riprova dell'effettiva convenienza economica degli SRF, il grafico sottostante riassume una comparazione del costo di emissioni obbligazionarie sia *corporate* che *municipal* con il costo dei finanziamenti agevolati offerti dal fondo.

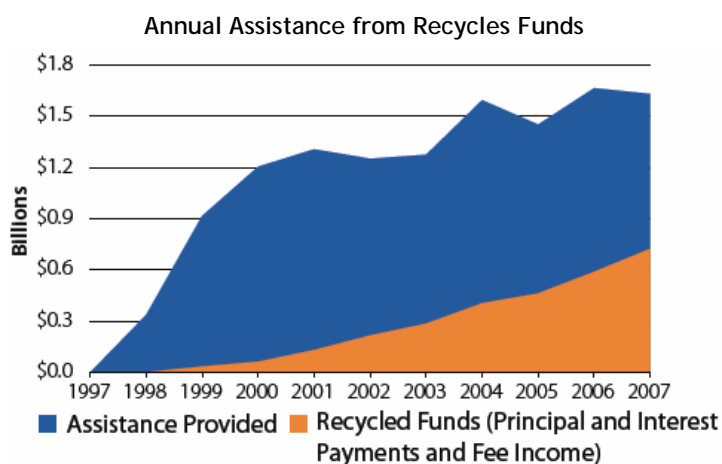


Fonte: EPA (2008) Drinking Water State Revolving Fund: 2007 Annual Report

La capitalizzazione dei fondi è costituita in parte da risorse del governo federale e in parte da risorse dei diversi stati³⁵. Per ogni dollaro versato dal governo federale, gli stati ne versano 20 centesimi. Inoltre, gli stati possono incrementare la capacità finanziaria dei fondi emettendo obbligazioni normali o garantite dai futuri ricavi delle opere (*revenue bonds*).

Dal 1988 al 2007 la capacità finanziaria degli CWSRF statunitensi ha raggiunto i 65 miliardi di dollari.³⁶ Mentre la capacità finanziaria dei DWSRF, attivi dal 1996, ha raggiunto più di 12 miliardi di dollari nel 2007.³⁷

Il grafico sottostante mostra la dinamica delle fonti finanziarie che contribuiscono al finanziamento di nuove opere relative al DWSRF. Il successo di questo fondo rotativo, presente negli Stati Uniti dal 1996, si evince dal tasso di crescita del fondi cosiddetti *recycled*. Queste risorse non sono altro che il capitale e gli interessi restituiti nel tempo dagli stati che avevano ricevuto finanziamenti negli anni addietro. Nel 2007, a dieci anni dall'avvio del fondo rotativo, quasi il 50 per cento delle risorse impiegate per finanziare i progetti nel settore idrico (*Drinking Water*) provenivano da precedenti impieghi.



Fonte: EPA (2008) Drinking Water State Revolving Fund: 2007 Annual Report

³⁵ Queste risorse sono classificate come “*grants*” ossia trasferimenti a fondo perduto, destinati esclusivamente al finanziamento del settore idrico.

³⁶ EPA (2008) Clean Water State Revolving Fund: 2007 Annual Report.

³⁷ EPA (2008) Drinking Water State Revolving Fund: 2007 Annual Report.

4. IL CASO ITALIANO

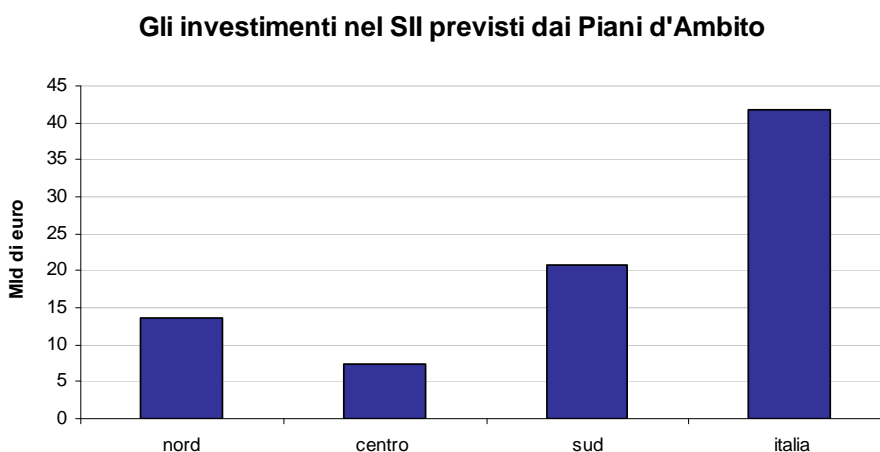
4.1 Analisi del fabbisogno finanziario

4.1.1 I fabbisogni dei piani d'ambito: valutazioni disponibili

Nel seguente paragrafo si propone un'analisi del fabbisogno finanziario del settore idrico, facendo riferimento ai dati elaborati dal Blue Book 2009 (Utilitatis) che considerano gli investimenti e i costi operativi programmati nei piani di 76 ATO (popolazione complessiva di circa 47,4 milioni di abitanti) che hanno redatto documenti di lungo periodo.

Il fabbisogno attuale è stimabile in circa 41,8 miliardi di euro che si ripartiscono indicativamente per il 44 per cento in nuove opere e per il 56 per cento in manutenzione e opere straordinarie. Questo dato mette in evidenza l'obsolescenza della rete³⁸ e la necessità di numerosi interventi di mantenimento, soprattutto nelle isole. A tal proposito, i dati esaminati in precedenza circa la *performance* qualitativa del servizio (vedi l'indice di approvvigionamento idro-potabile e il livello di perdite) confermano l'esigenza di nuovi investimenti nella rete nel Mezzogiorno.

È opinione comune tra gli esperti del settore che il reale fabbisogno d'investimenti del servizio idrico, in base a una proiezione sull'intera popolazione italiana, si assesti attorno ai 60 miliardi di euro³⁹ per i prossimi 30 anni⁴⁰, anche se il Comitato di Vigilanza per l'Uso delle Risorse idriche limita il valore a circa 45 miliardi di euro.



Fonte: Elaborazione Utilitatis, Blue Book 2009

³⁸ Cfr. Astrid 2008, *“le infrastrutture idriche”*

³⁹ Questa potrebbe essere in realtà una stima largamente per difetto, che risulta solo dall'aggregazione di quanto i piani degli enti locali hanno sinora ipotizzato (Massarutto).

⁴⁰ Cfr. Utilitatis (2009), *“Blue book”*

A livello settoriale il fabbisogno di investimenti è per lo più equivalente, con 15,8 miliardi di euro stimati per gli impianti di acquedotto e 16,4 miliardi di euro per fognatura e depurazione.

Le maggiori quote di investimenti nel servizio acquedotto si manifestano in Abruzzo (66 per cento degli investimenti complessivi) e Lombardia (57 per cento), mentre in Liguria e Molise risultano le più elevate intensità di investimento in fognatura e depurazione (rispettivamente 65 per cento e 62 per cento del totale investimenti).

A livello regionale è possibile intercettare la forte domanda di infrastrutture del mezzogiorno, con investimenti stimati nell'ordine di 20 miliardi di euro. Le regioni con il più alto livello d'investimenti sono la Sicilia, con circa 6,1 miliardi di Euro programmati, e la Campania, con 5,0 miliardi.

Gli investimenti pro-capiti annui programmati nel Sud e nelle Isole sono rispettivamente pari a 37,80 e 41,21 euro, contro una media nazionale attorno a 34,98 euro.

Dalle rilevazioni del CoViRi emerge l'altissima varianza che contraddistingue il servizio idrico integrato a livello di singole ATO. I piani d'ambito attualmente a disposizione mostrano infatti investimenti annui pro-capiti che oscillano tra un minimo di 0,96 euro e un massimo di 206.65 euro, a riprova di un sistema estremamente eterogeneo.

Un ultimo dato che evidenzia la forte domanda di ammodernamento delle infrastrutture nel Sud del Paese è l'indice che descrive il valore degli investimenti per km di rete, pari a circa 111 euro per km di rete al Sud e 98 e 86 euro rispettivamente al Nord e al Centro.

Appare evidente che, nonostante un simile livello di investimenti pianificati sia al Nord che al Sud, dato il minor numero di popolazione servita, i gestori del servizio idrico del Mezzogiorno dovranno sostenere un onere maggiore (i ricavi attesi sono inferiori rispetto al Nord) che, se non affrontato da soggetti competenti, strutturati e finanziariamente solidi, rischierà di pesare sensibilmente sulle tasche degli utenti.

Per quanto concerne gli investimenti previsti, di cui abbiamo trattato in precedenza, i piani d'ambito evidenziano che l'apporto di contributi pubblici a fondo perduto è nell'ordine dei 4.6 miliardi di euro, circa l'11,2 per cento del totale. È importante sottolineare che il Mezzogiorno assorbe il 67,8 per cento dei contributi pubblici, con investimenti coperti mediamente per l'11,4 per cento (Sud) e 21,2 per cento (Isole). Il

Centro, macro-area più virtuosa, realizza mediamente progetti coperti da fondi pubblici per il 5,3 per cento del totale⁴¹.

4.1.2 Analisi degli scostamenti

I dati attualmente a disposizione per poter analizzare il grado di realizzazione delle opere previste nei piani d'ambito riguardano 54 ATO, per un totale di 89 gestori.⁴²

Il grafico sottostante mostra come, fino a ora, solo il 56 per cento degli investimenti totali, al lordo dei contributi a fondo perduto, sia stato realizzato. Se dal calcolo si escludono i contributi pubblici il tasso di realizzazione cresce fino al 66 per cento, facendo presupporre che, nel periodo di rendicontazione, i ritardi sono stati generati principalmente da opere finanziate con un'elevata contribuzione pubblica.

Degli investimenti realizzati il 47,04 per cento riguarda opere di acquedotto, il 28,23 per cento opere di fognatura, il 18,47 opere per la depurazione e in maniera residuale il 6,25 per cento per altri interventi (studi, ricerche, sedi, ecc...).

La situazione più critica è ascrivibile alle regioni del Sud, che registrano un tasso di realizzazione delle opere pari solamente al 24 per cento, contro il 75 per cento del Nord e l'85 per cento del Centro⁴³.

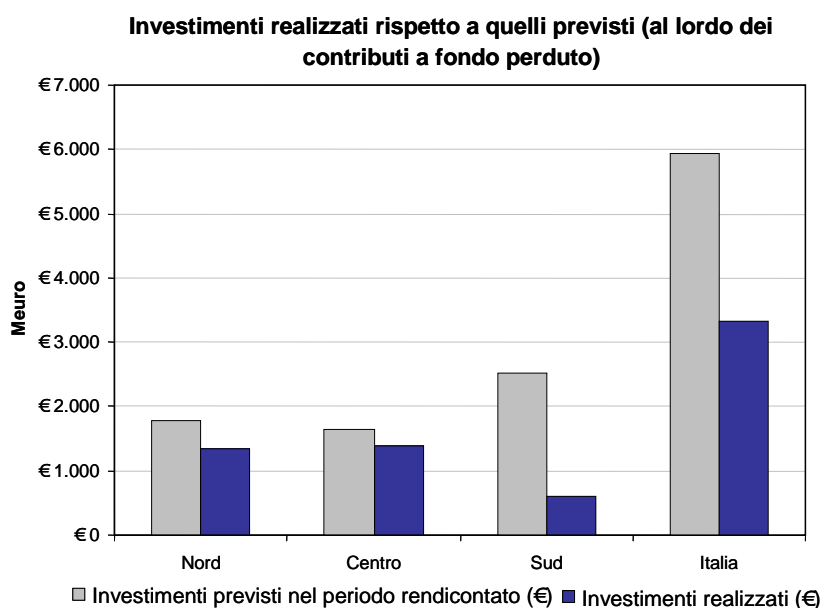
Trovare le cause di questi scostamenti non è semplice, inoltre il campione messo a disposizione dal rapporto 2009 del CoViRi si riduce a 40 gestori operanti in 21 ATO, perdendo gran parte della rilevanza statistica.

Pare comunque che la mancata realizzazione degli investimenti previsti sia da imputare in gran parte a ritardi nella realizzazione delle opere (70,51 per cento) e in misura assai inferiore a mancate autorizzazioni (4,01 per cento). Solamente nello 0,69 per cento dei casi si è assistito a una mancata realizzazione di opere a causa di perenzione di somme disponibili. Dunque non è corretto assumere che la mancata realizzazione delle opere sia da imputare al ritardo nell'erogazione dei contributi pubblici.

⁴¹ Cfr. Utilitatis, Blue Book 2009

⁴² Cfr. CoViRi (2009), Rapporto

⁴³ Nel Sud questo fenomeno è ampiamente imputabile ai ritardi delle opere finanziate con contributi pubblici. Vedi Rapporto 2009 CoViRi



Fonte: CoViRi 2009, indagine su 54 ATO, 89 gestori

4.2 L'evoluzione del quadro normativo

4.2.1 La legge "Galli" e il D.Lgs 3 aprile 2006, n.152

Nei primi anni novanta il legislatore ha cercato di riformare il servizio idrico italiano, che nel complesso accusava forti sintomi di arretratezza infrastrutturale e croniche carenze gestionali. Se la situazione del Nord e Centro Italia appariva sufficiente o addirittura buona in determinate aree metropolitane, nel Mezzogiorno del paese il livello del servizio era decisamente basso. La struttura giuridico-organizzativa antecedente la riforma, vedeva sostanzialmente il settore idrico destrutturato e frammentato, sia a livello territoriale che gestionale.

Al Nord le aziende operanti erano di matrice pubblica, di proprietà degli enti locali, mentre nel Mezzogiorno prevaleva il modello dei grandi enti pubblici statali e in parte regionali.⁴⁴

È in questo contesto che le ipotesi riformatrici della cosiddetta legge Galli si svilupparono. Il legislatore aveva ben chiara sia la necessità di interventi per l'ammodernamento delle infrastrutture a fronte di scarse disponibilità finanziarie, sia l'esigenza di avviare una matura industrializzazione del servizio, a fronte di un'eccessiva frammentazione settoriale.

⁴⁴ Cfr. Astrid (2008), "Le infrastrutture idriche"

L'idea fondamentale era dunque quella di costruire un quadro normativo in cui potesse delinearsi la partecipazione di soggetti privati nella gestione e nel cofinanziamento della rete idrica, prendendo ad esempio la virtuosa esperienza anglosassone.

I punti principali della legge Galli riguardano:

- Mantenimento della proprietà pubblica delle risorse acquifere;
- Creazione degli ambiti territoriali ottimali (ATO), rappresentanti i bacini idrografici
- Raggruppamento, con delibere regionali, degli enti locali in Autorità d'ambito, responsabili della tariffazione e della pianificazione degli investimenti (Piani d'Ambito);
- Integrazione del ciclo idrico (SII), affidato a un numero ristretto di gestori;
- Convenzione-tipo, redatta dalla Regione, per regolare i rapporti tra enti locali e gestori;
- Costituzione di un Comitato per la Vigilanza sulle Risorse Idriche (CoViRi) responsabile della regolazione (fissazione dei criteri del sistema tariffario e della verifica del servizio)⁴⁵.

Con particolare riferimento alla regolazione tariffaria, che comunque sarà trattata approfonditamente nei prossimi paragrafi, la legge Galli prevedeva che fossero le Regioni a dover inserire nella Convenzione-tipo i criteri e le modalità di applicazione delle tariffe, determinate dagli enti locali, e del loro aggiornamento, anche con riferimento alle diverse categorie di utenze.

La legge Galli rappresenta tuttora il riferimento giuridico principale per il SII anche se nel 2006 è confluita nel Decreto Ambientale 152/2006 che si è sostanzialmente limitato a riprendere i principali concetti espressi dalla normativa precedente, con marginali elementi migliorativi, tra i quali il recepimento della Direttiva CE 60/2000, di cui si tratterà successivamente. Il Decreto Ambientale non ha contribuito a disciplinare e regolare la materia che rimane quindi prevalentemente relegata alle convenzioni di gestione e, ove esistenti, a leggi e regolamenti regionali⁴⁶.

⁴⁵ L'attività è stata in parte limitata dalla dipendenza funzionale dal Ministero dell'Ambiente.

⁴⁶ Cfr. Utilitatis (2007), "Blue Book"

4.2.2 *La Legge 26 Marzo 2010, n. 42*

La legge Galli ha faticato non poco a raggiungere i risultati attesi o comunque a trovare una piena attuazione. Si pensi che nel 2001, ben sette anni dopo l'avvio della riforma, sebbene tutte le regioni avessero legiferato, solo 60 ATO degli 89 inizialmente previsti si erano regolarmente insediati, e soltanto 9 avevano completato il processo, giungendo all'affidamento del servizio a una società patrimoniale⁴⁷.

Le difficoltà di attuazione di questa legge sono riconducibili a quattro fattori⁴⁸:

- L'iniziale ritardo da parte delle regioni nel recepimento della disciplina nazionale che ha condizionato l'individuazione e la selezione delle ATO, nonché la creazione delle Autorità d'Ambito;
- La resistenza opposta dagli enti locali e dai gestori, evidentemente ostili a un'integrazione di tipo verticale dei diversi servizi;
- La situazione di incertezza originata dall'avvio di diversi dibattiti parlamentari;
- Le decisioni del giudice amministrativo in relazione alle prime procedure di affidamento del servizio idrico integrato e, più in generale, in materia di società miste per la gestione di servizi pubblici locali.⁴⁹

A 15 anni dalla riforma della legge Galli tutte le regioni hanno legiferato, a eccezione del Trentino Alto Adige⁵⁰, e tutti gli ATO previsti si sono regolarmente insediati.

Tuttavia con l'emanazione della L.42/2010 si prevede la soppressione delle Autorità d'ambito territoriali entro un anno dall'entrata in vigore della legge. Entro lo stesso periodo di tempo è previsto che le regioni attribuiscono le funzioni già esercitate dalle Autorità, nel rispetto dei principi di sussidiarietà, differenziazione e adeguatezza, a un soggetto non ancora identificato.

Appare evidente e quanto mai disorientante il contesto di incertezza normativa che avvolge l'intero servizio idrico integrato nazionale, in aggiunta al complesso quadro regolatorio tuttora in vigore.

⁴⁷ Cfr. CoViRi (2001), "Rapporto sullo stato d'avanzamento della legge 5 gennaio 1994, n. 36", aprile

⁴⁸ Vedi U.T.F.P. (2002), "Risorse Idriche, Analisi di settore", gennaio

⁴⁹ Cfr. U.T.F.P.

⁵⁰ Il Trentino Alto Adige non ha legiferato per gli effetti della sentenza n. 412 del 7 dicembre 1994 della Corte Costituzionale, la quale ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 8, commi 1, 2, 3, 4 e 5, ritenendoli lesivi della sfera di autonomia delle Province autonome di Trento e di Bolzano.

4.2.3 *La Direttiva quadro sulle risorse idriche (DIR 2000/60/CE)*

La Direttiva quadro sulle risorse idriche dell'UE è stata recepita in Italia dal D.lgs 152/2006 che ha ripartito il territorio nazionale in 8 distretti idrografici e ha previsto la redazione di un piano di gestione per ogni distretto. Successivamente la Legge 27 febbraio 2009, n. 13 ha stabilito che l'adozione dei Piani di gestione avvenga a cura dei Comitati Istituzionali delle Autorità di bacino di rilievo nazionale, integrati dai componenti designati dalle regioni il cui territorio ricade nel distretto a cui si riferisce il piano.

L'obiettivo principe di questa direttiva è la creazione di un quadro condiviso a livello europeo per l'attuazione di politiche, sostenibili nel lungo periodo, volte a un uso e consumo della risorsa compatibile con la protezione di tutte le acque, fiumi, laghi, acque costiere e falde acquifere.

Nell'ottica di una costante attenzione alla preservazione della qualità dell'acqua, è di fatto previsto che tutti gli stati membri definiscano gli obiettivi per garantire che tutte le acque raggiungano la condizione di buono stato⁵¹ entro il 2015.

È interessante notare come a livello europeo si sia definito un modello di coordinamento e gestione della risorsa idrica per cluster orografici, mediante la definizione di bacini idrografici, indipendentemente dalle strutture amministrative sottostanti. V'è specificato che in ogni distretto (l'Italia è presente nelle eco-regioni numero 3 e 4) gli stati membri devono adoperarsi affinché vengano effettuati: analisi delle caratteristiche del distretto, esame dell'impatto delle attività umane sullo stato delle acque superficiali e sotterranee, analisi economica dell'utilizzo idrico. La direttiva sottolinea l'importanza della cooperazione, non solo a livello amministrativo tra le diverse autorità pubbliche coinvolte, ma chiama in causa anche la società civile, prevenendo la partecipazione di ONG, cittadini, associazioni ed enti locali nella gestione della risorsa idrica.

Per quanto riguarda il livello economico e regolatorio, appare di notevole interesse la richiesta di una politica dei prezzi orientata al recupero dei costi, che contempli la garanzia del "*Polluters Pays Principle*"⁵². Per chi inquina si prevede quindi un coefficiente addizionale nella tariffa, in relazione all'impatto ambientale, bilanciando in tal modo gli interessi dell'ambiente con quelli di chi dipende da esso. L'obiettivo è

⁵¹ Inteso come buon stato a livello ecologico e chimico delle acque di superficie e più profonde (Cfr. EC, guidance document n. 20, 2007).

⁵² Commissione Europea (1999), "*Application of the Polluter Pays Principle Differentiating the rates of Community assistance for Structural Funds, Cohesion Fund and ISPA infrastructure operations*", dicembre

definire un prezzo giusto dell'acqua, che copra i costi ma che non sia obbligatoriamente uguale in tutta Europa. Infatti le diverse località dovranno essere “mappate” con riferimento a parametri fisici, sociali, istituzionali e politici, per giungere alla definizione di un prezzo equo, che allinei domanda e offerta, tenendo conto delle sostanziali differenze locali.

4.3 Il Decreto Ronchi

Il D.L.135/2009 recante disposizioni urgenti per l'attuazione di obblighi comunitari e per l'esecuzione di sentenze della Corte di giustizia delle Comunità europee, prevede all'articolo n.15 l'adeguamento alla disciplina comunitaria in materia di servizi pubblici locali di rilevanza economica.

I punti “caldi” del Decreto prevedono una sostanziale apertura ai soggetti privati per quanto riguarda la gestione dei servizi pubblici locali. In caso di società miste, la partecipazione del socio privato⁵³ non deve essere inferiore al 40 per cento.

L'affidamento *in house* è consentito solamente in caso di situazioni eccezionali. Tale scelta deve comunque essere motivata dall'ente affidante che provvede a comunicarla all'Autorità garante della concorrenza e del mercato per l'espressione di un parere preventivo.

Il Decreto prevede la cessazione dei conferimenti *in house* il 31 dicembre 2011. Tuttavia, se le amministrazioni provvedono a cedere una quota pari almeno al 40 per cento del capitale, le gestioni cessano alla scadenza del contratto.

Per le società miste il Decreto prevede poi la cessazione al 31 dicembre 2011 nel caso in cui la selezione del socio non abbia avuto a oggetto, al tempo stesso, la qualità di socio e l'attribuzione dei compiti operativi connessi alla gestione.

Diversa sorte tocca alle società a partecipazione pubblica quotate in borsa, i cui affidamenti cessano alla scadenza prevista nel contratto di servizio.

Un punto alquanto dibattuto e criticato dal mondo delle *utilities* riguarda il divieto, per le società che gestiscono i servizi pubblici locali *in house* e i soggetti che gestiscono reti e/o impianti che non erogano un servizio diretto, di acquisire la gestione di servizi ulteriori o di espandere la loro attività in ambiti territoriali diversi.

⁵³ Il socio privato deve essere scelto mediante procedure a evidenza pubblica che devono avere a oggetto, al tempo stesso, la qualità del socio e l'attribuzione di specifici compiti operativi connessi alla gestione del servizio (cfr. Decreto Ronchi).

4.4 Il quadro regolatorio

Pur in presenza di realtà fortemente differenziate e in alcuni casi divergenti, in tutti i paesi europei si assiste a una progressiva concentrazione del servizio idrico, con una riduzione del numero dei gestori. Il sistema tende sostanzialmente all'autosufficienza economica in quanto le sovvenzioni sono limitate alla fase iniziale dei programmi (Astrid 2008).

Il modello di regolazione italiano è a suo modo unico, in quanto riunisce diverse caratteristiche regolatorie, appartenenti a diversi paesi. La presenza di un regolatore nazionale (CoViRi), con *price review* triennali, e di un metodo tariffario simile al *price-cap*⁵⁴, integrato con *benchmark analysis*, richiama il modello anglosassone.

La presenza di operatori con compagine sociale mista (pubblico-privato), enti locali proprietari delle reti e modelli d'investimento che vedono le responsabilità dei privati condivise dal pubblico, richiama invece il modello francese.

Infine, il recupero totale dei costi attraverso le tariffe e le società con affidamento diretto *in house* corrispondono al modello tedesco.

È tuttavia evidente che il sistema italiano presenta dei problemi nella struttura stessa dell'impianto regolatorio.

Il regolatore centrale (CoViRi) non è un soggetto autonomo, forte e autorevole, ma assai limitato, sia in termini organizzativi che d'indirizzo, da un organo governativo come il Ministero dell'Ambiente. Di fatto, oggi il CoViRi esercita una mera azione di monitoraggio e reporting istituzionale. Le attività di fissazione-revisione del metodo sono praticamente nulle, in quanto è stato il CIPE, quando necessario, a regolare direttamente le tariffe. Mentre l'applicazione dei metodi tariffari da parte degli enti locali appare alquanto discrezionale e fortemente dipendente dalle convenzioni-tipo emanate dalle regioni, presupponendo più una regolazione per contratto. In questo modo si è definita una struttura del quadro regolatorio a macchia di leopardo, priva di una visione d'indirizzo unitaria, ma frammentata nelle diverse ATO esistenti.

Per quanto riguarda l'attività di controllo e *benchmark analysis*, il CoViRi non dispone di poteri e strumenti sanzionatori adeguati.

⁵⁴ In realtà il modello di regolazione italiano, secondo le analisi della maggior parte della letteratura di settore, è maggiormente indirizzato a una regolazione con *revenue cap*, elemento che dovrebbe incentivare una riduzione dei costi piuttosto che un incremento dei volumi di vendita dei gestori.

Altri elementi critici sono la *regulatory capture* e il rischio di collusioni che i gestori più forti e di grandi dimensioni possono innescare nei confronti delle Autorità d'ambito che devono applicare e verificare le tariffe a livello locale.

L'attuale modello di regolazione appare indebolito e frenato anche dall'evidente conflitto d'interesse che vede coinvolti i regolatori locali, i cui componenti sono spesso espressione degli azionisti del gestore vigilato (nei casi di affidamento a società miste o di affidamenti *in house*).

A questo proposito i numeri sul settore idrico mettono in luce una realtà fortemente vincolata alla presenza e al potere degli enti pubblici locali.

Su 111 imprese operanti nel settore idrico, 86 sono interamente a capitale pubblico, e vedono nella maggior parte dei casi la forte presenza di enti comunali (83,8 per cento del capitale), gli stessi presenti nelle ATO e responsabili della regolazione e della vigilanza sul territorio.⁵⁵

Inoltre, il metodo tariffario appare eccessivamente complesso, intricato e poco prevedibile. Si basa su modelli statici, che non contemplano le specificità dei diversi ambiti territoriali ottimali e che prevedono l'andamento dei costi, e delle relative entrate, secondo una dinamica eccessivamente rigida e complessa.

Questi elementi di rigidità hanno costituito un pieno ostacolo alla partecipazione dei capitali privati nella realizzazione e gestione degli investimenti negli anni passati.

Confrontando le tariffe medie raccolte dall'OCSE, corrette con coefficienti PPP, si evince che l'Italia è tra i paesi che hanno una tariffa media sull'acqua decisamente bassa (Messico, Corea, Portogallo e Grecia). Le medesime considerazioni possono essere lette anche nel "Rapporto sullo stato dei servizi idrici" pubblicato dal CoNViRi nel luglio del 2009, in cui, presupponendo un consumo medio annuo di 200m³ di acqua, si ipotizza una spesa media annua in Italia di circa 211 euro, mentre i valori internazionali presentano un intervallo compreso fra 164,9 e 869,1 euro, con un valore medio di 403,4 euro.

In Italia la tariffazione del settore idrico integrato è definita dal decreto 1° agosto 1996, che utilizza il cosiddetto "metodo normalizzato" per definire le componenti di costo e la tariffa di riferimento.

Il CIPE ha guidato e continua a guidare la fase di transizione verso il metodo normalizzato, fungendo da regolatore tariffario, con delibere annuali concernenti la

⁵⁵ Cfr. Scarpa, Bianchi, Bortolotti, Pellizzola (2010), "Comuni S.p.a. Il capitalismo municipale in Italia", il Mulino

determinazione delle tariffe idriche per gli ambiti che non hanno ancora affidato il servizio su base integrata.⁵⁶

Il CoViRi elabora annualmente la tariffa di riferimento a cui le diverse Autorità d'ambito devono attenersi nello stabilire la tariffa reale media della propria gestione⁵⁷.

La normativa prevede che l'Autorità d'ambito stabilisca la propria tariffa reale media in relazione al modello organizzativo della gestione, alla quantità e alla qualità della risorsa idrica, al livello di qualità del servizio e al piano finanziario. La principale finalità del computo tariffario dovrebbe essere dunque la copertura integrale dei costi di investimento e di esercizio afferenti la gestione del servizio idrico integrato, mediante un calcolo effettuato *ex-post*.

La tariffa di riferimento incorpora i costi operativi dei diversi servizi (servizio acque potabili, servizio fognatura e il servizio trattamento reflui), i costi di ammortamento, la componente per la remunerazione del capitale (fissata al 7 per cento al lordo delle imposte) ed è aggiustata per un coefficiente che tiene conto del tasso d'inflazione programmato per l'anno e del limite di prezzo K⁵⁸.

Ogni componente della tariffa di riferimento è determinato da una formula complessa che tiene conto di molteplici variabili gestionali, dimensionali, di qualità del servizio, di difficoltà, ecc... che in questo lavoro non verranno esaminate nel dettaglio.

Con riferimento alla remunerazione del capitale investito, essa è fissata nei termini del 7 per cento e viene calcolata sulla base del valore medio del capitale iniziale e finale dell'esercizio, al netto dei contributi a fondo perduto, nonché dei finanziamenti a tasso agevolato per la parte differenziale.

Con riferimento a limite di prezzo, il coefficiente K oscilla tra valori compresi nell'intervallo 5 per cento - 10 per cento a seconda del valore assunto dalla tariffa media ponderata.

Il metodo normalizzato prevede che l'Autorità d'ambito, nel calcolo della tariffa reale media, determini un coefficiente X di miglioramento dell'efficienza che il gestore deve

⁵⁶ Vedi Delibera CIPE (dicembre 2008) N.117, "Direttiva per l'adeguamento delle tariffe per i servizi di acquedotto, fognatura e depurazione", 18 dicembre.

⁵⁷ Cfr. Decreto 1/8/1996, "Metodo normalizzato per definire le componenti di costo e determinare la tariffa di riferimento"

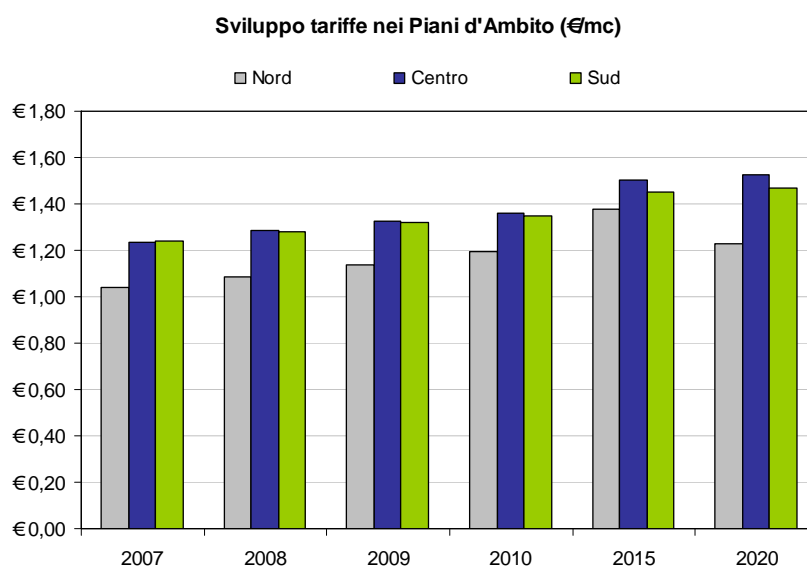
⁵⁸ Tariffa di riferimento: $T_n = (C+A+R)_{n-1} \cdot (1+\pi+K)$ dove T_n è la tariffa all'anno corrente, C è la componente dei costi operativi, A è la componente dei costi di ammortamento, R è la componente per la remunerazione del capitale investito, π è il tasso di inflazione programmato e K è il limite di prezzo.

rispettare, mediante una riduzione della componente tariffaria relativa ai costi operativi.⁵⁹

È importante specificare che l’Autorità d’ambito non determina soltanto tariffe diverse per i diversi servizi, ma può articolare piani tariffari differenti per le diverse categorie di utenza, fasce territoriali e livelli di consumo.

La normativa prevede inoltre un momento di revisione triennale a opera dell’Autorità d’ambito, per la verifica dei miglioramenti di efficienza, per la verifica della corrispondenza della tariffa media rispetto alla tariffa articolata, per la verifica del raggiungimento dei traguardi di livello di servizio, ovvero dell’effettuazione degli investimenti.

Il grafico seguente mostra l’evoluzione prevista nei diversi Piani d’ambito delle tariffe applicate dagli ATO nelle diverse aree del paese, considerando che tra un anno e il successivo non sono ammessi aumenti superiori alla somma del tasso di inflazione programmato e del limite di prezzo.



Fonte: elaborazione su dati Utilitatis, Blue Book, ed. 2007

Alla luce del grafico sopra riportato appare curioso il fatto che il Nord presenti tariffe mediamente inferiori rispetto al Sud, quando nei piani d’ambito delle ATO del Nord sono previsti investimenti simili, per giunta finanziati con meno contributi pubblici.

⁵⁹ I coefficienti di efficientamento sono 0,5 per cento, 1 per cento e 2 per cento a seconda della dimensione dei costi operativi.

Una possibile, anche se non esaustiva, interpretazione di questo dato potrebbe far riferimento alle maggiori difficoltà di captazione e adduzione nei territori del Sud Italia, dove la risorsa è più scarsa e il prezzo dell'acqua all'ingrosso è un più alto. Inoltre, il Sud presenta un numero assai inferiore di potenziali utenti, i quali sono anche maggiormente dispersi sul territorio.

5. I FINANZIAMENTI IN ITALIA

5.1 Il quadro delle fonti finanziarie in Italia

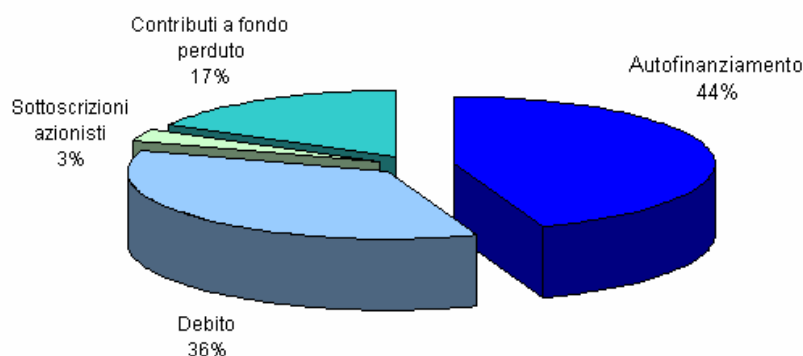
Una considerazione di massima sulla ripartizione delle fonti finanziarie nel settore idrico può essere fatta a partire dai dati del Blue Book 2009, relativi a 76 ATO che hanno redatto documenti di lungo periodo.

Un primo dato molto importante riguarda la scomposizione tra fonti finanziarie da tariffa e contributi pubblici. Circa l'11,17 per cento degli investimenti totali sarebbe dunque coperto da contributi a fondo perduto. Riguardo alle singole disponibilità regionali emerge che il 67,63 per cento dei contributi pubblici è stanziato nelle regioni del Sud e nelle Isole. La sola Sicilia riceverebbe ben 1.088.915 euro, pari al 23,3 per cento del totale. Il Centro e il Nord dovrebbero ricevere invece contributi per 1.111.966 e 395.557 euro.

Per un'analisi più analitica è necessario far riferimento al Rapporto 2009 del CoViRi, che sintetizza i rapporti di 29 ATO e 48 gestori.

I piani d'ambito presentano essenzialmente quattro fonti principali di finanziamento: il corrispettivo pagato dagli utenti (autofinanziamento), l'aumento di capitale da parte degli azionisti, il ricorso al debito e i contributi pubblici a fondo perduto.

Il grafico sottostante riassume le diverse quote di finanziamento che i Piani d'ambito prevedono per i propri investimenti.



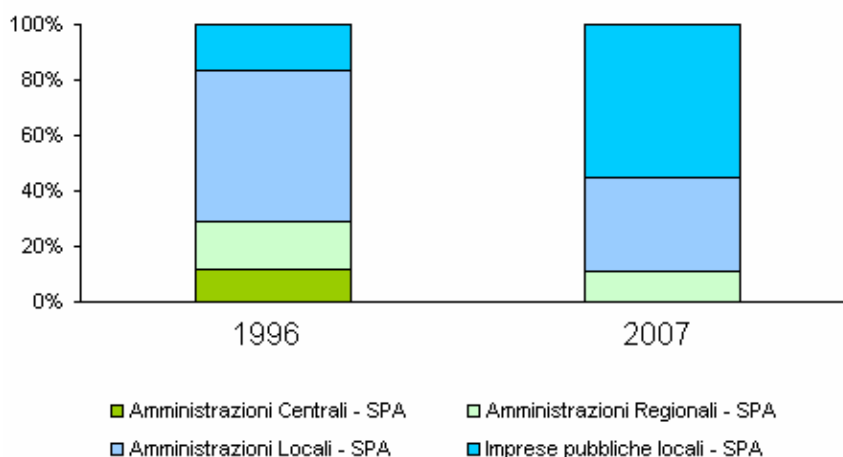
Fonte: CoViRi, Rapporto 2009

Il Rapporto CoViRi compara poi i dati dei piani con i dati emersi dalle successive rendicontazioni. Emerge che, fino a ora, la composizione delle fonti finanziarie ha subito una leggera modifica, con un aumento relativo dei contributi pubblici, ora al 21,5

per cento, e delle sottoscrizioni degli azionisti, al 9,58 per cento. L'autofinanziamento è calato al 36 per cento e il debito è rimasto circa uguale.

Volendo capire meglio la dinamica dei contributi a fondo perduto si può vedere come negli ultimi anni la partecipazione negli investimenti del settore idrico, da parte dei soggetti pubblici si sia spostata verso un livello sempre più decentrato. Con spese in c/capitale delle amministrazioni centrali e regionali in netto calo, sostituite dal maggior coinvolgimento delle amministrazioni locali e soprattutto delle S.p.A. locali (concessionarie *in house*).

Spese in c/capitale nel SII



Fonte: Database CPT, Dps

5.2 Project finance: casi concreti

A oggi, non sono molto frequenti operazioni di *project finance* nel settore idrico. Tuttavia negli ultimi anni sono state effettuate varie operazioni che hanno visto *partner* privati partecipare al finanziamento e alla gestione del servizio idrico nelle sue diverse fasi.

Il 1 Marzo 2008 è stato avviato il *project finance* nel servizio idrico integrato della provincia di Gorizia, in cui i 25 comuni appartenenti all'ambito territoriale ottimale si sono uniti per realizzare gli ingenti investimenti previsti nel Piano d'Ambito. Questa operazione ha dimostrato la concreta possibilità di finanziare il servizio integrato in tutto il suo complesso con un'operazione in *project finance*.

Nella scheda che segue sono sintetizzate le principali operazioni che dal 1999 sono state avviate con successo in Italia.

ESEMPI DI PROJECT FINANCE NEL SERVIZIO IDRICO INTEGRATO							
Lead arranger / Banche	Società di progetto	Descrizione	Importo	Durata	Data affidamento	Data fin. Close	Principale azionista privato
BIIS, Unicredit MedioCredito Centrale	SiciliaAcque Spa	Riqualificazione sistema idrico della Sicilia centro-occidentale	€ 570 milioni	40anni	apr-04	*	Veolia, Enel, Regione Sicilia
BIIS, RBOS	Milano Depur Spa	Impianto di depurazione acque reflue di Nosedo	€ 108 milioni	14 anni e 6 mesi	22-apr-03	*	R.T.I.
BIIS, Dexia Crediop	IrisAcqua (in house)	Investimenti previsti dal Piano d'Ambito del servizio idrico della provincia di Gorizia (servizio idrico integrato)	€ 235 milioni	30 anni	01-mar-08	*	25 comuni locali
BIIS, Dexia Crediop	Acque Potabili Siciliane	Investimenti nel servizio idrico di Palermo (servizio idrico integrati)	€ 853 milioni	30 anni	2008	*	Gruppo Acque potabili
MPS, Dexia Crediop, Banca Etruria	NuoveAcque Spa	Investimenti previsti dal Piano d'Ambito del servizio idrico dell'ATO 4 Alto Valdarno	€ 70 milioni	17 anni	giu-99	dic-04	Suez
Depfa Bank, CdP, MPS, Cassa di Risparmio di Lucca e Livorno	Acque Spa	Gestione e Finanziamento ATO 2 Basso Valdarno	€ 255 milioni	15 anni	dic-01	ott-06	Acea
Defpa	Acqualatina Spa	ATO 4 Lazio meridionale - Latina	€ 115 milioni	25 anni	ago-02	mag-07	Veolia

* *Dati non disponibili*

Fonte: elaborazione su dati BIIS, Unicredit, Milano Finanza e Il Sole 24 Ore

I dati raccolti evidenziano l'elevata varianza degli importi delle diverse operazioni, a testimonianza della forte eterogeneità dei fabbisogni finanziari nelle diverse ATO.

I soggetti finanziatori fanno capo a grossi e specializzati gruppi bancari nazionali e internazionali. In alcune operazioni, inoltre, vi è stato il contributo finanziario della BEI⁶⁰ e della Cassa Depositi e Prestiti. Visto il ristretto numero, possiamo desumere che i *lead arranger* di operazioni di *project finance* con elevati importi e complessità come quelli del settore idrico, sono dei veri e propri "operatori di nicchia" altamente specializzati.

Tra i soggetti finanziatori si trovano anche delle multinazionali nel campo delle *multi-utilities* come Veolia e Suez.

⁶⁰ La BEI, nel periodo 2003-2007, ha finanziato progetti idrici in Italia per 224 milioni di euro. Nella classifica dei paesi che ricevono finanziamenti dalla BEI per progetti idrici e igienico-sanitari l'Italia è 12° su 19 stati monitorati.

6. CONCLUSIONI

6.1 Problemi emersi, lezioni apprese e indicazioni per il futuro

Lo scenario attuale del settore idrico italiano evidenzia un forte deficit infrastrutturale rispetto agli altri paesi europei. Impianti vecchi e obsoleti (l'età media degli impianti è di 37 anni⁶¹), ingenti perdite nelle reti del Mezzogiorno (40 per cento di acqua dispersa, con picchi che superano il 50 per cento) e servizi spesso inefficienti sono solo alcune delle patologie manifestate dal sistema. Nei prossimi anni sarà necessario avviare ingenti investimenti. Le stime più affidabili individuano un fabbisogno di capitali attorno ai 60 miliardi di euro per i prossimi dieci anni.⁶² È chiaro ed evidente che lo Stato non potrà farsi carico delle spese in questione, soprattutto se si tiene conto degli attuali impegni rivolti al contenimento della spesa pubblica.

I privati sembrano dunque l'unica soluzione a gestioni inefficienti ed elevati fabbisogni finanziari. Tuttavia, se si contano le società con capitali interamente privati che operano nel servizio idrico integrato si raggiungono 7 gestori su 114 attualmente in esercizio.

Le cause che tengono lontano i privati, e i loro capitali, dal servizio idrico sono molteplici. Come visto in precedenza, si può imputare la scarsa "appetibilità" del settore idrico ai seguenti elementi:

- incertezza normativa e regolatoria;
- tariffe poco dinamiche;
- conflitto d'interessi tra affidatari in house (o società miste) e Autorità d'ambito;
- allocazione dei rischi poco chiara (spesso i privati sono disincentivati dal rischio di domanda).

Si necessita dunque di una modifica sostanziale dell'impianto regolatorio, oggi costellato da troppi soggetti. Una delle proposte più frequenti mira alla creazione di un'*Authority* indipendente⁶³ in grado di fissare le regole del gioco, controllare e confrontare le diverse *performance* secondo modalità premiali.

⁶¹ Vedi CoViRi 2003.

⁶² Massarutto A. (2009), "Un sistema che continua a fare acqua", La voce.info, 10 dicembre.

⁶³ Giulio Napolitano ha proposto l'affidamento della regolazione e del controllo del settore idrico all'Aeeg, in modo tale da ottimizzare le economie di scala e le competenze acquisite nel corso degli anni (16 giugno 2010, "Acqua Pubblica, Gestione Industriale", Confindustria, Roma).

Nel caso in cui si costituisse un'*Authority* indipendente, sarebbe del tutto legittimo auspicare all'avvio di sofisticati sistemi di misurazione delle *performance* e dell'andamento sia dei prezzi che della qualità del servizio, aprendo la strada a una regolazione di tipo *yardstick competition*, in grado di ovviare al “problema concorrenziale” del limitato numero di operatori e delle distanze geografiche tra i bacini di utenza. Questa regolazione *ex-post* si fonda sulla *benchmark analysis* e su sistemi premiali che stimolano i diversi player a competere sul raggiungimento di determinati *target*.

Le soluzioni precedentemente descritte possono aiutare il “sistema” a trovare le risorse necessarie a coprire i fabbisogni finanziari col giusto *mix* di capitali e conoscenze sia pubbliche che private.

Le tariffe devono essere costruite secondo metodi più semplici e chiari, con un ben definito percorso di aggiornamento nel corso del tempo, in modo tale da remunerare adeguatamente il capitale investito.

La regolazione *ex-ante* deve certamente fondarsi sulla gara pubblica, strumento di cui la giurisprudenza italiana vanta una “storica” conoscenza. Tuttavia, troppo spesso si nota che il vincitore della gara propone offerte difficilmente realizzabili, per poi cercare, a pochi anni dall'aggiudicazione, una rinegoziazione delle condizioni di gestione, distorcendo le regole del libero mercato e della concorrenza.⁶⁴

Con riferimento al *project finance*, l'attuale congiuntura economica, l'incertezza dei mercati finanziari e le criticità emerse nel settore bancario potrebbero portare a un temporaneo congelamento delle operazioni. Resta tuttavia evidente la potenzialità, tra l'altro già espressa, di questa tecnica finanziaria. L'esperienza estera dei fondi rotativi per il servizio idrico potrebbe essere replicata, ma necessiterebbe di una forte volontà politica bipartisan e di un impegno finanziario considerevole da parte dello Stato.

Per quanto riguarda l'apertura a nuovi fondi d'investimento e l'aumento delle partecipazioni di quelli già esistenti, si può prevedere una crescita negli anni a venire, soprattutto per quanto riguarda i fondi di *private equity* stranieri. Resta tuttavia evidente il limite che hanno queste iniziative, che di fatto si concentrano su operazioni di grande scala, focalizzate all'acquisizione di partecipazioni di minoranza in grandi gruppi quotati in borsa, trascurando le piccole realtà, che riguardano la maggior parte del territorio italiano.

Un soggetto dalle grandi potenzialità, che a breve potrebbe assumere il rilevante ruolo

⁶⁴ Una definizione predeterminata dei meccanismi di rinegoziazione *ex-post* risolverebbe tali problemi.

di *partner* strategico per l'afflusso di risorse finanziarie nel settore idrico, è la Cassa Depositi e Prestiti, che tuttora opera tramite diversi fondi chiusi nel finanziamento di opere infrastrutturali.

Attualmente il ruolo principale della CdP è quello di erogare finanziamenti agevolati agli enti locali e alle pubbliche amministrazioni, sostenere le PMI e controllare società di gestione del risparmio per finanziare il *social housing*, la valorizzazione degli immobili pubblici e interventi infrastrutturali.

Nel corso dell'ultimo decennio sono state realizzate numerose modifiche volte ad avviare un percorso di riforma della CdP⁶⁵, con l'obiettivo di rafforzare la sua presenza nel sostegno al finanziamento delle opere infrastrutturali. La copertura dell'attività di gestione ordinaria tramite la raccolta postale è senza ombra di dubbio l'innovazione più importante. La CdP ora può utilizzare la raccolta postale anche per finanziare direttamente infrastrutture e operazioni a sostegno dell'economia⁶⁶ che nella loro realizzazione coinvolgono aziende private.

Tali progetti devono tuttavia sottostare alle seguenti condizioni:

- essere promossi da soggetti pubblici;
- essere di interesse generale;
- presentare adeguato merito di credito;
- presentare sostenibilità economico-finanziaria.

L'estensione della garanzia da parte dello Stato ha sicuramente ampliato il raggio d'azione della Cassa, riducendo il costo della raccolta delle fonti finanziarie e contribuendo allo sviluppo infrastrutturale, senza incidere sul bilancio pubblico.

Il risparmio postale (libretti postali e buoni fruttiferi postali), principale fonte finanziaria della CdP, nel corso del 2009 ha registrato uno *stock* della raccolta pari a oltre 190 miliardi di euro.⁶⁷ Questa immensa dotazione finanziaria e la relativa flessibilità operativa nelle scelte d'investimento pongono la Cassa Depositi e Prestiti in una posizione di estremo interesse. Nei prossimi anni sarà dunque indispensabile sprigionare le rilevanti potenzialità di questo soggetto, indirizzandole strategicamente verso il finanziamento di opere infrastrutturali.

⁶⁵ Vedi art. 5 del D.L. 30/09/2003, n. 269

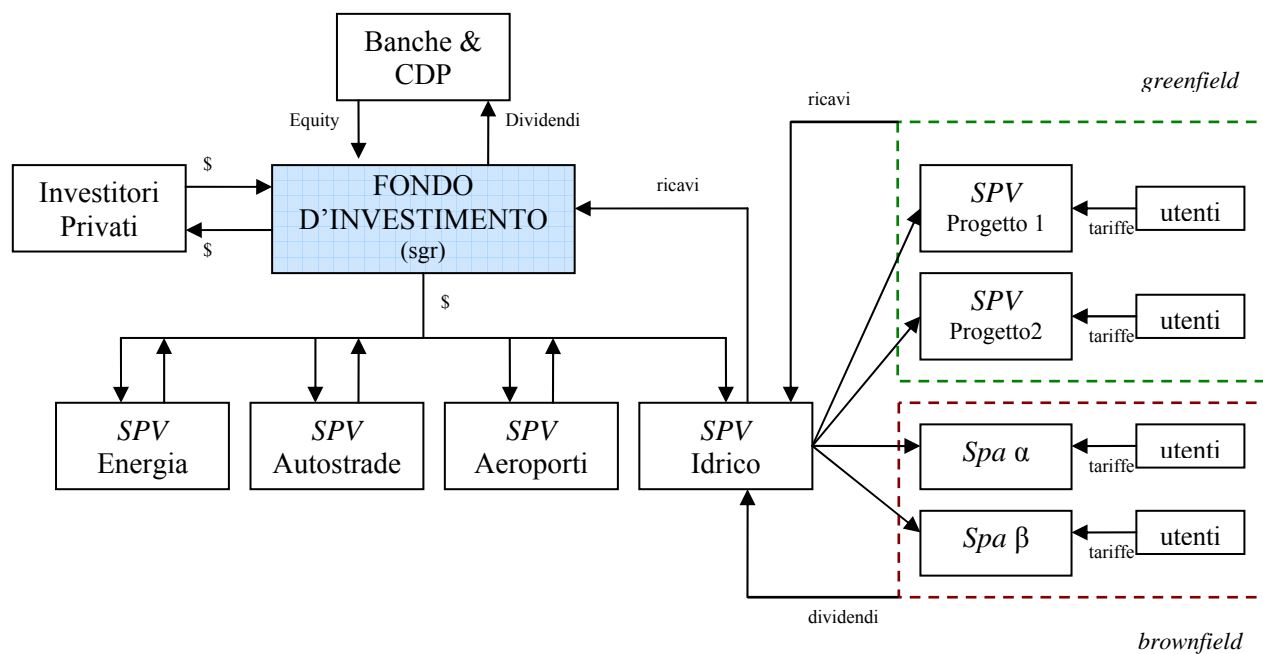
⁶⁶ Precedentemente la gestione ordinaria poteva la propria attività esclusivamente con risorse finanziarie provenienti da finanziamenti con soggetti terzi e da emissioni obbligazionarie

⁶⁷ Bilancio 2009 Cassa Depositi e Prestiti, pag.45

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- Anwandter L. e Rubino P. (2006), *“Rischi, incertezze e conflitti d’interesse nel settore idrico italiano: analisi e proposte di riforma”*, Materiali UVAL, n. 10
- Comitato per la vigilanza sull’uso delle risorse idriche (2009), *“Rapporto sullo stato dei servizi idrici”*, luglio
- EPA (2008), *“Clean Water State Revolving Fund: 2007 Annual Report”*.
- EPA (2008), *“Drinking Water State Revolving Fund: 2007 Annual Report”*.
- Gatti S. (2008), *“Project Finance in Theory and Practice”*, Academic Press Advanced Finance Series
- Mazzei A. e Peruzzi P. (2008), *“La regolazione nei servizi idrici e l’allocazione dei rischi”*, Note tecniche sulla regolazione, gennaio
- Mazzola M. (2008), *“Infrastrutture e servizi a rete tra regolazione e concorrenza. Le infrastrutture idriche”*, Astrid, ottobre
- Muraro G. e Valbonesi P. (2003), *“I servizi idrici tra mercato e regole”*, Carrocci editore, ottobre
- Unità Tecnica Finanza di Progetto (2002), *“Risorse Idriche – Analisi di settore”*, CIPE, Estratto dalla relazione annuale dell’Unità tecnica Finanza di Progetto, 30 gennaio
- Utilitatis e Anea (2009), *“Blue book - I dati sul servizio Idrico Integrato in Italia”*, Edizione 2009
- Utilitatis e Anea (2007), *“Blue book - I dati sul servizio Idrico Integrato in Italia”*, Edizione 2007
- Utilitatis e Anea (2006), *“Blue book - I dati sul servizio Idrico Integrato in Italia”*, Edizione 2006

Schema generale di funzionamento di un Fondo d'Investimento infrastrutturale



Fonte: elaborazione dell'autore