

L'INDUSTRIA IDRICA: TRA "LEVA FINANZIARIA" E "RAMPA" DEGLI INVESTIMENTI.

Laboratorio SPL Collana Ambiente

ABSTRACT.

Lo stato di salute delle prime 100 gestioni industriali del servizio idrico del Paese mostra un chiaro miglioramento degli indicatori economico-finanziari, in particolare tra gli operatori di maggiori dimensioni. La Direttiva 2024/3019 sul trattamento delle acque reflue urbane e la Strategia europea per la Resilienza Idrica delineano un allargamento del perimetro del servizio e con esso anche una nuova "rampa" degli investimenti. A fronte di queste esigenze, la possibilità di ricorso all'indebitamento delle gestioni appare limitata. Occorre un ripensamento degli assetti gestionali e di governance.

The financial health of the country's top 100 industrial water service operators shows a clear improvement in economic and financial performance indicators, particularly among the largest operators. The 2024/3019 Directive on urban wastewater treatment and the European Water Resilience Strategy outline an expansion of the scope of water services, accompanied by a new wave of investment requirements. In light of these needs, however, the ability of service operators to rely on debt financing appears limited. This calls for a rethinking of management structures and governance arrangements.

Gruppo di lavoro: Donato Berardi, Francesca Casarico, Andrea Guerrini, Samir Traini

GLI ULTIMI CONTRIBUTI.

- n. 320 - Rifiuti** - Bonifiche ambientali in Italia: un mercato che vale 43 miliardi di euro, luglio 2026
- n. 319 - Acqua** - Dopo l'Omnibus: ESRS e Voluntary Standard per la nuova rendicontazione di sostenibilità, luglio 2026
- n. 318 - Acqua** - Le Utility tra ESRS e Omnibus: criticità, semplificazioni e prospettive, giugno 2026
- n. 317 - Transizione energetica** - Decoupling nel mercato elettrico: il ruolo delle aste quartorarie e del market design, maggio 2026
- n. 316 - Acqua** - Strategia europea per la resilienza idrica: gli ingredienti di un cambio di prospettiva, maggio 2026
- n. 315 - Rifiuti** - Legge europea sull'Economia Circolare: Agenda di lavoro, maggio 2026
- n. 314 - Rifiuti** - La circolarità dell'economia italiana nel contesto europeo, maggio 2026
- n. 313 - Rifiuti** - L'equilibrio economico-finanziario ai tempi del MTR-3: un po' di chiarezza, marzo 2026
- n. 312 - Rifiuti** - La crisi del riciclo delle plastiche: proposte per uscirne, marzo 2026
- n. 311 - Acqua** - Resilienza finanziaria e regolazione nel settore idrico inglese: lezioni utili per l'Italia, febbraio 2026

Tutti i contenuti sono liberamente scaricabili previa registrazione dal sito Laboratorioref.it
Copyright © · REF srl · Tutti i diritti riservati. L'utilizzo di dati e informazioni tratti dal presente documento è possibile citando espressamente la fonte (Fonte: REF).
Questo documento non può essere utilizzato per addestrare modelli di intelligenza artificiale (AI).

LA MISSIONE.

Il Laboratorio Servizi Pubblici Locali è una iniziativa di analisi e discussione che intende riunire selezionati rappresentanti del mondo dell'impresa, delle istituzioni e della finanza al fine di rilanciare il dibattito sul futuro dei Servizi Pubblici Locali.

Molteplici tensioni sono presenti nel panorama economico italiano, quali la crisi delle finanze pubbliche nazionali e locali, la spinta comunitaria verso la concorrenza, la riduzione del potere d'acquisto delle famiglie, il rapporto tra amministratori e cittadini, la tutela dell'ambiente.

Per esperienza, indipendenza e qualità nella ricerca economica REF è il "luogo ideale" sia per condurre il dibattito sui Servizi Pubblici Locali su binari di "razionalità economica", sia per porlo in relazione con il più ampio quadro delle compatibilità e delle tendenze macroeconomiche del Paese.

PREMESSA

Le sfide del SII tra
investimenti e
sostenibilità delle
tariffe

Negli ultimi anni, il Servizio Idrico Integrato (SII) è stato chiamato ad affrontare delle sfide complesse, derivanti dalla necessità di un recupero dei ritardi infrastrutturali accumulati in alcuni territori e dagli impatti dei cambiamenti climatici, insieme all'evoluzione della disciplina di settore. A ciò si aggiungono i noti trend di sviluppo: la digitalizzazione, l'adozione di nuove tecnologie e il potenziale ampliamento del perimetro dell'attività.

In questo scenario, **i fabbisogni di investimento** connessi al miglioramento della qualità dei servizi, alla loro estensione e alla riduzione dell'impatto ambientale **devono necessariamente confrontarsi con la sostenibilità economico-finanziaria delle gestioni, nonché con la sostenibilità economica e sociale delle tariffe** applicate agli utenti.

Necessario il
rafforzamento di
assetti industriali e
governance

Si tratta, dunque, di sfide di natura sia industriale sia finanziaria, che rendono **imprescindibile un rafforzamento degli assetti industriali** e un consolidamento del settore, dunque una riflessione sugli assetti gestionali e di governance.

L'analisi dei primi
100 operatori idrici
suddivisi in 5
cluster

Partendo dall'**analisi delle prestazioni dei primi 100 operatori del Paese**¹, questo *Position Paper* rinnova l'annuale riflessione sull'evoluzione del settore², con l'obiettivo di individuare tendenze emergenti, punti di forza da valorizzare e criticità da affrontare.

I gestori sono stati suddivisi in cinque gruppi in base a dimensioni e risultati economico-finanziari raggiunti. Le caratteristiche distintive di ciascun cluster sono sintetizzate nella grafica seguente, dalla quale emerge un percorso evolutivo semplificato delle gestioni idriche: dalle realtà di minori dimensioni, caratterizzate da risultati economici e finanziari più deboli, fino ai gestori di grandi dimensioni e più solidi, che si configurano come potenziali poli di aggregazione. Per un maggior dettaglio sui criteri utilizzati per la suddivisione in cluster si rimanda all'Allegato I.

¹ Dal campione sono state escluse le società facenti capo al 100% a gruppi quotati. Tale scelta deriva dalla considerazione che tali gestori tendono ad avere caratteristiche che rendono il confronto con gli altri gestori meno omogeneo in quanto, ad esempio: possono beneficiare del rating e della solidità finanziaria del gruppo; accedono al mercato dei capitali attraverso la capogruppo; possono avere politiche di tesoreria e finanziamento accentrate; il debito e la liquidità possono essere gestiti a livello consolidato. Di conseguenza, gli indicatori economico-finanziari della singola società non riflettono sempre la sua effettiva capacità autonoma di finanziare gli investimenti.

² Per la precedente puntata si rimanda al *Position Paper* n. 293 – *Acqua – L'industria idrica: tra fabbisogni di investimento, merito di credito e consolidamento*, giugno 2025.

I CLUSTER DELLE GESTIONI



Abilitatori: gestori medio-grandi con elevata solidità economico-finanziaria e significativa capacità inutilizzata di leva, sostenuta da forte redditività. Rappresentano i principali abilitatori dello sviluppo del settore, potendo attivare nuovi investimenti anche tramite ulteriore indebitamento.



Maturi (o in equilibrio): gestori medio-grandi con condizioni economico-finanziarie positive, ma con leva già in uso o margini già assorbiti dal servizio del debito, tali da limitare ulteriori capacità di espansione degli investimenti.



In transizione/sviluppo: gestori con equilibrio economico-finanziario complessivamente sostenibile, ma con capacità moderata di indebitamento aggiuntivo attivabile, per limiti dimensionali o di performance.



Vulnerabili: gestori piccoli con elementi di fragilità economico-finanziaria che limitano la capacità di generare risorse per gli investimenti. Pur mantenendo condizioni di operatività sostenibili nel breve periodo, beneficerebbero di interventi di rafforzamento gestionale, organizzativo o finanziario.



Critici: gestori che presentano significativi squilibri economico-finanziari e patrimoniali. Rientrano in questo cluster sia operatori di piccole dimensioni caratterizzati da condizioni di precarietà economico-finanziaria tali da compromettere la sostenibilità nel tempo, sia operatori di medio-grandi dimensioni che presentano marginalità operativa lorda o patrimonio netto negativi.

Fonte: elaborazione Laboratorio REF

Nel quadriennio 2021-2024 cresce il numero degli "Abilitatori" e degli operatori "In transizione/sviluppo", segnale di una maturazione organizzativa e di un recupero dagli shock degli ultimi anni, che hanno contribuito a frenare lo sviluppo dell'EBITDA.

Al miglioramento generalizzato della redditività operativa, si accompagnano tuttavia maggiori nuove tensioni finanziarie, dovute soprattutto alla riduzione della liquidità e all'aumento dell'indebitamento netto. Una indicazione che il settore, pur mantenendo una buona capacità di creare valore, mostra segnali di affaticamento sul piano finanziario, pur attenuate dalla maggiore disponibilità di contributi pubblici (PNRR, REACT UE, etc.).

Ricorso al debito
non coerente con i
fabbisogni di
investimento

La **possibilità di ricorso al debito non appare per molte gestioni coerente con il fabbisogno di investimento e con gli obiettivi posti dall'evoluzione normativa**, rendendo necessaria una riflessione sui percorsi di consolidamento industriale e sulla governance, oltre che canali e strumenti di finanziamento alternativi.

L'INDUSTRIA IDRICA SI CONSOLIDA: PIÙ GESTORI POTENZIALMENTE AL PASSO CON IL NUOVO PARADIGMA

Cinque cluster sulla
base di redditività,
solidità finanziaria
e patrimoniale

L'analisi delle performance dei primi 100 gestori industriali del SII in Italia per popolazione residente servita³ si focalizza sui principali indicatori impiegati nella valutazione del merito creditizio.

Gli indicatori analizzati riguardano la redditività della gestione operativa (misurata dall'EBITDA Margin), la solidità finanziaria (come rapporto tra Posizione Finanziaria Netta - PFN e EBITDA) e la solidità patrimoniale (come incidenza della Posizione Finanziaria Netta - PFN sul Patrimonio Netto - PN).

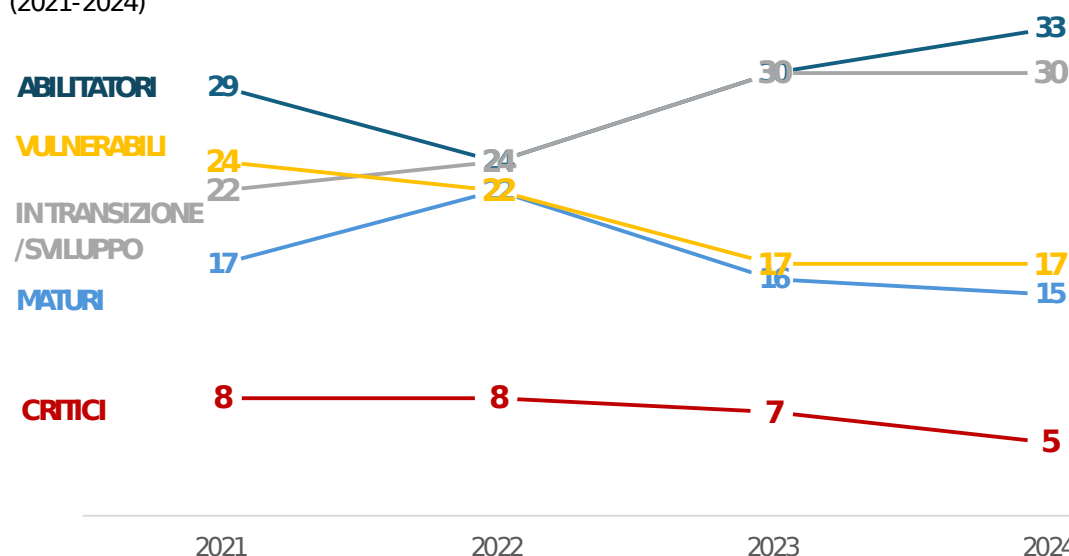
I gestori del SII sono classificati in cinque "cluster" sulla base di due criteri principali: la dimensione, misurata in termini di popolazione residente servita, e le performance economico-finanziarie. Questa **classificazione mira a individuare le principali tendenze del settore, distinguendo tra realtà più solide ed efficienti e realtà più fragili e meno strutturate**, nella prospettiva di un progressivo consolidamento del comparto.

2021-2024: più
"Abilitatori" (+4) e
"In transizione/
sviluppo" (+8),
meno "Vulnerabili"
(-7)

Nell'arco dell'ultimo quadriennio disponibile, dal 2021 al 2024, cresce **il numero dei gestori "Abilitatori" (+4) e dei gestori "In transizione/sviluppo" (+8)**. In particolare, il numero di "Abilitatori" e di "In transizione/sviluppo" si attesta rispettivamente a 31 e 32 operatori. **Si riduce di conseguenza il numero di gestori "Maturi" (-2), "Vulnerabili" (-7) e Critici (-3)**. Con riferimento al cluster dei "Vulnerabili" si osserva una riduzione significativa di ben 7 unità, con il numero di gestori che passa dai 24 del 2021 ai 17 del 2023.

TREND DEL NUMERO DI GESTIONI PRE CLUSTER DI APPARTENENZA

(2021-2024)



Fonte: elaborazioni Laboratorio REF

³ Il gruppo di gestori analizzato è stato aggiornato sulla base della popolazione residente servita, come risultante dall'analisi dell'anagrafica ARERA 2025 relativa al servizio di acquedotto. Rispetto all'analisi basata sui dati 2023, il panel dei gestori ha registrato alcune modifiche: sono stati inclusi nuovi gestori d'ambito che hanno raggiunto un maggiore grado di consolidamento o un più aggiornato perimetro di servizio nell'anagrafica (So.ri.cal, A.I.C.A., Co.Ge.Si, I.T.L., Servizi Idrici Etnei, SO.GI.P). Sono rimasti esclusi dall'analisi gestori unici d'ambito di recente costituzione, per i quali non è disponibile una serie storica quadriennale di risultati di bilancio (Iblea Acque, GRIM) e operatori per i quali i dati di bilancio non sono disponibili. Come per le precedenti edizioni sono state escluse le società consolidate in gruppi quotati, le società in liquidazione e operatori del Trentino e della Valle d'Aosta.

Ripresa degli indici
dopo pandemia e
crisi Russia-Ucraina

Gli ultimi quattro anni mostrano una progressiva ripresa e un sensibile miglioramento degli indici economico-finanziari di diversi gestori, dopo le forti tensioni generate prima dalla pandemia e successivamente dalla crisi Russia-Ucraina.

Si è ampliato infatti il perimetro sia degli "Abilitatori" sia dei gestori "In transizione/sviluppo": circa un terzo dei gestori "Maturi" ha migliorato le proprie performance economico-finanziarie, così come alcuni gestori precedentemente "Critici" e circa la metà dei "Vulnerabili" hanno saputo evolversi verso modelli organizzativi più robusti ed efficienti.

Le tendenze del biennio 2023-2024: consolidato il recupero delle performance economico-finanziarie

2024: consolidato il
recupero dopo gli
shock del 2022

Focalizzandoci sull'evoluzione più recente, **tra il 2023 e il 2024 si osserva un consolidamento del recupero delle performance economico-finanziarie successivo agli shock registrati nel 2022**, in particolare sul fronte dei costi operativi (energia e materia prime) e sugli indicatori di sostenibilità finanziaria.

Cinque migrazioni
da "Maturi" ad
"Abilitatori", due
scivolamenti in
senso inverso

In particolare, emerge la **migrazione di cinque operatori dal gruppo dei gestori "Maturi" a quello degli "Abilitatori"**, con quattro gestori operativi al Nord (due al Nord Est e due al Nord Ovest), e uno al Sud. Due di questi, Etra e Viacqua, sono localizzati in Veneto, due, Brianzacque e Lario Reti Holding, in Lombardia, mentre Sidra opera in Sicilia. Nella maggior parte dei casi il passaggio è dovuto ad un efficientamento della gestione operativa che si manifesta in un incremento della redditività tra i due anni, in tre casi accompagnata anche da una riduzione della posizione finanziaria netta. **Due gestori veneti scivolano, invece, da "Abilitatori" a "Maturi"** per un aumento dell'indebitamento che incide sulla solidità finanziaria.

Due nuovi ingressi
nel cluster dei
"Maturi"

Un gestore veneto, Veritas, passa da "In transizione/sviluppo" a "Maturo" grazie ad una maggiore solidità finanziaria. **Anche Alto Calore Servizi, gestore campano, entra nel cluster dei gestori "Maturi"**, a seguito di un miglioramento del margine operativo lordo che da negativo è passato in positivo, anche grazie alla presenza di sopravvenienze derivanti dalla procedura di concordato preventivo in continuità aziendale, ad un aumento del patrimonio netto e della propria posizione finanziaria netta, che vede una riduzione consistente dei debiti finanziari e un aumento della liquidità disponibile.

Cinque risalite da
"Vulnerabili" a "In
transizione/
sviluppo" trainate
dalla redditività
operativa

Nell'ultimo anno si evidenziano anche **5 operatori che salgono dal cluster dei "Vulnerabili" a quello dei "In transizione/sviluppo"**: tutti registrano un miglioramento della redditività operativa, che nel caso di Rivieraacqua si manifesta in un incremento che raggiunge i 17 punti percentuali, mentre per Sistemi Salerno e Società Gestione Riunita si attesta intorno agli 8-9 punti percentuali, con conseguente miglioramento anche del rapporto PFN/EBITDA del 22% nel secondo caso, mentre si accompagna anche ad una riduzione del 37% dell'indicatore PFN/PN nel primo. La società Servizi Integrati Bellunesi migliora la propria redditività di 6 punti percentuali. Per Acqua Pubblica Sabina, il passaggio è invece principalmente dovuto ad un miglioramento della propria solidità patrimoniale rispetto all'esposizione finanziaria.

Tre passaggi a
"Vulnerabili" e uno
a "Critici" per
perdita di
marginalità

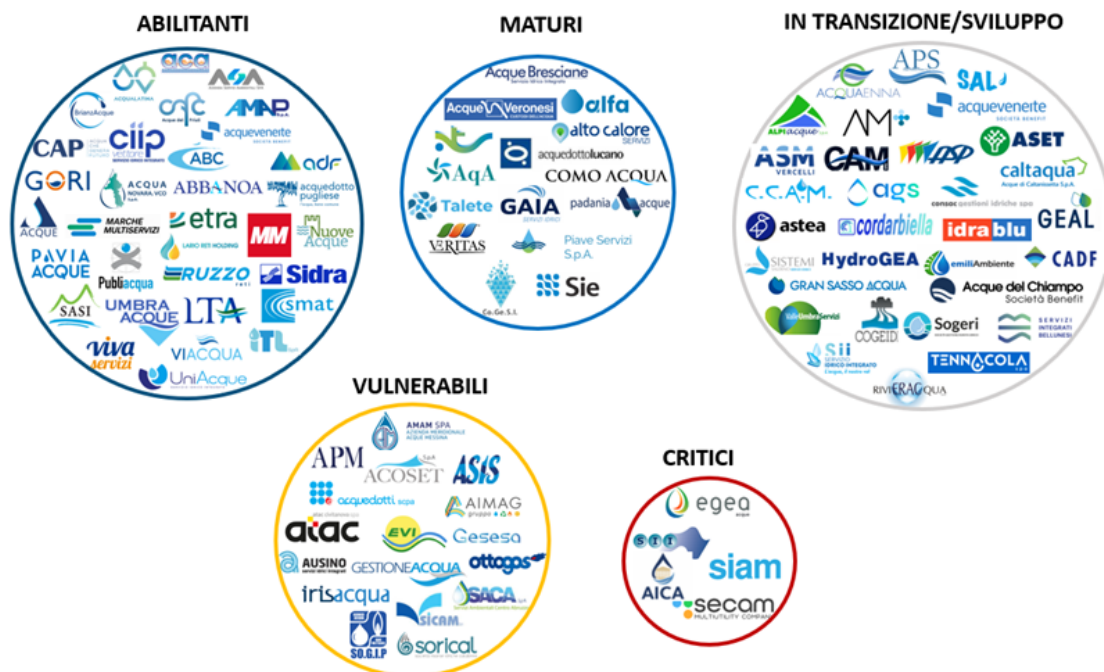
Vi sono **tuttavia 3 operatori, uno operante nel Sud e Isole, uno nel Centro Italia e uno nel Nord-Est, che scivolano da "In transizione/sviluppo" a "Vulnerabili" con un percorso inverso di perdita di marginalità operativa**. I primi due registrando un calo rispettivamente di 15 e 9 punti percentuali e il gestore operante nel Nord con una riduzione più contenuta, di 5 punti

percentuali, che si riverbera tuttavia sulla solidità finanziaria. Mentre un operatore siciliano passa invece dal cluster dei gestori "In transizione/sviluppo" al gruppo dei "Critici" a causa di performance operative negative, che hanno compromesso il patrimonio netto portandolo in territorio negativo.

Un passaggio da
"Critici" a
"Vulnerabili" grazie
a redditività
tornata positiva

Infine, analogamente al recupero già evidenziato di Alto Calore Servizi, **anche SO.G.I.P. passa dal gruppo dei "Critici" a quello dei "Vulnerabili"** grazie ad un netto miglioramento della redditività che passa da negativa a positiva. Per una fotografia puntuale dei singoli gestori considerati si rimanda all'Allegato II⁴.

GESTORI IDRICI ANALIZZATI SUDDIVISI PER CLUSTER



Fonte: elaborazione Laboratorio REF

REDDITIVITÀ E SOLIDITÀ PATRIMONIALE ATTENUANO LA PRESSIONE FINANZIARIA

EBITDA margin
+3,2 punti e
PFN/EBITDA a 1,60:
potenziale di
investimento
inespresso

A livello complessivo, **le performance economico-finanziarie mostrano un miglioramento tra il 2023 e il 2024, con un incremento dell'EBITDA margin di 3,2 punti percentuali, sostenuto da una riduzione dei costi operativi del 18,2% a fronte di una crescita dei ricavi del 7,5%.** Migliora conseguentemente anche il rapporto PFN/EBITDA, che a livello aggregato passa da 1,87 a 1,60. Il rafforzamento del rapporto PFN/PN è principalmente riconducibile ad un **rafforzamento della patrimonializzazione cresciuta del 5,7%, a fronte di un indebitamento netto sostanzialmente stabile (+0,8%)**. Tali dinamiche risultano trainate in particolare dai gestori appartenenti ai cluster degli "Abilitanti" e dei gestori "In transizione/sviluppo". Un'evoluzione che può essere interpretata come un segnale di maggiore equilibrio finanziario e di rafforzamento

⁴ Per ulteriori dettagli circa lo score conseguito per singolo indicatore e il cluster di appartenenza dei 100 gestori analizzati si rimanda all'Allegato II del presente position paper.

patrimoniale, ma al contempo **può indicare, soprattutto per il cluster degli "Abilitatori" un elevato potenziale in termini di nuovi investimenti da realizzare, mediante un utilizzo più efficace degli strumenti di indebitamento.**

Dinamiche per cluster: evoluzioni della redditività e dell'indebitamento; elevata fragilità del cluster "Critici"

Nel dettaglio dei singoli cluster, gli "Abilitatori" evidenziano un aumento della redditività (+3,1 punti percentuali), che porta l'EBITDA margin al 42%, accompagnato da una modesta riduzione delle tensioni finanziarie, come dimostrato da uno stabile rapporto PFN/PN (0,36) e del rapporto PFN/EBITDA (da 1,36 a 1,27).

I gestori "Maturi" rappresentano l'unico cluster in cui si registra una contrazione della redditività (-1,5 punti percentuali), pur in presenza di un miglioramento del rapporto PFN/EBITDA (da 3,74 a 3,29) e di un moderato aumento del rapporto PFN/PN (da 0,93 a 1,15).

Il cluster dei gestori "In transizione/sviluppo" è quello che evidenzia, al netto del cluster dei "Critici", il miglioramento più marcato della redditività (+5,8 punti percentuali), con un EBITDA margin che arriva al 30%, accompagnato da un deciso rafforzamento degli indicatori finanziari: il rapporto PFN/PN si riduce da 0,42 a 0,18 e il rapporto PFN/EBITDA da 2,06 a 0,84.

Le performance dei "Vulnerabili" risultano sostanzialmente stabili: l'EBITDA margin decresce di 0,3 punti percentuali, e il rapporto PFN/PN registra un lieve aumento da 0,75 a 0,79, mentre si osserva un leggero indebolimento della solidità finanziaria (da 2,59 a 2,80).

Segnali positivi emergono anche nel cluster dei "Critici", dove indicatori molto disequilibrati sono migliorati, con l'EBITDA margin che nel 2023 e 2024 è positivo e in crescita (+6,8 punti percentuali); tuttavia, rimane molto contenuto rispetto alla media di settore e persistono rilevanti tensioni finanziarie, con il rapporto PFN/PN superiore a 5 e il rapporto PFN/EBITDA oltre la soglia di 6. Si tratta di indicatori ancora molto fragili.

EVOLUZIONE DEGLI INDICATORI NEGLI ANNI PER CLUSTER DI GESTIONI

(medie ponderate 2021-2024)

		2021	2022	2023	2024
Abilitatori	Ebitda margin	38,5%	37,6%	38,9%	42,0%
	PFN/PN	0,25	0,27	0,36	0,36
	PFN/Ebitda	0,99	1,07	1,36	1,27
Maturi	Ebitda margin	22,4%	19,9%	26,5%	25,0%
	PFN/PN	0,86	0,75	0,93	1,15
	PFN/Ebitda	3,34	3,55	3,74	3,29
In transizione/ sviluppo	Ebitda margin	29,8%	28,9%	24,6%	30,4%
	PFN/PN	0,27	0,13	0,42	0,18
	PFN/Ebitda	1,52	0,72	2,06	0,84
Vulnerabili	Ebitda margin	23,1%	22,5%	24,0%	23,7%
	PFN/PN	0,66	0,75	0,75	0,79
	PFN/Ebitda	2,60	3,10	2,59	2,80
Critici	Ebitda margin	-4,1%	-0,3%	5,5%	12,3%
	PFN/PN	1,44	1,68	1,50	5,25
	PFN/Ebitda	-14,29	-148,87	9,80	6,42
Totale Panel	Ebitda margin	31,4%	28,8%	32,4%	35,6%
	PFN/PN	0,38	0,40	0,47	0,45
	PFN/Ebitda	1,58	1,75	1,87	1,60

Fonte: elaborazioni Laboratorio REF

AUMENTA LA LEVA FINANZIARIA. È SUFFICIENTE?

Quasi 6,8 mld di
nuovi
finanziamenti
attivabili da 85
operatori

L'analisi degli indicatori di bilancio consente di valutare le condizioni di sostenibilità finanziaria delle principali 100 gestioni industriali italiane, quotate escluse, anche in termini di capacità di attivare ulteriore indebitamento, alla luce del percorso compiuto finora sul versante degli investimenti realizzati e dell'evoluzione della dinamica tariffaria.

Secondo le nostre stime, il **potenziale complessivo di nuovi finanziamenti attivabili**, nel rispetto dell'equilibrio economico-finanziario, **è quantificabile in quasi 6,8 miliardi di euro**, con 85 operatori in possesso dei requisiti per accedere a risorse aggiuntive. Tale capacità potrebbe essere utilizzata integralmente oppure distribuendola in un tiraggio su più esercizi⁵. Si tratta di un valore significativo, che **va tuttavia interpretato alla luce sia del livello degli investimenti realizzati sia dei crescenti fabbisogni del settore**.

Fabbisogni di
investimento
crescenti e
verosimilmente
sottostimati

Nel 2023, infatti, gli investimenti annui si sono attestati intorno ai 5 miliardi di euro (circa 86 euro per abitante), un ordine di grandezza che si conferma anche come media degli investimenti programmati per il periodo 2024-2029⁶.

Tale programmazione presenta però un profilo non uniforme: dopo un picco nel primo biennio — con oltre 100 euro pro capite nel 2025 — è prevista una progressiva contrazione. Inoltre, essa è sostenuta in misura significativa da contributi pubblici (circa il 33%)⁷ e non incorpora il fabbisogno aggiuntivo derivante dalle evoluzioni normative europee, in particolare dalla revisione della direttiva sulle acque reflue urbane, ma anche dalla necessità di rafforzare la resilienza idrica del settore acquedottistico.

Si consideri che le proposte presentate all'avviso pubblicato a ottobre 2025 per l'aggiornamento del Piano nazionale degli interventi infrastrutturali e per la sicurezza nel settore idrico (PNISSI) esprimono un fabbisogno per il servizio idrico di circa 10,7 miliardi di euro⁸.

Parallelamente, la Commissione europea stima per l'Italia un fabbisogno medio annuo di investimenti nelle risorse idriche pari a 8,1 miliardi di euro nel periodo 2021-2027, evidenziando un divario rispetto ai livelli attuali che richiederebbe un incremento degli investimenti di almeno il 41,3%⁹. Questi **elementi suggeriscono che i fabbisogni effettivi siano verosimilmente sottostimati e sollevano interrogativi sulla reale capacità del ricorso all'indebitamento di sostenere il fabbisogno di investimenti necessari con particolare riferimento anche a segmenti del servizio che non hanno beneficiato di contributo a fondo perduto in maniera rilevante con il PNRR e il PNISSI (fognatura, depurazione e gestione acque meteoriche), nonché sulla sostenibilità sociale della tariffa**.

⁵ In funzione della programmazione degli investimenti e delle strategie e degli strumenti di indebitamento scelti dai gestori.

⁶ Si veda il *Position Paper* n. 295: "MTI4: la necessità di dare risposte ad un cambio di paradigma del servizio idrico", Laboratorio REF, luglio 2025.

⁷ Ibidem.

⁸ La coordinatrice della Struttura tecnica di missione del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, intervenendo il 14 aprile 2026 alla Camera in occasione della presentazione dei progetti candidati dai Consorzi di bonifica, ha dichiarato che, nell'ambito dell'avviso 2025 del PNISSI, sono stati raccolti 589 progetti per un valore complessivo di circa 18 miliardi di euro. Nella stessa sede, ANBI ha presentato le proposte avanzate dai Consorzi di bonifica, per un ammontare pari a 7,3 miliardi di euro.

⁹ European Commission, *Environmental Investment Needs & Gaps*, Version 1.1, febbraio 2026 — basata sui dati dell'Environmental Implementation Review (EIR) 2025, Country Report Italy. Disponibile come dashboard Power BI su: <https://app.powerbi.com/view?r=eyJrJoiMTE4YWNh...>

Più gestori
"bancabili", ma 1/3
con capacità oltre
50 mln

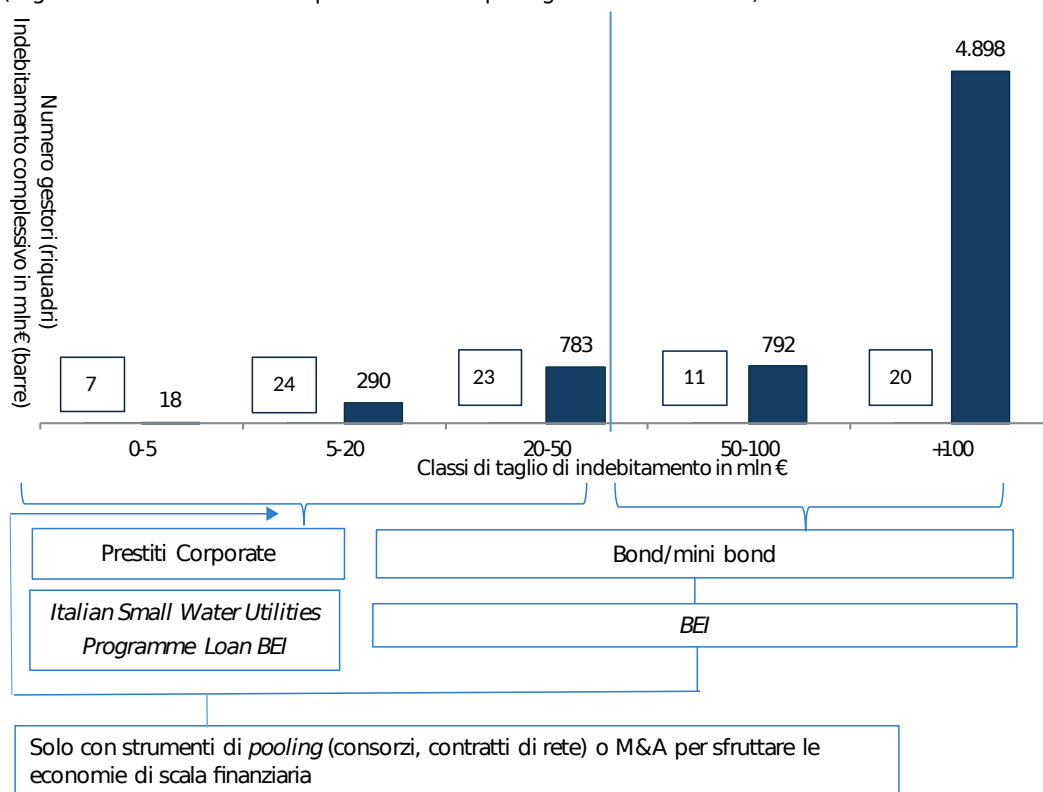
Nel complesso, **il numero di gestori in grado di attivare nuovi finanziamenti a fine 2024, mantenendo l'equilibrio economico-finanziario, cresce rispetto al 2023, passando da 79 a 85. Tuttavia, solo poco più di un terzo presenta una capacità di indebitamento superiore a 50 milioni di euro.**

Entrando nel dettaglio, cresce il numero di gestori che possono accedere a finanziamenti di maggiore dimensione. In particolare, rispetto al 2023, aumentano di 4 gli operatori con solidità economico-patrimoniale tale da sostenere finanziamenti di taglia superiore ai 100 milioni di euro, per un controvalore di 4,9 miliardi di euro (pari al 73% del totale dei finanziamenti attivabili), e di 5 i gestori che possono accedere a finanziamenti nella fascia tra i 50 e i 100 milioni di euro, per un controvalore di circa 800 milioni di euro (in crescita del 75% rispetto all'anno precedente).

Con riferimento alle operazioni di minori dimensioni, crescono da 19 a 24 i possibili finanziamenti di piccola taglia (tra i 5 e i 20 milioni), mentre diminuiscono le possibili operazioni tra i 20 e i 50 milioni, passando da 29 a 23, così come le operazioni di piccolissima taglia (<5 milioni di euro).

POTENZIALE DI INDEBITAMENTO PER TAGLIO DIMENSIONALE

(n. gestori e indebitamento complessivo in mln € per taglio di indebitamento)



Fonte: elaborazione Laboratorio REF

VARIAZIONE DEL POTENZIALE DI INDEBITAMENTO PER TAGLIO DIMENSIONALE

(confronto analisi dati 2023 e 2024)

Classe di indebitamento (mln€)	Gestioni 2023	Volume 2023 (mln€)	Gestioni 2024	Volume 2024 (mln€)	Var% volumi
<5	9	23	7	18	-23%
5-20	19	229	24	290	27%
20-50	29	904	23	783	-13%
50-100	6	452	11	792	75%
>100	16	3.651	20	4.898	34%
Totale	79	5.259	85	6.780	29%

Fonte: elaborazione Laboratorio REF

Stima di fabbisogno prospettico di investimenti: 122 €/ab/anno

Necessarie risorse aggiuntive per 3,7 mld l'anno, oltre all'indebitamento

Il quadro descritto assume particolare rilievo se confrontato con il fabbisogno prospettico di investimenti del settore. Applicando il gap di investimento medio annuo stimato dalla Commissione europea (41,3%) al livello di investimenti pro capite realizzati nel 2023, il fabbisogno complessivo risulta pari a circa **122 euro per abitante all'anno**.

Considerando un orizzonte temporale di cinque anni e la capacità di indebitamento residua disponibile a fine 2024¹⁰ per i 100 gestori analizzati, emerge che, anche ipotizzando il pieno utilizzo della capacità di indebitamento residua, tali gestori dovrebbero comunque **reperire risorse aggiuntive per circa 3,7 miliardi di euro all'anno** per finanziare il fabbisogno di investimenti.

Ne consegue che tale fabbisogno dovrebbe trovare copertura tramite un mix di fonti di finanziamento complementare al ricorso all'indebitamento, tra cui l'autofinanziamento (attraverso il FONI e flussi di cassa operativi), i contributi pubblici, apporti di capitale da parte dei soci o strumenti alternativi, quali, ad esempio, investimenti privati realizzati nell'ambito di partenariati pubblico-privati.

"Abilitatori": 33 gestori hanno un potenziale di indebitamento di 5,5 miliardi di euro

I potenziali limiti di una lettura fondata sui soli indicatori economico-finanziari

Le analisi svolte sinora e la conseguente **classificazione dei gestori nei cluster si è basata esclusivamente sul livello degli indicatori economico-finanziari considerati**¹¹. Tale **approccio**, tuttavia, **non consente di cogliere pienamente le dinamiche sottostanti ai risultati osservati**. Ad esempio, livelli contenuti di leva finanziaria possono rappresentare un indicatore di solidità patrimoniale e finanziaria, ma potrebbero anche riflettere una limitata propensione agli investimenti, oppure una capacità di ricorso al debito insufficiente a sostenere programmi di investimento più ambiziosi. Analogamente, tali valori potrebbero essere influenzati da strategie di contenimento degli investimenti adottate da gestori prossimi alla scadenza della concessione.

Per queste ragioni si è proceduto ad una analisi più approfondita, volta ad affiancare ai dati economico-finanziari ulteriori aspetti informativi.

¹⁰ Indebitamento portato al livello massimo sostenibile, nel rispetto di un rapporto PFN/EBITDA non superiore a 4,5 ovvero di un rapporto PFN/Patrimonio Netto non superiore a 1,5.

¹¹ Così come su una soglia dimensionale pari a 250.000 abitanti residenti nei comuni serviti.

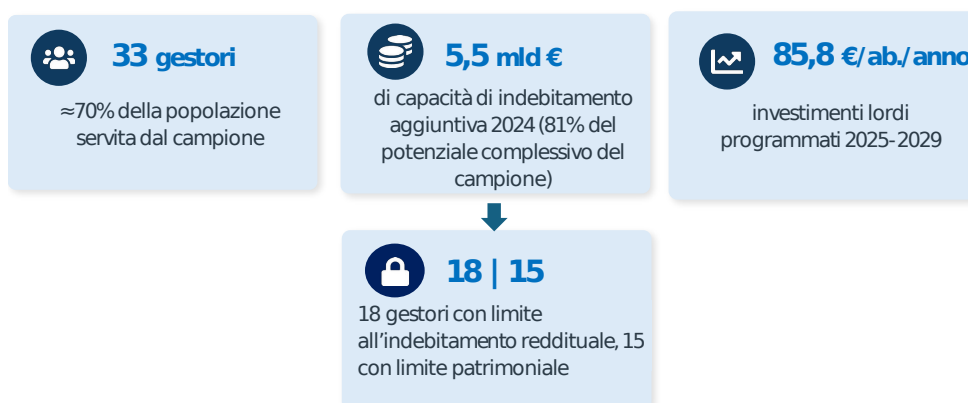
Focus sui 33
"Abilitatori" con
5,5 mld di capacità
di indebitamento
aggiuntivo

Copertura degli
investimenti al 42%
da
autofinanziamento:
l'effetto leva del
metodo tariffario

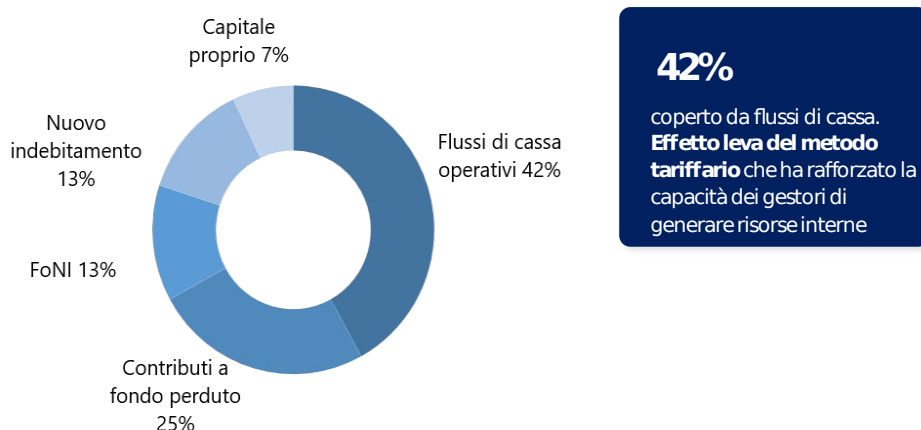
Per ragioni sia analitiche sia di disponibilità dei dati, questo **approfondimento** è stato **focalizzato sui 33 gestori appartenenti al cluster degli "Abilitatori"**, che rappresentano circa il 70% della popolazione servita dai gestori incluse nel campione iniziale e che mostrano una capacità di indebitamento aggiuntivo di 5,5 miliardi di euro, pari all'81% del potenziale attivabile complessivo, con 18 casi in cui il limite all'indebitamento è legato alla capacità reddituale, mentre nei restanti 15 è dovuto alla capacità patrimoniale.

Gli "Abilitatori" presentano un livello di investimenti programmati per il periodo 2025-2029 pari a 85,8 euro per abitante all'anno. Dall'analisi dei rendiconti finanziari disponibili¹² emerge che tale livello di investimenti, unitamente al servizio del debito in essere, è **finanziato per il 42% dai flussi di cassa operativi, per il 13% dal FoNI, per un ulteriore 13% mediante nuova finanza a medio-lungo termine, per il 25% tramite contributi a fondo perduto e per il restante 7% attraverso apporti di capitale proprio**. La quota di autofinanziamento, pari al 42%, sembra evidenziare il ruolo svolto dal metodo tariffario idrico nel rafforzare la capacità dei gestori di generare risorse interne, creando un effetto leva che, nel tempo, ha sostenuto sia il ricorso alla finanza esterna sia la crescita degli investimenti tramite risorse interne.

I NUMERI GENERALI DEGLI "ABILITATORI" DEL SERVIZIO IDRICO INTEGRATO



Come finanziano l'attuale livello programmato degli investimenti?



Fonte: elaborazioni Laboratorio REF

¹² È stato possibile reperire i rendiconti finanziari di 27 gestori su 33.

Affidamenti in
scadenza entro il
2029: nessun
disinvestimento,
tra cap tariffario e
incertezza

Un primo esito dell'analisi è che i **10 gestori con affidamenti in scadenza entro il 2029¹³, non mostrano fenomeni di disinvestimento**, con un livello medio annuo di investimenti programmati nel periodo 2025-2029, sia al lordo sia al netto dei contributi a fondo perduto, superiore ai relativi livelli programmati nel periodo 2020-2023. Ad eccezione di tre gestori del Mezzogiorno, gli altri mostrano livelli di investimento programmati alti (tra i 92 e i 116 euro/ab./anno). Nei cinque casi in cui è disponibile il rendiconto finanziario e il livello dei theta tariffari, è stato possibile riscontrare la presenza di due gestori, operanti nelle Marche e in Abruzzo, che pur avendo ulteriore possibilità di indebitamento riscontrano un limite tariffario, avendo raggiunto il cap annuo di crescita; per due gestori abruzzesi un'ulteriore spinta agli investimenti tramite indebitamento a medio-lungo termine potrebbe essere invece stata frenata dalla scadenza imminente della concessione di affidamento e dall'incertezza sul futuro, a fronte di spazi di attivazione di ulteriore indebitamento e capienza tariffaria non utilizzata nel biennio 2026-2027. Infine, vi è un gestore del mezzogiorno che potrebbe spingere ulteriormente il proprio livello di investimenti fino ad ulteriori 50 euro/ab./anno, raggiungendo un livello di oltre 150 euro/ab./anno. In tutti i casi il sostegno dei contributi pubblici gioca un ruolo di rilievo risultando in media pari al 43%.

Otto gestori del
Nord con capacità
di indebitamento
pressoché esaurita

Per i 22 gestori che hanno la scadenza delle concessioni oltre il 2029¹⁴, emergono **8 gestori** -operanti tra Lombardia, Piemonte e Veneto- **che hanno impiegato completamente o quasi completamente la propria capacità di indebitamento per sostenere il livello di investimento programmato 2025-2029**. Il limite alla crescita degli investimenti è riconducibile in un due casi alla propria patrimonializzazione e negli altri alla capacità di generare margine operativo, maggiori flussi di cassa o un maggior ricorso al FoNI. Si tratta di un limite che in cinque casi si traduce in un livello di investimenti programmati medio-basso, tra i 57 e gli 83 euro/ab./anno, mentre nei restanti tre il livello si assesta tra i 107 e i 117 euro/ab./anno, non permettendo di raggiungere la soglia di fabbisogno di 122 euro/ab./anno. Occorre tuttavia considerare che questi gestori presentano, nella quasi totalità dei casi, un'incidenza dei contributi pubblici sul totale relativamente contenuta, pari in media al 14%. In tali situazioni, la leva finanziaria raggiunge il proprio limite in relazione al livello attuale della tariffa e al suo profilo di crescita, che non sfrutta integralmente il limite massimo di incremento tariffario consentito. In diversi casi, infatti, i margini tariffari disponibili non vengono pienamente utilizzati per una scelta degli Enti di governo dell'ambito orientata al contenimento degli aumenti tariffari¹⁵. Un maggiore utilizzo di tali margini consentirebbe di migliorare gli indicatori di redditività e la capacità di generare flussi di cassa, creando le condizioni per un incremento della capacità di indebitamento e, conseguentemente, del livello degli investimenti.

Quattordici gestori
con margini
tariffari e debitori
inutilizzati

Vi sono inoltre **14 gestori che presentano ancora margini di crescita tariffaria e una capacità di indebitamento residua tali da consentire un aumento degli investimenti rispetto a quelli già programmati**. Nel loro complesso, tali gestori sono passati da un livello di investimenti programmati pari a 52,4 euro/ab./anno nel periodo 2020-2023 a 86,5 euro/ab./anno nel periodo 2025-2029. **Utilizzando la leva del debito potrebbero raggiungere un livello medio di 123,5 euro/ab./anno nel quinquennio**. Si tratta di livelli di investimento che risultano già oggi finanziati per il 29% mediante contributi a fondo perduto, con un'incidenza particolarmente elevata per quattro gestori, dove tale quota supera il 37%. **Le ragioni alla base della mancata attivazio-**

¹³ Affidamenti già terminati – gestori che operano in territori dove è in corso l'individuazione del gestore unico d'ambito - o che termineranno entro il 2029. È escluso da questa analisi per mancanza di informazioni il gestore ITL-Idrico Terra Lavoro

¹⁴ È esclusa dall'analisi AMAP per mancanza di informazioni.

¹⁵ Generando anche conguagli da recuperare negli anni successivi, che vanno ad ulteriore detrimento dello spazio per gli investimenti.

ne di ulteriori investimenti potrebbero essere diverse a seconda del gestore. In alcuni casi potrebbero riflettere un livello infrastrutturale e una qualità tecnica del servizio già elevati, tali da ridurre il fabbisogno di interventi aggiuntivi. In altri il limite potrebbe essere di natura industriale, legato alla struttura tecnica e alla capacità di programmazione, progettazione e realizzazione delle opere. In altri ancora potrebbe discendere da una politica finanziaria prudente nella gestione della leva, volta a preservare rating, flessibilità e capienza a fronte di possibili shock futuri, oppure da un accesso effettivo al credito a condizioni favorevoli più limitato di quanto la capacità teorica di indebitamento lascerebbe supporre. In altri, infine, potrebbe derivare dalla scelta deliberata di contenere la crescita tariffaria per ragioni di accettabilità sociale e di morosità, pur in presenza di capienza nei theta.

Un cluster
eterogeneo, oltre i
soli indicatori di
bilancio

Nel complesso, l'approfondimento evidenzia come **l'appartenenza al cluster degli "Abilitati", definita sulla base delle sole performance economico-finanziarie di bilancio, comprende gestori con situazioni molto eterogenee tra loro**, tale da non consentire di identificare necessariamente gestori caratterizzati da livelli adeguati di investimenti programmati, da un potenziale ulteriore loro aumento tramite la leva debitoria, e da una copertura equilibrata degli stessi tra tariffa, capitale proprio e capitale di debito, e ricorso a contributi a fondo perduto. A queste dimensioni, desumibili dai dati analizzati, se ne aggiunge un'ulteriore, non approfondita in questa sede ma altrettanto rilevante: la capacità di tradurre gli investimenti programmati in interventi effettivamente realizzati, passando dalla pianificazione alla concreta attuazione.

GLI "ABILITATORI": LE CASISTICHE EMERSE

Affidamento in scadenza entro il 2029



10 gestori

Contributi pubblici: 43% in media



Nessun disinvestimento in vista della scadenza

- Investimenti annui 2025-2029 superiori a quelli 2020-2023, sia al lordo sia al netto dei contributi
- Livelli alti di investimento pro-capite (92-116 €/ab./anno), a eccezione di 3 gestori del Mezzogiorno
- 2 gestori (Marche e Abruzzo) arrivano al cap tariffario annuo avendo spazio di debito residuo
- 2 gestori abruzzesi nel 2026-2027 sembrano frenare indebitamento e investimenti per l'incertezza sulla scadenza della concessione
- 1 gestore del Mezzogiorno con potenziale di ulteriori 50 €/ab./anno, fino a oltre 150
- per 2 gestori toscani non si dispone delle informazioni utili per l'approfondimento

Affidamento oltre 2029 - leva esaurita a parità di tariffa



8 gestori

Contributi pubblici: 14% in media



Capacità di indebitamento interamente impiegata per investimenti 2025-2029

- Leva del debito esaurita (o quasi) per sostenere il programmato 2025-2029
- in 2 casi limite patrimoniale; in 6 limite di capacità di generare margini e flussi di cassa
- 5 gestori rimangono su livelli di investimento programmato medio-bassi: 57-83 €/ab./anno
- 3 gestori con investimenti programmati a 107-117 €/ab./anno, comunque sotto la soglia di fabbisogno di 122 €/ab./anno

Affidamento oltre 2029 - marginari attivabili



14 gestori

Contributi pubblici: 29% in media



Margini tariffari e di debito ancora attivabili

- Investimenti cresciuti da 52,4 (2020-2023) a 86,5 €/ab./anno (2025-2029)
- Con la leva del debito potrebbero raggiungere 123,5 €/ab./anno
- Contributi a fondo perduto già al 29%; oltre il 37% per 4 gestori
- Possibili freni industriali: fabbisogno di interventi ridotto o limiti di capacità di programmazione e realizzazione delle opere
- Oppure finanziari e sociali: prudenza sulla leva, accesso al credito, accettabilità delle tariffe e morosità

Fonte: elaborazioni Laboratorio REF

MIGLIORA LA BANCABILITÀ DEL SETTORE IDRICO: FINANZIAMENTI PER 1,5 MILIARDI DI EURO NEL 2025

Finanziamenti
tornati a 1,5 mld
nel 2025

Se negli ultimi anni prima della pandemia si è assistito ad un livello alto e stabile di finanziamenti al settore idrico, **dal 2020 in poi si è registrato un andamento irregolare nelle erogazioni di capitale bancario**, anche a causa del clima di incertezza, solo in parte compensato dall'incremento delle risorse messe a disposizione dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI): dopo il rimbalzo del 2021, con un aumento di oltre 300 milioni rispetto all'anno precedente, nel 2022 i finanziamenti si sono più che dimezzati per poi attestarsi su quasi 1,5 miliardi nel 2023; nel 2024, il settore idrico ha ricevuto finanziamenti per 1 miliardo di euro, mentre **nel 2025 si è tornati a oltre 1,5 miliardi di euro**.

10,5 miliardi nel
2018-2025: dal
primato dei bond
alla prevalenza BEI

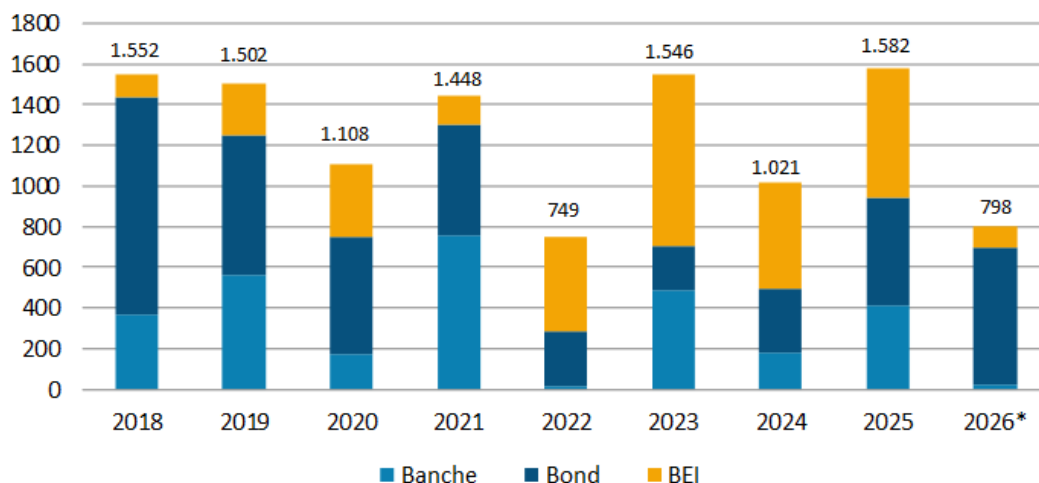
Nell'arco di tempo considerato (2018-2025), il volume complessivo di finanziamenti per il settore idrico italiano ammonta a circa 10,5 miliardi. Sebbene la quota parte degli stessi erogati dal sistema bancario potrebbe essere sottostimata¹⁶, i dati mostrano come la principale forma di finanziamento nel sessennio precedente la pandemia fosse rappresentata dai bond (48%) seguita dai finanziamenti BEI (29%) e da quelli bancari (23%). **Dal 2020 in poi cambiano le relatività con un'importante prevalenza del supporto finanziario da parte della BEI (40%) seguito dall'emissione di bond (33%) e dalle banche (27%)**.

LE FORME DI FINANZIAMENTO NEL SETTORE IDRICO

(Valori in milioni di euro, periodo temporale 01/01/2018- 30/06/2026)

Anno	Banche	Bond	BEI	Totale
2018	367	1.073	112	1.552
2019	559	690	253	1.502
2020	175	575	358	1.108
2021	760	546	142	1.448
2022	18	266	465	749
2023	490	214	842	1.546
2024	181	314	527	1.021
2025	413	533	637	1.582
2026*	25	673	100	798
Totale	2.987	4.885	3.434	11.306

¹⁶ I dati raccolti sui finanziamenti provenienti dal sistema bancario potrebbero essere parziali poiché sono stati raccolti ai fini del presente position paper solo quelli inerenti le operazioni di cui è stata data notizia dalle testate giornalistiche o sui siti dei gestori.



*primi 6 mesi dell'anno.

N.B. i bond emessi da quotate sono valorizzati in base alla partecipazione del segmento idrico alla composizione dell'Ebitda, ad eccezione dei Blue Bond.

N.B. i dati relativi ai finanziamenti bancari potrebbero essere parziali e gli Hydrobond di Viveracqua sono annoverati tra i bond anche se sottoscritti da BEI.

N.B. i dati sono stati aggiornati rispetto a quelli esposti in precedenti position paper per includere alcune emissioni obbligazionarie e prestiti bancari non precedentemente rilevati.

Fonte: elaborazioni Laboratorio REF su dati interni

Finanziamenti BEI a sostegno della transizione sostenibile

**Italia primo
beneficiario BEI:
oltre 5,1 miliardi in
dieci anni**

La Banca Europea degli Investimenti (BEI) continua a svolgere un ruolo centrale nel sostegno agli investimenti nel settore idrico, finanziando progetti volti a migliorare l'efficienza, la resilienza e la sostenibilità delle infrastrutture. L'Italia è stata il maggior beneficiario delle risorse BEI dedicate al settore idrico negli ultimi 10 anni (2016-2025), con operazioni finanziate per oltre 5,1 miliardi di euro¹⁷. **Nel 2025, i finanziamenti sottoscritti hanno raggiunto quasi 837 milioni di euro¹⁸, attestandosi vicino ai livelli record del 2023, quando avevano superato gli 840 milioni.**

**2025: 9 prestiti, di
cui 5 "verdi", e 6°
edizione degli
Hydrobond
Viveracqua**

Nel 2025, tra le principali operazioni concluse, oltre alla sesta edizione degli Hydrobond Viveracqua da 200 milioni di euro, la BEI ha concesso diversi finanziamenti, di cui cinque "Prestiti Verdi". Il 'Prestito Verde' (*Green Loan* in inglese) della BEI è concesso a finanziamenti che contribuiscono al 100% agli obiettivi di sostenibilità ambientale e azione climatica della Banca, in linea con i '*Green Loan Principles*'. Ad ottenere prestiti verdi sono state ACA Pescara, Acqua Novara VCO, Brianzacque, Gruppo CAP e SMAT. Nella prima metà del 2026 si registra un prestito verde a favore di ASA Livorno.

¹⁷ EIB, *Progetti finanziati Italia*. Il dato include anche gli importi degli Hydrobond Viveracqua.

¹⁸ Sono ricompresi nella cifra anche i 200 milioni di euro della sesta emissione di Hydrobond Viveracqua che nel grafico rientrano sotto la categoria Bond.

ULTIMI FINANZIAMENTI BEI AL SERVIZIO IDRICO INTEGRATO ITALIANO

Società	Anno	Importo	Programma investimenti	Programma/Garanzia	Principali interventi finanziati
	2026	100 mln €	2025-2030	Garanzia archimede SACE + InvestEU	Ammodernamento e estensione delle infrastrutture acquedottistiche e fognarie; riduzione delle perdite idriche; miglioramento delle fonti di approvvigionamento e dei processi di potabilizzazione; digitalizzazione e smart metering; potenziamento dell'approvvigionamento idrico delle isole mediante dissalazione; miglioramento della qualità delle acque reflue e l'adattamento ai cambiamenti climatici.
	2025	20 mln €	2024-2026	InvestEU	Estensione della rete idrica per garantire un accesso più ampio e affidabile all'acqua; introduzione di tecnologie avanzate per aumentare la qualità dell'acqua e la gestione delle acque reflue, aumentando la resilienza a fronte di futuri eventi climatici estremi.
	2025	150 mln €	2025-2030	Garanzia SACE + InvestEU	Ammodernamento e realizzazione di impianti di trattamento delle acque reflue; potenziamento della rete idrica; riduzione delle perdite; rafforzamento della resilienza del sistema idrico a fronte di eventi meteorologici estremi; miglioramento della qualità dell'acqua, riducendo ulteriormente l'esposizione ad agenti inquinanti.
	2025	45 mln €	2025-2029	InvestEU	Miglioramento della qualità del servizio idrico; prevenzione di allagamenti ed esondazioni; rafforzamento della resilienza delle infrastrutture agli eventi meteorologici estremi.
	2025	100 mln €	2025-2030	-	Rafforzamento dell'affidabilità e della resilienza della rete idrica; riduzione del rischio di allagamenti dovuti al sovraccarico delle reti fognarie; miglioramento della qualità e dell'efficienza dei servizi di raccolta e trattamento delle acque reflue e sviluppo di soluzioni digitali per l'ottimizzazione della gestione del servizio idrico integrato.
	2025	100 mln €	2025-2027	InvestEU	Estensione e riabilitazione delle reti di distribuzione dell'acqua potabile; riqualificazione di serbatoi e impianti; ampliamento e manutenzione delle reti fognarie e degli impianti di trattamento delle acque reflue.
	2025	100 mln €	2025-2029	InvestEU	Maggiore affidabilità e resilienza della fornitura idrica; incremento dell'efficienza energetica; sviluppo di progetti di economia circolare legati alla raccolta e al trattamento delle acque reflue.
	2025	30 mln € (nell'ambito di un'operazione da 60 mln €)	2024-2029	-	Riduzione delle perdite idriche; miglioramento della qualità dell'acqua; adeguamento dei sistemi fognari.
	2025	90 mln €	2023-2026	-	Ammodernamento delle infrastrutture idriche e fognarie: impianti di trattamento delle acque e delle acque reflue, reti e stazioni di pompaggio.
	2025	1,5 mln €	2023-2027 (PR Calabria)	-	Miglioramento delle infrastrutture del servizio idrico e fognario, nell'ambito del programma regionale di sviluppo e coesione finanziato da BEI.

Fonte: elaborazioni Laboratorio REF

Il ritorno del credito bancario rilancia gli investimenti

Ritorno di
finanziamenti
bancari strutturati
e in pool a
sostegno dei Pdl e
anticipi del PNRR

Nel 2025 si osserva un rafforzamento significativo del ruolo del sistema bancario nel sostenere gli investimenti infrastrutturali del servizio idrico integrato, attraverso operazioni di finanziamento strutturate, in molti casi realizzate in pool. Si tratta di finanziamenti destinati a sostenere o rifinanziare l'indebitamento connesso all'attuazione dei programmi degli interventi e dei piani industriali dei gestori, ma anche di linee di credito finalizzate all'anticipazione dei contributi del PNRR e, in un caso, al finanziamento di circa il 40% delle risorse necessarie per la liquidazione del valore residuo dovuto al gestore idrico uscente.

ULTIME OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO DALLE BANCHE PER IL SERVIZIO IDRICO INTEGRATO

Società	Anno	Importo	Programma investimenti	Finanziatore / Programma-Garanzia	Principali finalità
 acda azienda cuneese dell'acqua spa	2026	5 mln €	2024-2029	Cassa Centrale Banca e BCC Pianfei e Rocca de' Baldi	Rifinanziamento del debito a condizioni migliorative e al sostegno del piano di interventi infrastrutturali per le reti idriche e fognarie, con focus su sostenibilità ed efficienza.
 acda azienda cuneese dell'acqua spa	2026	10 mln €	2024-2029	Unicredit (Mandated Lead Arranger & Sole Lender)	Riduzione delle perdite idriche, miglioramento della rete fognaria e incrementare la capacità di depurazione.
 Acque del Chiampo Società Benetton	2026	10 mln €	2026-2028	Crédit Agricole Italia (finanziamento Esg-linked)	Mantenimento dell'efficienza della struttura idrico-fognaria e legato al miglioramento di indicatori ESG di crescente uso di energia rinnovabile e di smart meters per un uso più efficiente della risorsa idrica.
 AcqueVeronesi	2025	30 mln €	2024-2029	Iccrea Banca e BCC Veneta (finanziamento corporate)	Riduzione delle perdite idriche, miglioramento della qualità dell'acqua, adeguamento dei sistemi fognari.
 Valle Umbra Servizi	2025	19 mln €	2023-2028	CDP - Garanzia InvestEU	Efficientamento delle reti, riduzione delle perdite, digitalizzazione, separazione acque reflue/meteoriche, depurazione e gestione fanghi.
 AMAP S.p.A.	2025	135 mln €	2024-2045	Pool di banche (Intesa Sanpaolo, CDP, MPS, Banco BPM, MCC) - Garanzia SACE (parziale)	Realizzazione del Piano Industriale; investimenti nel servizio idrico integrato del territorio palermitano; linea capex decennale e linea revolving per anticipazione contributi PNRR.
 irisacqua	2025	117,5 mln €	2024-2029	Pool di banche con Intesa Sanpaolo IMI CIB	Rifinanziamento dell'indebitamento e sostegno al Piano degli Interventi per la modernizzazione del servizio.
 padania acqua	2025	11,2 mln €	Progetto E.A.S.I. (lavori fino al 2026; linea di credito fino al 2028)	Pool di banche con Intesa Sanpaolo IMI CIB	Anticipazione dei contributi PNRR per il progetto E.A.S.I.; riduzione delle perdite idriche; miglioramento della qualità tecnica; incremento della resilienza; riduzione dei consumi energetici.
 Acque Bresciane servizio idrico integrato	2025	38 mln €	Linea PNRR triennale (2025-2028)	Pool di banche coordinato da Intesa Sanpaolo (BNL BNP Paribas, Banco BPM, BPER)	Anticipazione dei contributi PNRR per riqualificazione ed efficientamento delle infrastrutture idriche, digitalizzazione e monitoraggio delle reti.
 UniAcque	2025	35 mln €	2024-2029	Pool di banche (BPER, BNL BNP Paribas, Crédit Agricole Italia)	Attuazione del piano investimenti; economia circolare; miglioramento della qualità dell'acqua; riduzione dei fanghi; produzione di biogas ed energia elettrica.
 Co.Ge.S.I.	2025	27 mln €	Operazione straordinaria	Pool di banche (BCC Banca Iccrea, Banca Alpi Marittime, Banca d'Alba, Banca Cambiano 1884, UniCredit, ViViBanca)	Finanziamento del 40% delle risorse necessarie alla liquidazione del Valore Residuo al gestore uscente Egea Acque (non destinato a un piano di investimenti infrastrutturali).

Fonte: elaborazioni Laboratorio REF

Le emissioni di Blue e Green *bond*: cresce l'interesse per la finanza sostenibile

Blue e Green bond:
continua la finanza
sostenibile

A partire dal 2022 si registrano 15 operazioni di emissione obbligazionaria¹⁹. Accanto alla quarta, quinta e sesta emissione di Hydrobond promosse dai gestori aderenti a Viveracqua, e a due emissioni tramite programma "Shelf Facility" di private placement con PGIM Private Capital da parte di Acquedotto Pugliese nel 2025 e di Lario Reti Holding nel 2026, **si osserva una crescente diffusione di strumenti di finanza sostenibile**. In particolare, le società quotate e Gruppo CAP hanno realizzato nell'ultimo quinquennio diverse operazioni, tra cui 3 Sustainability-Linked Bond, 4 Green Bond, 1 European Green Bond e 2 emissioni di Blue Bond.

¹⁹ Le emissioni realizzate prima del 2025 sono descritte nel Position Paper n. 293 – Acqua – L'industria idrica: tra fabbisogni di investimento, merito di credito e consolidamento, giugno 2025, e precedenti puntate ai quali si rinvia per ulteriori approfondimenti.

ULTIME OPERAZIONI OBBLIGAZIONARIE PER IL SERVIZIO IDRICO INTEGRATO

Emittente	Strumento	Importo	Anno	Durata	Framework / Standard	Principali finalità
	Blue Bond	500 mln €	2026	6 anni	Green & Blue Financing Framework (2025), programma EMTN da 5 miliardi di euro.	Finanziamento e/o rifinanziamento di progetti dedicati alla gestione sostenibile e alla sicurezza della risorsa idrica: riduzione delle perdite di rete, potenziamento e resilienza delle infrastrutture idriche anche in ottica di adattamento ai cambiamenti climatici e miglioramento della capacità e della qualità del trattamento delle acque reflue, promuovendo il riuso della risorsa.
	Prestito obbligazionario senior unsecured (Private Placement)	65 mln €	2026	18,5 anni	Private Placement sottoscritto da PGIM Private Capital; contestuale Shelf Facility fino a 35 milioni di USD	Rifinanziamento dell'indebitamento derivante dal finanziamento bancario del 2023 e sostegno al Piano Industriale 2026-2045, volto ad aumentare gli investimenti nelle infrastrutture del servizio idrico integrato, con particolare riguardo all'ampliamento del potabilizzatore di Valmadrera, alla riduzione delle perdite idriche, alla realizzazione del nuovo depuratore e all'adeguamento delle infrastrutture di fognatura e depurazione alle nuove prescrizioni europee.
	European Green Bond (EuGB)	500 mln €	2026	6 anni	Regolamento European Green Bond; pieno allineamento alla Tassonomia UE	Finanziamento di progetti strategici relativi alla gestione sostenibile delle risorse idriche e delle acque reflue, all'economia circolare (prevenzione e controllo dell'inquinamento) e all'efficienza energetica con sviluppo di infrastrutture energetiche sostenibili.
	Blue Bond	155 mln €	2025	5 anni	Framework di finanza sostenibile del Gruppo A2A; Primo Blue Bond italiano	Finanziamento di progetti con impatto diretto sul ciclo idrico, tra cui efficientamento delle reti, riduzione delle perdite idriche e miglioramento dei sistemi di depurazione, in linea con le migliori pratiche internazionali della blue economy.
	Prestito obbligazionario senior unsecured (Private Placement)	70 mln €	2025	15 anni	Private Placement sottoscritto da PGIM Private Capital; contestuale Shelf Facility fino a 175 milioni di USD	Sostegno al Piano Strategico e al piano di investimenti di AQP, finalizzato allo sviluppo e all'ammodernamento del Servizio Idrico Integrato, mediante il reperimento di risorse finanziarie a lungo termine e la diversificazione delle fonti di finanziamento.
	Green Bond (quarta emissione)	500 mln €	2025	6,5 anni	Green Financing Framework (GFF), principi ICMA, allineamento alla Tassonomia UE, Second Party Opinion	Finanziamento di progetti per la gestione sostenibile e resiliente del ciclo idrico integrato, comprese infrastrutture per captazione, trattamento e distribuzione dell'acqua, nonché raccolta e trattamento delle acque reflue; ulteriori risorse destinate anche a economia circolare e transizione energetica.
	6° Viveracqua Hydrobond (private placement/asset-backed)	200 mln €	2025	20 anni	Emissione integralmente sottoscritta dalla BEI, assistita dalla Garanzia Archimede di SACE; struttura Hydrobond con società veicolo Viveracqua	Finanziamento dei piani di investimento di cinque gestori del servizio idrico integrato (Acquevenete, Alto Trevigiano Servizi, ETRA, Piave Servizi e Viacqua), con interventi destinati all'ammodernamento e all'efficientamento delle reti acquedottistiche e fognarie, al potenziamento della depurazione, alla riduzione delle perdite idriche, alla digitalizzazione delle reti e all'adattamento delle infrastrutture ai cambiamenti climatici.

Fonte: elaborazioni Laboratorio REF

LA SOSTENIBILITÀ SOCIALE DELLA TARIFFA E I FINANZIAMENTI PUBBLICI POST-PNRR

Il nodo della
crescita della tariffa

Il problema, tuttavia, non sembra più essere principalmente la disponibilità di risorse finanziarie private, quanto la sostenibilità economica e sociale della tariffa necessaria a sostenere il nuovo ciclo di investimenti richiesto dalla resilienza climatica, dalla tutela ambientale, dalla salute pubblica e dalle nuove direttive europee. In alcuni contesti gli investimenti vengono sacrificati per preservare equilibri di consenso sociale e contenere gli incrementi tariffari. Affrontare questo nodo richiede di accettare un'evoluzione delle tariffe coerente con il fabbisogno di investimenti, accompagnandola con strumenti di solidarietà e perequazione territoriale a sostegno dei grandi investimenti strategici, o prevedere un rafforzamento strutturale del contributo della finanza pubblica.

Le risorse
pubbliche
disponibili
post-PNRR

Dopo la stagione dei finanziamenti PNRR, che ha dato slancio agli investimenti e rafforzato la capacità progettuale e realizzativa dei gestori, attualmente le risorse pubbliche a disposizione risiedono:

- nel Piano Nazionale di Interventi Infrastrutturali e per la Sicurezza nel Settore Idrico (PNIISII) con una dotazione complessiva di 12 miliardi, di cui però è stato approvato un primo stralcio da 957 milioni di euro;
- nel Fondo Nazionale Infrastrutture Idriche (SFNIISSI), con il bando di maggio 2026 che mobilita circa 1 miliardo di finanziamenti;
- nel Fondo per il finanziamento di interventi nel settore della depurazione delle acque e del riuso delle acque affinate²⁰ per 60 milioni in 3 anni (2025-2027).

Fondi da indirizzare
anche sulle priorità
sottostimate

Sarà importante indirizzare parte di questi fondi o di potenziali nuovi fondi anche su alcune delle sfide evidenziate dalla strategia europea per la resilienza e dalla normativa comunitaria che sembrano essere state sottostimate a livello di pianificazione centrale: fognatura, qualità dell'acqua potabile, depurazione e gestione acque meteoriche.

Nuove risorse dovrebbero essere rese disponibili nell'ambito della programmazione comunitaria, ai fini della attuazione della Strategia europea per la Resilienza Idrica.

Finanza pubblica
giustificata dal
valore patrimoniale
collettivo

Il ruolo dei finanziamenti pubblici a supporto degli investimenti nel SII trova un fondamento nel fatto che le infrastrutture realizzate dalle utility idriche non costituiscono un patrimonio liberamente disponibile del gestore, ma opere che entrano stabilmente a far parte del patrimonio degli enti locali e del territorio. Si tratta quindi di investimenti che producono benefici collettivi di lungo periodo e che, proprio per questa ragione, possono giustificare un maggiore coinvolgimento delle risorse pubbliche.

CONCLUSIONI

L'analisi dello stato di salute delle prime 100 gestioni industriali del servizio idrico del Paese mostra un chiaro **miglioramento sotto il profilo economico-finanziario, con un miglioramento diffuso della redditività e un rafforzamento della struttura patrimoniale**, in particolare tra gli operatori di maggiori dimensioni.

²⁰ Istituito con Decreto 24 dicembre 2025, Criteri per il riparto del Fondo per il finanziamento di interventi nel settore della depurazione delle acque e del riuso delle acque affinate. Prevede fondi per una dotazione di 12 milioni € per il 2025, 24 milioni € per il 2026, 24 milioni € per il 2027.

In prospettiva, il principale interrogativo riguarda **la capacità delle gestioni di essere interlocutori in modo pieno del nuovo percorso** che si apre con il recepimento della Direttiva 2024/3019 del Parlamento europeo e del Consiglio sul trattamento delle acque reflue urbane e della Strategia europea per la Resilienza Idrica: una chiara prospettiva di **allargamento del perimetro del servizio che comporterà un crescente fabbisogno di investimento**. A fronte di queste esigenze, la capacità delle gestioni di attivare nuovo indebitamento per fare fronte ai nuovi compiti potrebbe rivelarsi insufficiente, rendendo necessaria una riflessione sul come rafforzare la capacità di investimento del settore, come alternativa al ricorso alla fiscalità generale, o in ultima analisi ad un ripensamento degli assetti gestionali e di governance del settore.

È necessario intervenire in più direzioni. Da un lato, appare occorre **accelerare i processi di riorganizzazione degli ambiti territoriali ottimali (ATO) e delle gestioni** verso dimensioni più coerenti con l'efficienza industriale e la sostenibilità economico-finanziaria, prediligendo aggregazioni su scala sovra-provinciale o regionale. Dall'altro, si rende necessario assicurare un finanziamento più stabile e ordinario. Accanto al tradizionale ricorso al debito, è opportuno **favorire l'accesso a strumenti di finanziamento innovativi e complementari**, come il project-financing, i partenariati pubblico-privati, la blended finance o i fondi infrastrutturali in grado di sostenere programmi di investimento su un orizzonte di lungo periodo. Tra gli strumenti potenzialmente utilizzabili nel post-PNRR, Utilitalia ha proposto il *basket bond*, capace di aggregare i fabbisogni finanziari di più imprese, anche di dimensioni diverse, all'interno di una struttura comune, così da facilitare l'accesso al mercato dei capitali e ampliare la platea dei potenziali investitori. Eventuali garanzie pubbliche (ad esempio con le risorse del Fondo di garanzia delle opere idriche) possono confluire in un *cash collateral*, a copertura di una quota del rischio. In un siffatto schema le risorse pubbliche opererebbero come mitigazione del rischio e a favorire la partecipazione di investitori istituzionali. Il meccanismo consentirebbe di attivando un effetto leva su capitali privati destinati a programmi di investimento di medio-lungo periodo. In questo senso, il *basket bond* non si configura come uno strumento sostitutivo del PNRR o dello SFNIISSI, ma come una possibile ulteriore leva ordinaria per accompagnare nel tempo il nuovo ciclo di investimenti infrastrutturali. Si tratta di uno strumento particolarmente utile per l'accesso ai capitali privati a parte di gestori di medio-piccole dimensioni o che operano in territori più esposti a rischi di contesto, quali quelli del mezzogiorno.

Un altro tema è quello della **sostenibilità sociale degli incrementi della tariffa** necessari a sostenere il nuovo ciclo di investimenti. In taluni contesti, infatti, gli investimenti vengono sacrificati in nome del consenso e di un presunto "compromesso sociale". Occorre sganciare la tariffa dal ruolo di termometro dello stato sociale: i nuovi fabbisogni emergenti, a servizio della resilienza dell'approvvigionamento, della tutela ambientale e della salute pubblica andrebbero inquadrati in una perequazione nazionale, affidati ad una componente tariffaria a sostegno degli investimenti strategici. Infine, vi è il ruolo della finanza pubblica, italiana e europea, con ulteriore rinforzo. Una opzione che ha il chiaro limite dell'esposizione al ciclo elettorale, all'incertezza della geopolitica e/o della programmazione comunitaria: i chiari di luna su tutti questi versanti sembrano suggerire che la finanza pubblica può essere un coadiuvante del percorso, piuttosto che il principale pilastro.

Si pone quindi un tema di fondo: chi debba sostenere il costo della transizione infrastrutturale richiesta al servizio idrico, e con quale equilibrio tra tariffa, finanza pubblica e finanza privata.

In tale contesto, appare opportuno richiamare anche la prossima evoluzione del sistema tariffario idrico, alla luce del nuovo quadro strategico dell'Autorità, destinato a orientare la impostazione

del quinto periodo regolatorio del servizio idrico integrato. Tale evoluzione dovrà prevedere strumenti regolatori idonei a sostenere in modo più efficace i fabbisogni di investimento, assicurando al contempo un equilibrato mix di fonti di finanziamento e contemperando tale esigenza con la sostenibilità tariffaria, in particolare a tutela delle fasce più deboli. In questa prospettiva, tra le possibili leve regolatorie, potrebbe assumere rilievo anche il ricorso a meccanismi tariffari mutuati da altri settori regolati più maturi, quali il settore elettrico, volti a riconoscere nella regulatory asset based almeno una quota dei contributi pubblici, in particolare al fine di riconoscere gli oneri di committenza afferenti alle attività preliminari alla realizzazione degli investimenti, valorizzando così gli sforzi sostenuti dai gestori nella fase di programmazione e avvio degli interventi.

ALLEGATO I. METODOLOGIA DI CLUSTERIZZAZIONE

La clusterizzazione delle 100 maggiori gestioni dell'Industria idrica del Paese è stata effettuata sulla base di alcuni due macro criteri:

- Dimensione aziendale, misurata in termini di popolazione residente servita;
- Performance economico-finanziarie, valutate attraverso indicatori di efficienza operativa, sostenibilità finanziaria e solidità patrimoniale.

Con riferimento alla dimensione, si distinguono:

- gestori di piccole dimensioni, con una popolazione residente servita inferiore a 250.000 abitanti;
- gestori di medio-grandi dimensioni, con una popolazione residente servita almeno pari o superiore a 250.000 abitanti.

Le performance economico-finanziarie sono state analizzate mediante tre indicatori:

- EBITDA Margin, quale misura dell'efficienza della gestione operativa;
- PFN/EBITDA, quale indicatore della sostenibilità dell'indebitamento finanziario;
- PFN/Patrimonio Netto (PFN/PN), quale misura della solidità patrimoniale.

Abilitatori

Appartengono a questo cluster i gestori di medio-grandi dimensioni, che servono un bacino di utenza pari o superiore a 250.000 abitanti, e che presentano una situazione economico-finanziaria e patrimoniale solida, accompagnata da elevati livelli di redditività operativa. Queste realtà sono il cuore industriale del settore idrico del Paese, appaiono complessivamente in condizione di realizzare gli indirizzi delle direttive UE. In particolare, rientrano in questa categoria i gestori che soddisfano almeno due dei seguenti requisiti:

- $PFN/EBITDA \leq 3$;
- $PFN/PN \leq 1$; $EBITDA \text{ Margin} \geq 30\%$.
- Nessuna criticità rilevante ($PFN/EBITDA > 4$, $PFN/PN > 2$ o $EBITDA \text{ Margin} < 20\%$).

Maturi

Rientrano in questo cluster i gestori di medie-grandi dimensioni che presentano condizioni economico-finanziarie complessivamente buone, anche se non ancora assimilabili a quelle degli Abilitatori. Si tratta di realtà che hanno raggiunto un grado di maturità industriale elevato pur pagando ancora qualche ritardo rispetto al cluster di riferimento. Si tratta di operatori che soddisfano uno solo dei requisiti previsti per gli Abilitatori oppure almeno due dei seguenti requisiti:

- $PFN/EBITDA$ compreso tra 3 e 4;
- PFN/PN compreso tra 1 e 2;
- $EBITDA \text{ Margin}$ compreso tra il 20% e il 30%.

In transizione/sviluppo

Sono inclusi in questo raggruppamento i gestori di medio-grandi dimensioni con un livello degli indicatori non coerente con quelli dei cluster degli Abilitatori o dei Maturi. Si tratta di realtà gestionali con un profilo coerente con gli standard di servizio in essere che ancora non presentano i presupposti, dimensionali, di efficienza e/o patrimonializzazione necessari per realizzare gli indirizzi delle direttive UE. Questo cluster comprende anche i piccoli gestori con una situazione economico-finanziaria equilibrata, ovvero che soddisfano almeno due dei seguenti requisiti:

- $PFN/EBITDA \leq 3$;
- $PFN/PN \leq 1$;
- $EBITDA \text{ Margin} \geq 30\%$.

Vulnerabili

Rientrano in questa categoria i piccoli gestori che presentano una situazione economico-finanziaria non pienamente equilibrata. In particolare, si tratta di operatori che non soddisfano i requisiti previsti le categorie superiori o che comunque presentano almeno due dei seguenti requisiti:

- $PFN/EBITDA$ compreso tra 3 e 4;
- PFN/PN compreso tra 1 e 2;
- $EBITDA \text{ Margin}$ compreso tra il 20% e il 30%.

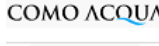
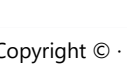
Critici

Appartengono a questo cluster i piccoli gestori che presentano una situazione economico-finanziaria fragile. Si tratta di gestori caratterizzati da elevata vulnerabilità economico-finanziaria, per i quali possono rendersi necessari interventi di riequilibrio al fine di garantirne la continuità gestionale. Rientrano in questa categoria gli operatori che presentano almeno due delle seguenti condizioni:

- $PFN/EBITDA > 4$;
- $PFN/PN > 2$;
- $EBITDA \text{ Margin} < 20\%$.
- Nel cluster sono inoltre inclusi i gestori, anche di medio-grandi dimensioni, con patrimonio netto negativo oppure $EBITDA \text{ Margin}$ negativo.

ALLEGATO II. CLUSTERIZZAZIONE DEI SINGOLI GESTORI ANALIZZATI

Legenda							
Solidità economica	Scarsa	●					
	Media	●					
	Molto buona	●					
Solidità finanziaria	Scarsa	●					
	Media	●					
	Molto buona	●					
Equilibrio finanziario	Scarso	●					
	Medio	●					
	Molto buono	●					
Logo	Denominazione	Classe popolazione	Redditività operativa	Solidità patrimoniale	Sostenibilità finanziaria	Cluster	Passaggio di cluster tra il 2023 e il 2024
	ACQUEDOTTO PUGLIESE S.P.A.	>700.000	●	●	●	Abilitanti	■
	GRUPPO SMAT	>700.000	●	●	●	Abilitanti	■
	GRUPPO CA P	>700.000	●	●	●	Abilitanti	■
	ABBANO A S.P.A.	>700.000	●	●	●	Abilitanti	■
	GORI S.P.A.	>700.000	●	●	●	Abilitanti	■
	MM S.P.A.	>700.000	●	●	●	Abilitanti	■
	PUBLIACQUA S.P.A.	>700.000	●	●	●	Abilitanti	■
	UNIACQUE S.P.A.	>700.000	●	●	●	Abilitanti	■
	AMAP S.P.A.	>700.000	●	●	●	Abilitanti	■
	ABC - A.CQUA BENE COMUNE NAPOLI	>700.000	●	●	●	Abilitanti	■
	BRIANZAACQUE S.R.L.	>700.000	●	●	●	Abilitanti	▲
	ACQUE VERONESI S.C.A. R.L.	>700.000	●	●	●	Maturi	■
	ACQUE S.P.A.	>700.000	●	●	●	Abilitanti	■
	VERITAS S.P.A.	>700.000	●	●	●	Maturi	▲
	ACQUALATINA S.P.A.	500.000 < Pop ≤ 700.000	●	●	●	Abilitanti	■
	ALFA S.R.L.	500.000 < Pop ≤ 700.000	●	●	●	Maturi	■
	ACQUE BRESCIANE SRL	500.000 < Pop ≤ 700.000	●	●	●	Maturi	■
	ETRA S.P.A.	500.000 < Pop ≤ 700.000	●	●	●	Abilitanti	▲
	VIACQUA S.P.A.	500.000 < Pop ≤ 700.000	●	●	●	Abilitanti	▲

	Denominazione	Classe popolazione	Redditività operativa	Solidità patrimoniale	Sostenibilità finanziaria	Cluster	Passaggio di cluster tra il 2023 e il 2024
	PAVIA ACQUE S.C.A. R.L.	500.000 < Pop ≤ 700.000				Abilitanti	
	ACQUEDOTTO LUCANO - S.P.A.	500.000 < Pop ≤ 700.000				Maturi	
	CARC S.P.A.	500.000 < Pop ≤ 700.000				Abilitanti	
	COMO ACQUA S.R.L.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Maturi	
	A.T.S. S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Maturi	
	UMBRA ACQUE S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Abilitanti	
	ACQUEVENETE S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Abilitanti	
	ACQUA NOVARA VCO S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Abilitanti	
	A.C.A. S.P.A. IN HOUSE PROVIDING	250.000 < Pop ≤ 500.000				Abilitanti	
	ALTO CALORE SERVIZI SPA	250.000 < Pop ≤ 500.000				Maturi	
	G.A.I.A. S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Maturi	
	ACQUEDOTTO DEL FIORA S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Abilitanti	
	VIVA SERVIZI S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Abilitanti	
	SIDRA S.P.A. UNIPERSONALE	250.000 < Pop ≤ 500.000				Abilitanti	
	I.T.L. S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Abilitanti	
	A.S.A. S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Abilitanti	
	PADANIA ACQUE S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Maturi	
	A.I.C.A. - AZIENDA IDRICA COMUNI AGRIGENTINI	250.000 < Pop ≤ 500.000				Critici	
	PIAVE SERVIZI S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Maturi	
	COGESI SCRL	250.000 < Pop ≤ 500.000				Maturi	
	LARIO RETI HOLDING S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Abilitanti	
	SERVIZI IDRICI ETNEI S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Maturi	
	NUOVE ACQUE SPA	250.000 < Pop ≤ 500.000				Abilitanti	
	TALETE S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000				Maturi	
	AQA S.R.L. SOCIETA' BENEFIT	250.000 < Pop ≤ 500.000				Maturi	

	Denominazione	Classe popolazione	Redditività operativa	Solidità patrimoniale	Sostenibilità finanziaria	Cluster	Passaggio di cluster tra il 2023 e il 2024
	CIIP S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000	●	●	●	Abilitanti	■
	LIVENZA TAGLIAMENTO ACQUE S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000	●	●	●	Abilitanti	■
	MARCHE MULTISERVIZI SPA	250.000 < Pop ≤ 500.000	●	●	●	Abilitanti	■
	RUZZO RETI S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000	●	●	●	Abilitanti	■
	S.A.S.I. - S.P.A.	250.000 < Pop ≤ 500.000	●	●	●	Abilitanti	■
	CALTAQUA S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	In transizione/ sviluppo	■
	S.A.L. S.R.L.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	In transizione/ sviluppo	■
	A.M.A.M. S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	Vulnerabili	■
	S.I.I. SOCIETÀ CONSORTILE PER AZIONI	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	In transizione/ sviluppo	■
	AIMAG S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	Vulnerabili	▼
	ACOSET S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	Vulnerabili	■
	RIVIERACQUA S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	In transizione/ sviluppo	▲
	A.P.M. S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	Vulnerabili	■
	SERVIZI INTEGRATI BELLUNESI (EX BIM)	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	In transizione/ sviluppo	▲
	ASIS SALERNITANA RETI E IMPIANTI - S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	Vulnerabili	▼
	S.E.C.A.M.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	Critici	■
	SOCIETÀ RISORSE IDRICHE CALABRESI S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	Vulnerabili	■
	AUSINO - S.P.A. SERVIZI IDRICI INTEGRATI	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	Vulnerabili	■
	ACQUA PUBBLICA SABINA S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	In transizione/ sviluppo	▲
	SOCIETÀ GESTIONE RIUNITA IDRICO S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	In transizione/ sviluppo	▲
	EGEA ACQUE S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	Critici	■
	ACQUAENNA S.C.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	In transizione/ sviluppo	■
	VALLE UMBRA SERVIZI S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	In transizione/ sviluppo	■
	ACQUEDOTTI S.C.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	Vulnerabili	■
	GESTIONE ACQUA SPA	50.000 < Pop ≤ 250.000	●	●	●	Vulnerabili	■

	Denominazione	Classe popolazione	Redditività operativa	Solidità patrimoniale	Sostenibilità finanziaria	Cluster	Passaggio di cluster tra il 2023 e il 2024
	CONSAC GESTIONI IDRICHE S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	IRISACQUA S.R.L.	50.000 < Pop ≤ 250.000				Vulnerabili	
	GE.S.E.S.A. S.P.A. (attualmente all'interno di Benevento Sannio Acque S.r.l.)	50.000 < Pop ≤ 250.000				Vulnerabili	
	CORDAR S.P.A. BIELLA SERVIZI	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	SISTEMI SALERNO - SERVIZI IDRICI S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	CONSORZIO ACQUE DOTTISTICO MARSICANO S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	EMILIA AMBIENTE S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	SIAM S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				Critici	
	TENNACOLA S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	A.G.S. S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	ASTEA S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	HYDROGEA S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	COGEIDE S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	OTTO GAS S.R.L.	50.000 < Pop ≤ 250.000				Vulnerabili	
	SO.G.I.P. S.R.L.	50.000 < Pop ≤ 250.000				Vulnerabili	
	GRAN SASSO ACQUA S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	C.A.D.F. S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	ACQUE DEL CHIAMPO S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	S.I.I. S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				Critici	
	GESTIONE ESERCIZIO ACQUEDOTTI LUCCHESI S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	ALPIACQUE SPA	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	C.C.A.M.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	

*Relativamente alla Società Ge.se.sa S.p.A., la cui concessione - scaduta il 30.06.2022 - è stata prorogata un'ultima volta a luglio 2024, ricade da luglio 2026 all'interno del gestore unico della provincia di Benevento Sannio Acque.

	Denominazione	Classe popolazione	Redditività operativa	Solidità patrimoniale	Sostenibilità finanziaria	Cluster	Passaggio di cluster tra il 2023 e il 2024
	S.I.C.A.M. S.R.L.	50.000 < Pop ≤ 250.000				Vulnerabili	
	ASET S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	ASM VERCELLI S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	A.S.P. S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	AM+ S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				In transizione/ sviluppo	
	EVI S.P.A.	50.000 < Pop ≤ 250.000				Vulnerabili	
	S.A.C.A. S.P.A.	< 50.000				Vulnerabili	
	ATAC CIVITANOVA SPA	< 50.000				Vulnerabili	
	IDRA BLU S.P.A.	< 50.000				In transizione/ sviluppo	