

# EY-Parthenon Bulletin

Transactions | Strategy | Transformation  
Numero 5 - Aprile 2026



The better the question. The better the answer.  
The better the world works.



**EY** Parthenon  
Shape the future with confidence

# Indice



<b>01</b>	<b>Scenario</b>	<b>1</b>
<b>02</b>	<b>Trend M&amp;A</b>	<b>4</b>
<b>03</b>	<b>Raccolta fondi globale: afflussi record per il settore Energy &amp; Infrastructure</b>	<b>9</b>
<b>04</b>	<b>La necessaria evoluzione dell'infrastruttura elettrica e l'impatto per tutti gli attori del sistema</b>	<b>13</b>
<b>05</b>	<b>Il settore dei trasporti: evoluzioni regolatorie e nuovi affidamenti</b>	<b>17</b>
<b>06</b>	<b>Mobilità elettrica ed implicazioni ESG nel TPL: dalla conformità regolatoria alla creazione di valore pubblico</b>	<b>22</b>
<b>07</b>	<b>Come gli operatori possono ridisegnare la go-to-market strategy nel BESS dopo MACSE-1</b>	<b>25</b>
<b>08</b>	<b>Il core team EY-Parthenon Energy &amp; Infrastructure</b>	<b>28</b>

# 01

# Scenario



**Marco Daviddi**

EY-Parthenon Managing Partner  
in Italia

Il contesto globale rimane fragile e interconnesso, con un'economia mondiale che prova a trovare la propria strada, pur muovendosi in un ambiente caratterizzato da shock ricorrenti, conflitti, tensioni commerciali, crescente instabilità geopolitica e costi delle materie prime in crescita e con outlook non prevedibile nel medio periodo.

L'escalation in Medio Oriente e il nuovo conflitto USA Iran hanno contribuito ad alimentare un livello di incertezza elevato e il timore di un'indisponibilità di risorse energetiche tale da innescare una severa fase recessiva, amplificato da dinamiche protezionistiche che coinvolgono Stati Uniti, Cina ed Europa. Questo ha portato diversi analisti a rivedere a ribasso le stime di crescita per il 2026. A livello Globale, le stime di gennaio del Fondo Monetario Internazionale indicavano una crescita globale attesa del 3,3% nel 2026 e 3,2% nel 2027, con un processo di normalizzazione inflattiva in corso e un contributo particolarmente significativo da parte delle economie emergenti. Ma le stime aggiornate a marzo 2026 da parte di diversi istituti di ricerca, tra cui Oxford Economics, evidenziano una riduzione di circa lo 0,7% della crescita attesa per l'anno in corso, che, pertanto, è prevista attestarsi intorno al 2,6%.

Parallelamente, indicatori come il *Geopolitical Risk Index* e il *Trade Policy Uncertainty Index* si mantengono su livelli elevati, segnalando che l'incertezza geopolitica rimane una variabile strutturale dello scenario economico.

Nell'Eurozona, la crescita è posta sottoppressione dall'attuale contesto economico e politico, mentre l'industria fatica a recuperare, risentendo del rallentamento tedesco, dei costi energetici volatili e delle continue ridefinizioni delle catene di fornitura.

La base line per il 2026 indicava una crescita dell'1,3%, sostenuta principalmente dalla domanda interna e da un comparto dei servizi più vivace dei settori manifatturieri. Ma lo shock energetico innescato dal conflitto in Iran è destinato a impattare le stime di crescita. In questo contesto, la BCE ha elaborato alcuni scenari per la stima della crescita nella zona Euro, che è attesa, assumendo che il conflitto in Iran possa risolversi velocemente e come la tregua definita lo scorso 7 Aprile potrebbe far ritenere, allo 0,9% per l'anno in corso. La BCE, inoltre, mantiene un atteggiamento prudente, confermando i tassi di riferimento e adottando un approccio pienamente *data dependent* alla luce delle tensioni internazionali e dell'evoluzione dei prezzi energetici.

Le proiezioni indicano un'inflazione pari al 2,6% nel 2026, contro una proiezione di dicembre 2025 per l'anno 2026 al 1,9%.

---

L'Italia mostra segnali contrastanti e una forte dipendenza dal contesto esterno. Il settore industriale continua a evidenziare un andamento debole, con livelli di produzione inferiori al 2021 e performance eterogenee tra i principali comparti, mentre i servizi confermano una dinamica più favorevole, sostenuta dall'andamento dei consumi e da una domanda interna più stabile. Il mercato del lavoro resta un elemento di solidità: il numero degli occupati è sui massimi storici e il tasso di disoccupazione si mantiene intorno al 5%, pur in presenza di salari reali ancora inferiori ai livelli pre-pandemia. L'inflazione registra una risalita all'1,5% a febbraio 2026, trainata dalla componente di fondo e in particolare dai servizi, mentre i beni energetici continuano a esercitare pressioni al ribasso sui prezzi complessivi.

La sensibilità dell'Italia alle dinamiche globali continua a emergere con chiarezza, evidenziando come il contesto internazionale resti un fattore determinante per il sistema produttivo nazionale. Le aziende si confrontano sia con i nuovi dazi introdotti dagli Stati Uniti sia con le conseguenze della quasi chiusura dello Stretto di Hormuz, con impatti potenziali sui flussi energetici, sui costi di approvvigionamento e sulla competitività di alcuni settori esportatori. Pur rappresentando una quota limitata del totale, le esportazioni verso i Paesi del Golfo mostrano un'esposizione indiretta attraverso le catene globali del valore, rendendo l'intero sistema produttivo più attento a shock esterni di natura geopolitica e commerciale.

Le prospettive per l'economia italiana delineano una crescita moderata ma stabile. Il modello macroeconomico EY stima un PIL in aumento dello 0,7% nel 2026 e dello 0,4% nel 2027, sostenuto dai consumi delle famiglie e dagli investimenti, mentre la domanda estera resterà un fattore di volatilità, soprattutto alla luce delle tensioni internazionali sul commercio e dell'incertezza energetica. Gli investimenti rimarranno influenzati dal costo del capitale e dalle condizioni finanziarie, mentre la solidità del mercato del lavoro continueranno a sostenere la fiducia di famiglie e imprese.

Rimane però una forte incognita sull'andamento dei costi delle materie prime e dell'energia; il permanere per un lasso temporale significativo dell'attuale situazione in Medio Oriente potrebbe impattare sulle stime di PIL in maniera sensibile, stimato nell'ordine dello 0,3% per anno del PIL per l'Italia. La Banca d'Italia, ad esempio, ha rivisto recentemente le stime di crescita in Italia nel 2026 portando il dato allo 0,5%.

L'Italia ha la possibilità di cogliere opportunità in un contesto globale sempre più complesso. Il nuovo panorama geopolitico, insieme al ritorno di politiche protezionistiche e alla frammentazione del commercio globale, sta accelerando una trasformazione strutturale che numerosi analisti hanno monitorato negli ultimi anni: la progressiva regionalizzazione della produzione e delle catene di approvvigionamento. In questo scenario in evoluzione, il Mediterraneo sta assumendo un ruolo profondamente rinnovato, non più soltanto corridoio di transito per i flussi commerciali globali, ma sempre più piattaforma di integrazione tra Europa e Nord Africa. Tale integrazione si manifesta su molteplici livelli, con un rafforzamento dei legami tra i mercati europei e quelli nordafricani, rilevanti non solo per la sicurezza energetica, ma anche per l'attuazione di strategie di *nearshoring*, con poli manifatturieri emergenti in Marocco, Tunisia ed Egitto (nei settori automobilistico, tessile e agroalimentare), lo sviluppo di ecosistemi dell'innovazione e la crescita delle esportazioni sia in direzione Nord-Sud sia Sud-Nord, con importanti implicazioni logistiche e infrastrutturali.

Del resto, la regione esprime un PIL complessivo di circa 10.200 miliardi di dollari al 2024, pari a circa il 10% a livello globale. Tra il 2000 e il 2024 il prodotto interno lordo è sostanzialmente triplicato, con un tasso di crescita medio annuo del 4,8%, lievemente inferiore al dato medio globale che si è attestato a circa il 5%. Ancora più rilevante il trend di crescita se consideriamo il PIL pro capite, passato nell'area mediterranea da circa 7.700 a circa 17.500 USD pro capite nello stesso periodo, attestandosi più elevato delle media mondiale di circa il 25%.

---

L'export italiano verso il totale dell'area mediterranea, al netto delle componenti EU, ha oramai raggiunto (2024) un volume stimabile in circa €55 miliardi, pari a poco meno del 10% del totale, esprimendo una crescita molto sostenuta negli ultimi anni.

Permangono, tuttavia, diversi freni e criticità che rendono ancora difficile considerare il Mediterraneo come un vero sistema economico integrato. In primo luogo, l'area è caratterizzata da assetti istituzionali e regolatori molto eterogenei: da un lato UE, Eurozona e Schengen, dall'altro Paesi con regimi commerciali, valutari e normativi profondamente diversi. A ciò si aggiunge un livello di commercio intra-mediterraneo ancora limitato (al netto degli scambi interni all'UE): molti flussi si sviluppano lungo l'asse Nord-Sud, mentre restano relativamente contenuti quelli Est-Ovest e, soprattutto, Sud-Sud. Infine, persistono barriere e fattori di rischio che ostacolano l'integrazione, tra cui dazi, vincoli alla mobilità (visti), instabilità politica in alcuni Paesi e una forte divergenza nei fabbisogni finanziari e nei profili di rischio/rating.

Le prospettive future dipenderanno dalla capacità dell'area di affrontare le sfide di un contesto geopolitico complesso. In particolare, sarà decisivo favorire la *deescalation* dei conflitti e migliorare la gestione dei flussi migratori, ma anche promuovere un maggiore equilibrio geografico e una più chiara specializzazione della produzione manifatturiera. Parallelamente, occorrerà sostenere lo sviluppo del mercato interno sulla sponda sud-orientale e rafforzare la difesa e il controllo delle acque internazionali. Un ulteriore passaggio chiave sarà accelerare la realizzazione e la gestione delle infrastrutture critiche – dai trasporti alle telecomunicazioni, fino alla cybersecurity – insieme a un impegno più strutturato sulla diffusione delle energie alternative.

L'Italia può avere un ruolo determinante in questo percorso, facendo leva su alcuni asset distintivi. Anzitutto, la posizione geografica baricentrica nel Mediterraneo e la presenza di infrastrutture portuali rilevanti – in parte già connesse ai corridoi ferroviari che raggiungono la Germania e l'Europa centrale – rafforzano la capacità del Paese di fungere da piattaforma logistica tra Nord e Sud.

A questo si aggiunge il ruolo di hub energetico, grazie ai collegamenti per il gas lungo l'asse Nord Sud (TransMed, GreenStream e TAP). Infine, l'Italia può contare su un importante *soft power* in ambito accademico e culturale e su un *know-how* consolidato in settori strategici, sostenuto dalla presenza di grandi aziende in grado di svolgere un ruolo di capofila.

Inoltre, le recenti dinamiche aprono nuove e significative opportunità per la riconfigurazione delle destinazioni turistiche nel breve e medio periodo.

In questo scenario molto articolato, il sentiment delle imprese rimane complessivamente positivo, seppur più prudente e selettivo. Rimane inevitabilmente alta l'attenzione sulla diversificazione delle supply chain, riduzione dei rischi operativi e geopolitici, trasformazione dei modelli di business, *energy resilience* e ottimizzazione costi. Le aziende continuano a investire in tecnologie digitali e intelligenza artificiale, facendo leva su partnership e operazioni straordinarie per accelerare la riorganizzazione e cogliere nuove opportunità anche in un contesto macroeconomico incerto.

Queste direttrici si riflettono in modo evidente nei settori Energy and Infrastructure, dove transizione energetica, ammodernamento delle reti, digitalizzazione e nuovi assetti regolatori stanno ridefinendo priorità industriali, fabbisogni di capitale e traiettorie di crescita, temi approfonditi nei capitoli successivi.



# 02

# Trend M&A

Nel contesto di crescente incertezza che caratterizza lo scenario economico globale – un fattore che negli ultimi anni ha spinto le imprese ad adottare modelli di investimento più flessibili e reattivi – il mercato M&A italiano apre il 2026 con segnali di continuità rispetto ai trend del 2025, ma con una selettività ancora più accentuata.

Il primo trimestre dell'anno evidenzia un livello di attività stabile, sostenuto soprattutto dal *mid-market* e da strategie di consolidamento basate su *add-on*. La dimensione media dei deal contenuta conferma una maggiore disciplina finanziaria in un contesto di minore disponibilità di leverage.

Gli investitori mantengono un focus su asset con fondamentali solidi e visibilità sui flussi di cassa, con una predilezione per i settori più resilienti – Industrials & Chemicals, Technology, Business Services e alcune componenti del Retail & Consumer – sostenuti da pipeline robuste e opportunità di integrazione lungo filiere frammentate.

Il Private Equity prosegue nei percorsi di consolidamento e conferma un ruolo centrale, mentre l'attività cross-border resta dinamica: le aziende italiane continuano infatti ad ampliare la propria presenza nei mercati europei di prossimità, supportate da strategie di internazionalizzazione consolidate.

Nel complesso, le prospettive per il 2026 restano improntate a un moderato ottimismo, pur in un contesto segnato da rischi geopolitici, pressioni inflazionistiche e maggiore volatilità dei mercati. In questo scenario, le imprese italiane adottano un approccio più disciplinato nell'impiego del capitale, orientandosi verso innovazione, competenze e trasformazione digitale ed energetica. Questi fattori spiegano la crescente selettività osservata nel mercato M&A e anticipano molte delle dinamiche che caratterizzano i settori Energy & Infrastructure, dove transizione energetica, ammodernamento delle reti, digitalizzazione e cambiamenti regolatori stanno ridefinendo priorità industriali e nuove opportunità di investimento.

Nei primi tre mesi del 2026, in Italia, sono state annunciate 326 operazioni di investimento M&A segnando un aumento dell'8% rispetto alle 301 annunciate nello stesso periodo di riferimento del 2025. Il volume totale degli investimenti, quando il valore è noto, ammonta a €6,3 miliardi valori in riduzione rispetto a quelli registrati nello stesso periodo del 2025 (€7 miliardi). In tale contesto, il mercato M&A italiano continua, tuttavia, a mostrare segnali di vivacità. Ne sono prova le recenti operazioni di offerta pubblica annunciate – l'OPAS su TIM e l'OPA su Recordati – che, se completate, potrebbero generare un valore complessivo potenziale di €15-20 miliardi.

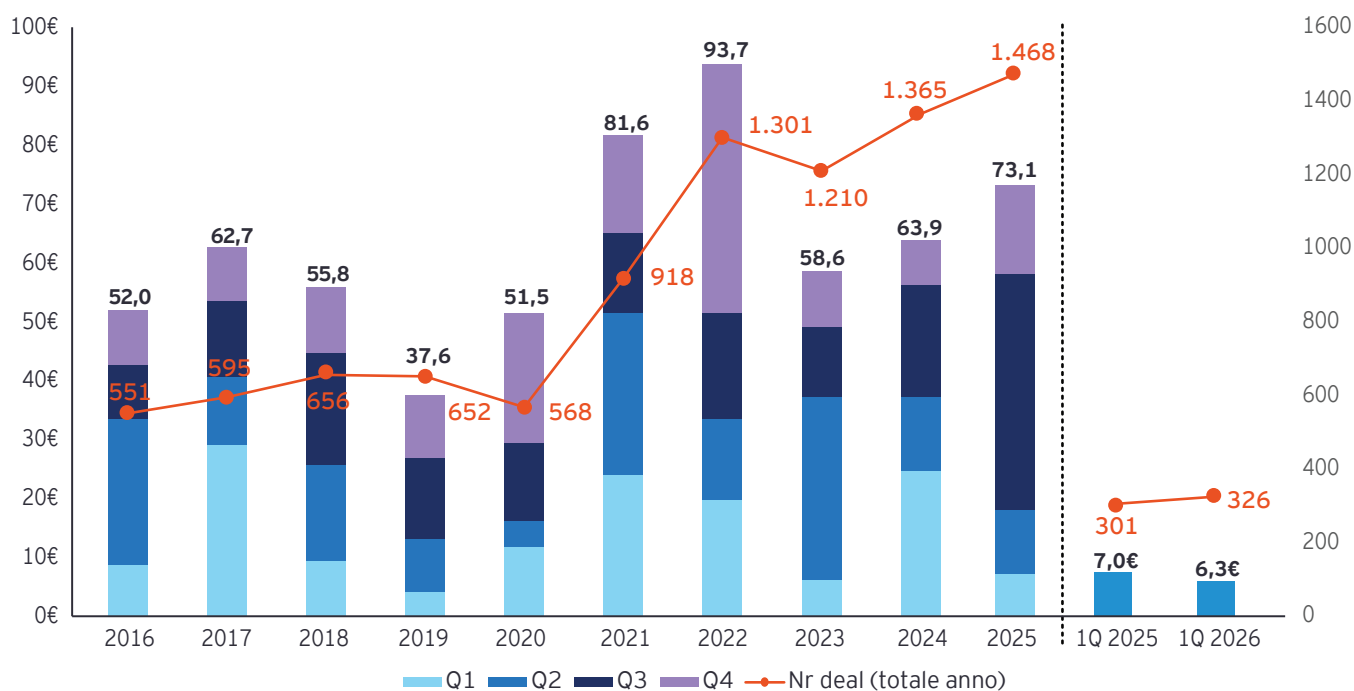


Tali operazioni non sono incluse nei dati riportati in quanto ancora in fase iniziale, ma confermano il rinnovato interesse di operatori strategici e finanziari verso asset di rilevanza sistemica.

Il primo trimestre si è svolto in un contesto segnato da forti tensioni geopolitiche e da un'elevata incertezza. In questo scenario, il mid-market ha registrato una riduzione del valore rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Tuttavia, il numero di megadeal (operazioni con un valore superiore a €1 miliardo) annunciati risulta sostanzialmente in linea, al netto delle operazioni non ancora incluse nei dati. Si rafforza la dinamica di consolidamento di settori e filiere, con circa il 77% delle operazioni riconducibili a questa opportunità strategica. In questo contesto, risulta particolarmente rilevante, il contributo dei fondi di Private Equity, che operano attraverso investimenti tramite portfolio company.

### Trend M&A Italia (2016 - 1Q 2026)\*

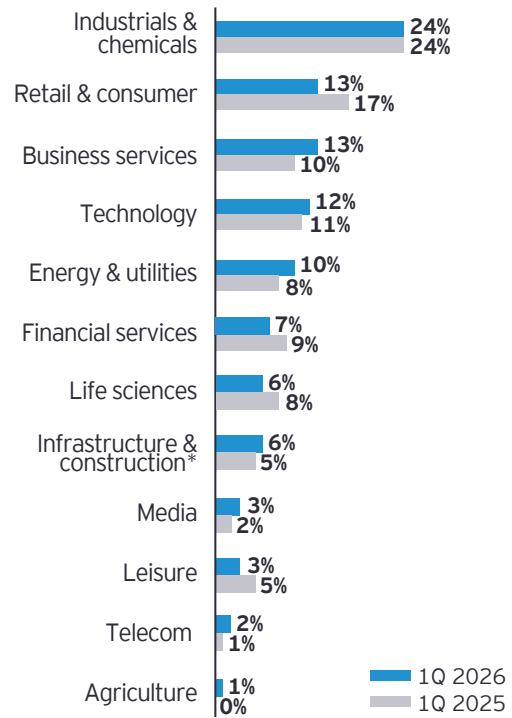


Fonte: analisi EY su dati Mergermarket - (\*) deal con valore eccedente \$5 milioni

Nota: I dati dei tre mesi 2025 sono stati estratti in un periodo simile a quello utilizzato per questa pubblicazione (prima settimana di aprile), al fine di garantire la comparabilità con i dati attuali. I risultati potrebbero differire se l'estrazione fosse effettuata oggi, a un anno di distanza, a causa di eventuali variazioni nei dati disponibili.

## Breakdown delle transazioni per settore della target (per numero di operazioni)

I settori che continuano a guidare gli investimenti per numero di operazioni sono principalmente: il settore industriale che rappresenta il 24% delle operazioni annunciate, in linea con quanto registrato nei primi tre mesi del 2025. Seguono, per rilevanza il settore dei beni di consumo con il 13% (in contrazione rispetto al 2025), il settore dei servizi con il 13% e il settore tecnologico con il 12%. In termini assoluti il settore industriale, il settore dei servizi insieme al settore delle telecomunicazioni e al settore tecnologico hanno registrato un incremento nel numero di operazioni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Al contrario, il settore finanziario, il settore dei beni di consumo, il settore life sciences, hanno subito una contrazione. Questo dimostra che in un mercato dominato da incertezza e rischi crescenti, solo le operazioni davvero strategiche riescono ad avanzare, mentre tutto ciò che non è prioritario viene rapidamente messo in pausa.

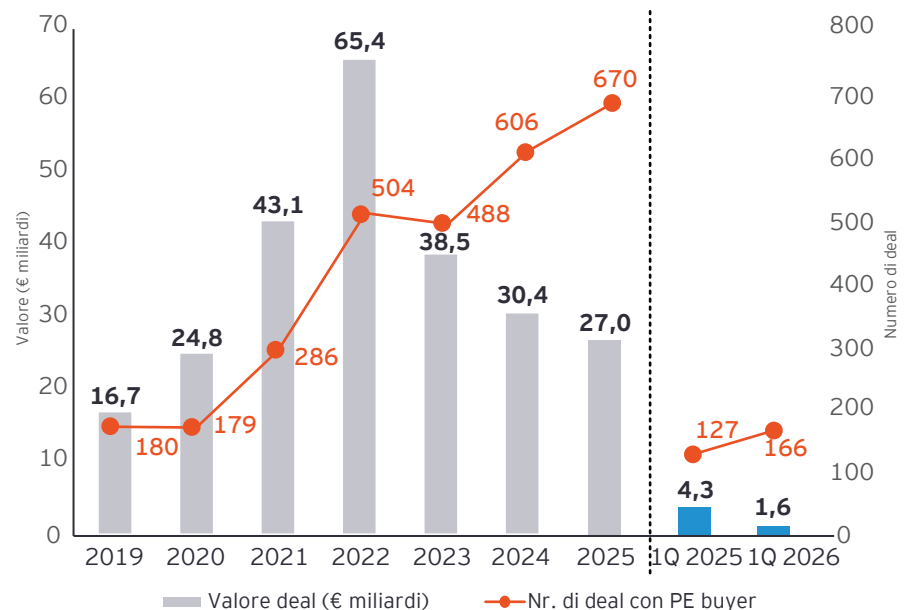


\*Include Transportation and Real Estate

## Trend M&A del Private Equity in Italia

Nei primi tre mesi del 2026, i fondi di Private Equity e i fondi infrastrutturali hanno avuto un ruolo chiave in 166 operazioni annunciate su target italiane, con un valore complessivo, quando disponibile, di circa €1,6 miliardi (rispetto a 127 operazioni per €4,3 miliardi nello stesso periodo del 2025). Questi fondi, nonostante la flessione nel valore aggregato, dovuta principalmente all'assenza di megadeal, continuano a rappresentare una percentuale significativa di acquirenti nelle operazioni annunciate, superando il 50%. Inoltre, il numero di investimenti effettuati attraverso le portfolio companies, note anche come add-on, continua ad essere rilevante, pari al 54%. Ciò evidenzia come il Private Equity continua a svolgere un ruolo cruciale nella crescita e nella trasformazione delle imprese.

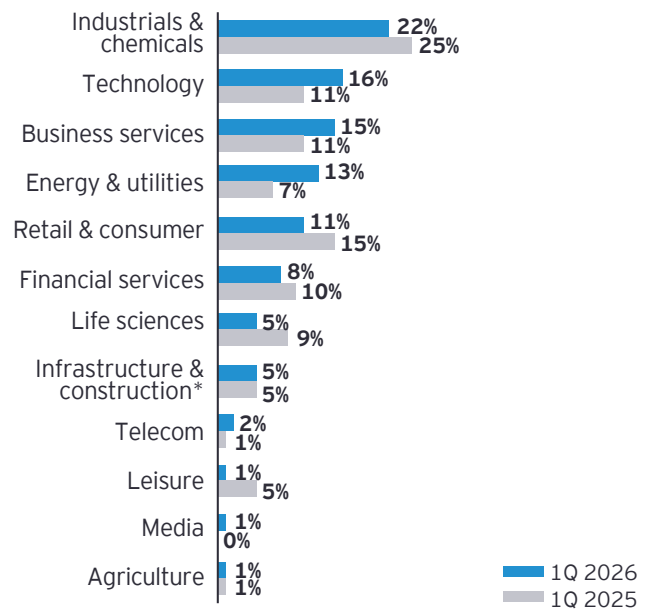
## Trend M&A del Private Equity in Italia (2019 - 2026)\*



Fonte: Analisi EY su dati Mergermarket - (\*) deal con valore eccedente \$5 milioni

## Breakdown delle transazioni realizzate dal PE per settore della target (per numero di operazioni)

Il settore più attrattivo per i fondi continua a essere l'industriale, un ambito particolarmente rilevante in Italia grazie alla sua forte tradizione ed eccellenza. Seguono, per interesse degli investitori, il comparto technology, il settore dei servizi e, infine, il settore energy & utilities.



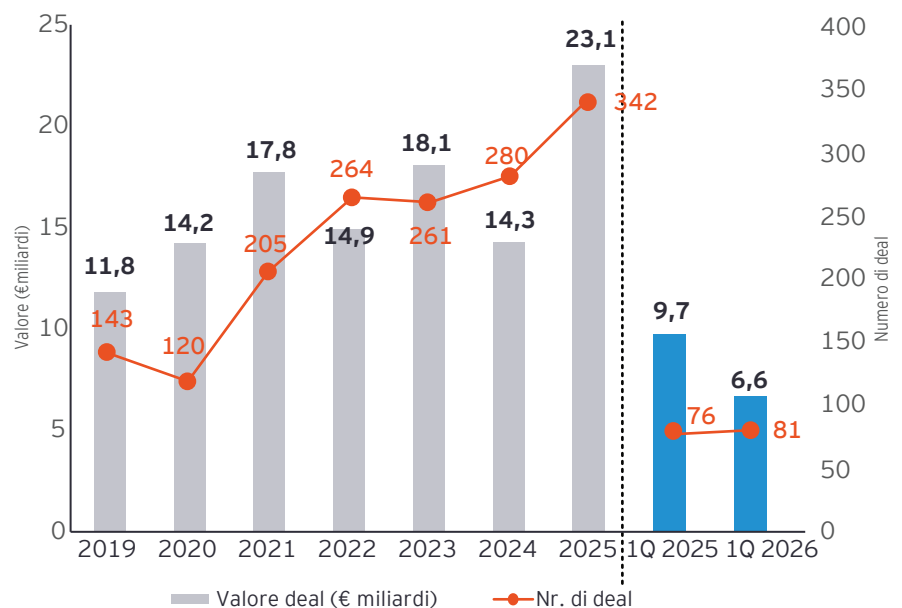
\*Include Transportation and Real Estate

## L'M&A delle aziende italiane all'estero

Per quanto riguarda gli investimenti annunciati dalle aziende italiane su target estere, i risultati in questi primi tre mesi del 2026 mostrano un trend positivo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente per quanto riguarda il numero di operazioni annunciate.

Sono 81 le acquisizioni annunciate, con un incremento del 7% rispetto alle 76 annunciate nello stesso periodo del 2025. Per quanto riguarda il valore complessivo, dove disponibile, è pari a €6,6 miliardi nel primo trimestre del 2026 (€9,7 miliardi nel primo trimestre del 2025). Oltre la metà delle operazioni (60%) fatte dalle aziende italiane si concentra in questi cinque mercati chiave: Spagna, Regno Unito, Germania, Svizzera e Francia.

## Trend M&A delle aziende italiane su target estere (2019 - 2026)\*



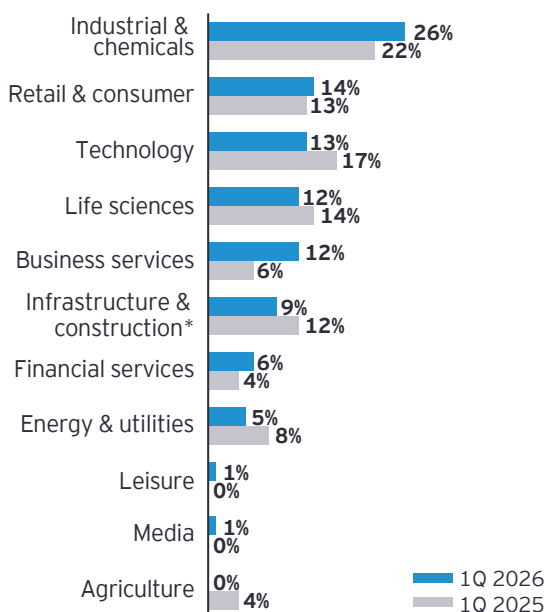
Fonte: Analisi EY su dati Mergermarket - (\*) deal con valore eccedente \$5 milioni



Tale dinamica può riflettere la ricerca di soluzioni per ridurre il costo di produzione - in Italia spesso influenzato dai costi energetici - e la conseguente attrattività di alcuni Paesi europei di prossimità; ulteriori elementi che possono incidere riguardano differenze nei quadri normativi e nei costi di compliance rispetto al contesto domestico. Questi elementi possono contribuire a favorire investimenti in siti produttivi esteri e operazioni di acquisizione volte a rafforzare l'efficienza operativa e la competitività internazionale dei gruppi italiani.

Con riferimento ai settori di interesse, il comparto industriale si conferma il principale ambito di interesse, rappresentando il 26% delle transazioni.

### Breakdown delle transazioni per settore della target estera (per numero di operazioni, 1Q 2025 e 1Q 2026)



\*Include Transportation and Real Estate

# 03 Transaction

## Raccolta fondi globale: afflussi record per il settore Energy & Infrastructure



**Daniele Ruggeri**  
Infrastructure Leader,  
EY-Parthenon Italia

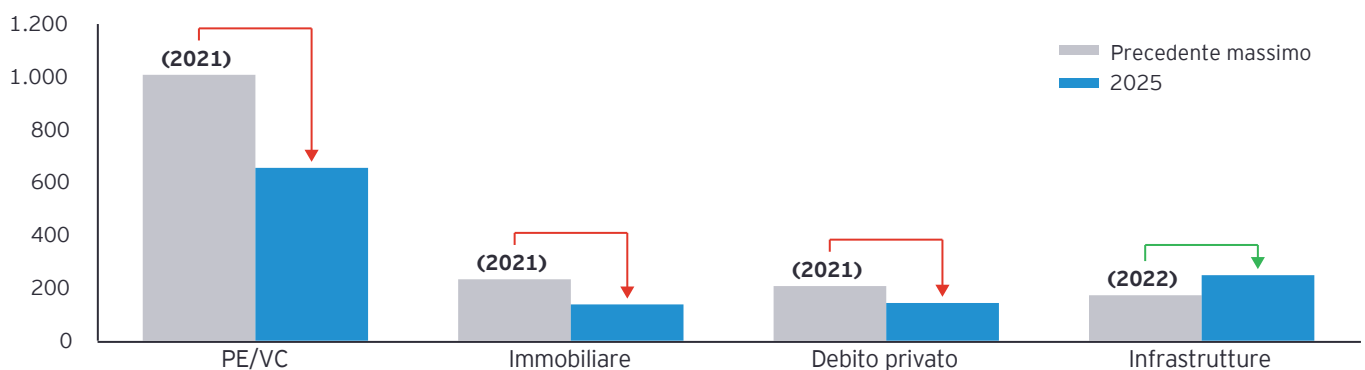
La raccolta globale di capitali nel settore infrastrutturale ha raggiunto un **livello record di circa €250 miliardi nel 2025**, segnando l'anno più forte di sempre per i fondi infrastrutturali non quotati. Si tratta di un rimbalzo del 120% rispetto al 2024, che supera nettamente i precedenti picchi di circa €170 miliardi registrati nel 2021-22, confermando il rinnovato appeal della asset class.

Questa ripresa è stata sostenuta da un contesto macroeconomico più stabile e da aspettative più chiare sui tassi di interesse, che hanno rafforzato la fiducia degli investitori nelle strategie di lungo periodo. Le infrastrutture si sono inoltre distinte rispetto agli altri private markets grazie a flussi di cassa resilienti, protezione dall'inflazione e un forte allineamento con gli obiettivi di decarbonizzazione e digitalizzazione.

Nel 2025 le strategie *core* e *coreplus* hanno mantenuto una raccolta solida, mentre i fondi *value-added* e opportunistici hanno attirato crescente interesse, in particolare sulle opportunità legate alla transizione energetica e alla flessibilità dei sistemi. Le infrastrutture sono state l'unica grande asset class dei private markets a superare il precedente massimo di raccolta, a differenza di Private Equity/Venture Capital, immobiliare e debito privato, rimasti sotto i picchi del 2021.

Per l'Italia, questa dinamica globale si traduce in una disponibilità di capitale ampia e duratura. Con significativo dry powder indirizzato verso transizione energetica, reti e asset *digital-adjacent*, il mercato italiano beneficia di un solido supporto per la prosecuzione dell'attività di M&A.

### Raccolta globale dei private markets 2025 vs. precedente picco (€ mld)



Fonte: analisi EY-P

## Introduzione: Solido contesto di investimento in Italia nel comparto Energy & Infrastructure

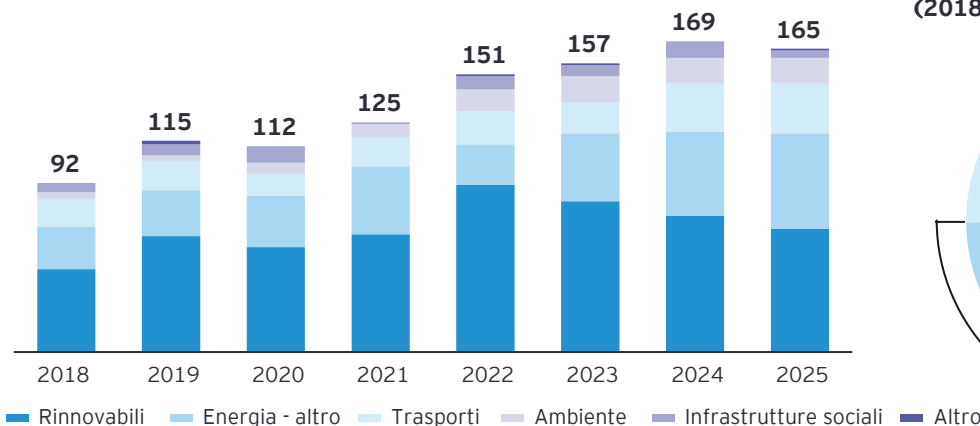
Il mercato italiano delle operazioni di M&A nel settore infrastrutturale ha dimostrato resilienza negli ultimi anni, mantenendo un buon livello di attività nonostante un contesto macroeconomico caratterizzato da tassi di interesse più elevati, incertezza geopolitica e volatilità sui mercati dei capitali europei. A differenza di settori più ciclici, il comparto delle infrastrutture ed energia in Italia continua a beneficiare di forti fondamentali di lungo periodo: la natura essenziale degli asset, i persistenti gap di investimento nelle reti critiche e un quadro regolatorio sempre più favorevole ad investimenti privati di lungo termine.

Diversi driver strutturali sostengono l'interesse degli investitori. La transizione energetica resta centrale, con investimenti continui in rinnovabili, reti, accumulo e flessibilità, mentre le esigenze di ammodernamento nei settori dei trasporti, dell'acqua e dei rifiuti rimangono prioritarie anche in fasi di rallentamento economico. Nel complesso, questi fattori continuano ad attrarre capitali domestici e internazionali alla ricerca di flussi di cassa di lungo periodo e protetti dall'inflazione.

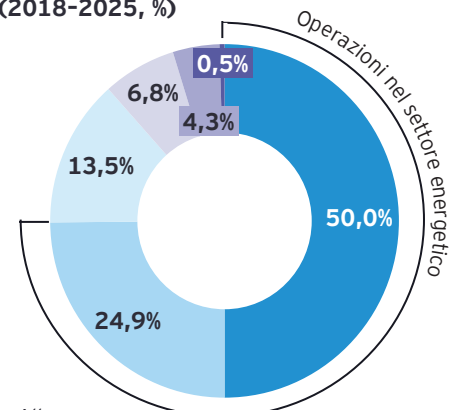
In questo contesto, il mercato italiano ha dimostrato la capacità di assorbire la volatilità e indirizzarla verso opportunità selettive. L'energia si conferma il principale motore dell'attività, mentre i trasporti hanno ritrovato slancio dopo gli shock del 2020-2022. Anche i servizi legati all'efficienza energetica sono emersi come segmenti ad alta crescita, con un crescente potenziale di consolidamento.

### Trend M&A in Italia nel settore Infrastrutture ed Energia

Numero di operazioni (#)



Quota delle operazioni per settore (2018-2025, %)



Fonte: analisi EY-P

## Energia e trasporti: Principali motori dell'attività di M&A in Italia

### Energia: Principale area di investimento

L'energia rimane il principale fulcro dell'attività di M&A nel panorama infrastrutturale italiano, sia in termini di numero di operazioni sia di capitale investito, rappresentando ben oltre la metà del volume complessivo. Ciò riflette non solo l'attrattiva della asset class, ma anche l'ampiezza delle esigenze strutturali legate alla transizione energetica del Paese, che continua a orientare le priorità di investimento pubbliche e private.

Un contesto di policy favorevole ha svolto un ruolo determinante, garantendo visibilità di lungo periodo attraverso obiettivi sulle rinnovabili e meccanismi di incentivazione per reti, accumulo e capacità (MACSE e capacity market). Parallelamente, l'Italia presenta un significativo gap di investimenti nel settore elettrico, che richiede nuova capacità rinnovabile, il repowering degli asset esistenti e il rafforzamento delle reti.

Il risultato è un contesto competitivo in cui gli asset energetici esprimono valutazioni premium e attraggono utility domestiche, operatori internazionali e fondi infrastrutturali. Nonostante la volatilità dei finanziamenti, il ruolo essenziale delle infrastrutture energetiche e il percorso di decarbonizzazione continuano a sostenere il settore come principale motore dell'attività di M&A in Italia.

## Trasporti: Rinnovato slancio postCOVID

Dopo diversi anni di attività contenuta, il settore dei trasporti in Italia sta mostrando una chiara ripresa. Il flusso di operazioni ha accelerato con il ritorno della visibilità su aeroporti, autostrade a pedaggio e porti, sostenuto dal recupero dei volumi di traffico, dalla stabilizzazione dei flussi di cassa e dalla ripresa dei piani di investimento.

Gli aeroporti hanno beneficiato del forte rimbalzo del traffico passeggeri, consentendo agli operatori di riavviare i programmi di investimento e riconsiderare partnership di lungo periodo. Anche le concessioni autostradali hanno ritrovato l'interesse degli investitori, grazie a ricavi prevedibili e indicizzati all'inflazione, mentre porti e corridoi logistici continuano ad attrarre capitali.

Nel complesso, gli asset di trasporto sono tornati a essere percepiti come opportunità resilienti e di lungo periodo, riportando il settore tra i contributori rilevanti all'attività di M&A.

## Servizi e nuove infrastrutture: principali fattori trainanti della prossima ondata di investimenti

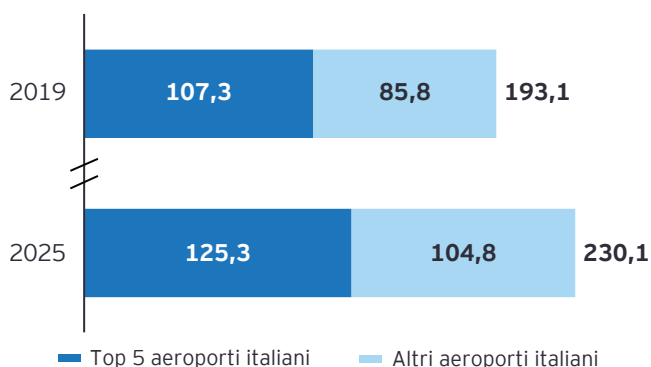
### Servizi infra: driver di consolidamento

I servizi a supporto delle reti infrastrutturali ed energetiche sono diventati una delle aree più rilevanti nel panorama italiano delle operazioni di M&A, grazie al loro ruolo nel garantire affidabilità, efficienza operativa e continuità degli asset. Il segmento comprende operatori O&M, specialisti di ingegneria, società EPC-lite, fornitori di servizi di rete e aziende attive nella manutenzione e nei lavori tecnici nei settori ferroviario, stradale, telecomunicazioni, rinnovabili, ciclo idrico e infrastrutture ambientali.

Negli ultimi anni l'attività di deal ha mostrato una chiara accelerazione, sostenuta dall'attrattività di modelli di business asset-light, da ricavi ricorrenti e da un significativo potenziale di consolidamento, in un contesto di crescente esternalizzazione delle attività non core da parte degli operatori infrastrutturali.

Le acquisizioni di società attive nella manutenzione ferroviaria e nelle opere civili confermano il forte appetito degli acquirenti nel segmento rail. In parallelo, operazioni nei servizi per le reti di telecomunicazioni evidenziano la convergenza tra infrastrutture e servizi *digital-adjacent*. Dinamiche simili si osservano anche nell'energia e nei servizi di manutenzione e sicurezza stradale, a conferma del consolidamento in corso nei servizi infrastrutturali.

## Traffico passeggeri negli aeroporti italiani (mln)



Fonte: AssoAeroporti, analisi EY-P



## Attività greenfield: Accelerazione attesa

Storicamente, lo sviluppo di infrastrutture greenfield in Italia è stato relativamente limitato, a causa di tempi autorizzativi lunghi, incertezza regolatoria e della predominanza di asset brownfield nei portafogli degli investitori. Tuttavia, le prospettive stanno cambiando: l'evoluzione dei quadri regolatori, insieme a gare attese e iniziative di privatizzazione, sta ampliando la pipeline di nuove opportunità.

Nel settore energetico, il momentum del greenfield è trainato dalla transizione verso un sistema più flessibile e resiliente. Gli investimenti previsti in ammodernamento delle reti, sistemi di accumulo e progetti pilota sull'idrogeno sono destinati a crescere, sostenuti da piani nazionali e obiettivi europei di decarbonizzazione, affiancando il consolidato mercato M&A delle rinnovabili operative.

Una dinamica analoga emerge anche in altri ambiti infrastrutturali. Le gare pianificate nei settori dei trasporti, dell'acqua e del teleriscaldamento, insieme a privatizzazioni selettive, sono destinate ad aumentare la disponibilità di asset in concessione di lungo periodo. Per gli investitori, ciò crea un mix più equilibrato tra asset brownfield con flussi di cassa immediati e progetti greenfield con maggiore potenziale di crescita nel lungo termine.

# 04 Strategy

## La necessaria evoluzione dell'infrastruttura elettrica e l'impatto per tutti gli attori del sistema



**Fabio Cantatore**  
Senior Advisor  
EY-Parthenon Italia



**Giacomo Chiavari**  
Industrial & Energy Leader,  
EY-Parthenon Europe West

### Contesto

#### Necessità di un'"esplosione" di investimenti nell'infrastruttura elettrica

Nei prossimi 5-6 anni sono stimati investimenti in trasmissione e distribuzione in Europa dai €70 miliardi ai €100 miliardi l'anno, il doppio degli investimenti storici<sup>1</sup>; tale ondata di investimenti si protrarrà anche negli anni successivi (fino al 2050 si calcola una necessità di investimenti pari a circa €75 miliardi al 2050). Ancor di più, per raggiungere l'obiettivo del Net Zero entro il 2050, la Commissione Europea stima investimenti in reti larga-scala compresi tra €80 miliardi e €92 miliardi. Sono investimenti massicci, più del doppio di quanto storicamente fatto dai diversi operatori.

Tale trend non è esclusivamente europeo, ma globale. Da qui al 2035, in media 80 milioni di persone all'anno riceveranno accesso all'energia elettrica. Per rendere possibile questo risultato, le stime indicano che nei prossimi 25 anni sarà necessario costruire, al di fuori delle economie avanzate, circa 65-70 milioni di km di reti di trasmissione e distribuzione, un valore paragonabile all'insieme delle reti costruite fino ad oggi.

Le ragioni dietro a questa "esplosione", soprattutto nelle economie avanzate, sono diverse:

- Un aumento di 10 volte rispetto al 2019 della necessità di connessione di nuovi impianti utility-scale di generazione rinnovabile. Risultano circa 2'800 GW di potenza da progetti PV ed eolico (di cui circa la metà già in stato avanzato) ancora in attesa di una connessione alla rete elettrica. Questa domanda porterà a necessari rafforzamenti della rete sottostante.
- Un aumento della capacità installata degli impianti solari distribuiti, la quale triplicherà entro il 2030 (rispetto al 2019).
- La necessità di adeguare l'infrastruttura di rete (in particolare cabine primarie, secondarie e di alta tensione), sia rafforzando quelle esistenti, sia aggiungendone di nuove.
- La necessità di sostituire o ammodernare molte delle linee esistenti che sono entrate nella seconda parte della loro vita utile: in Europa più di 50% della rete di trasmissione e distribuzione è in servizio da più di 20 anni.

1: IEA Investment outlook 2025

- La necessità di collegare alla rete nuovi grandi consumatori, come i data center, dei quali circa il 55% si porterà dietro un assorbimento di energia superiore ai 200 MW (equivalente al consumo di circa 200'000 nuclei familiari) e che in larga parte verranno costruiti vicino ai centri urbani, dove la rete raramente ha capacità libera in esubero.
- L'aumento dei flussi energetici bidirezionali e intermittenti e la maggiore frequenza di fenomeni atmosferici estremi accrescono il rischio di fragilità degli equilibri di rete. Ne consegue un incremento degli investimenti in digitalizzazione e sensorizzazione per aumentarne la resilienza e garantire il corretto funzionamento delle reti.

## Questione

### Come gestire il conseguente aumento delle tariffe

Questa esplosione negli investimenti, in un meccanismo *RAB-based*, porterebbe a un forte aumento della tariffa di distribuzione e trasmissione, tema particolarmente sensibile in un momento in cui il *full-cost* dell'energia è attenzionato da governi e utenti, siano essi industriali o residenziali; per evitare o ridurre questo fenomeno si richiede uno sforzo di ottimizzazione di tutti i *cash cost* (siano essi operativi o capitalizzati).

In questo contesto, ACER, l'agenzia EU per la cooperazione tra i regolatori energetici, stima che i costi di rete possano aumentare del 20-40% entro il 2030 (una dinamica comunque inferiore rispetto alla crescita degli investimenti sottostanti). Al contempo, l'entità di questi investimenti va letta anche alla luce dell'effetto positivo che le nuove infrastrutture possono generare sulle altre componenti del costo dell'energia. Il report ENTSO-E TYNDP, ad esempio, delinea un piano che prevede l'aggiunta di 332 GW di capacità di trasmissione *cross-border* e 540 GW di capacità di storage, stimando che a ogni euro investito in infrastruttura possano corrispondere oltre 2 euro di risparmi nei costi di sistema.

La pressione sull'efficientamento di tutti i *cash cost* dei DSO e TSO è alta nell'agenda dei regolatori, che stanno valutando meccanismi nuovi e più efficaci.

Si osserva in tal senso l'adozione di modelli regolatori basati sui Totex (si vedano, ad esempio, i casi inglese e italiano) e di approcci "output based" orientati a "responsabilizzare" chi gestisce le reti sui risultati attesi, su un'efficace pianificazione e su una predeterminazione dei costi, riducendo la copertura di deviazioni ed extra-costi.

## Conseguenza

### L'impatto previsto per i diversi attori

Quanto visto ha un impatto significativo per i diversi attori presenti lungo la catena del valore:

#### ■ Operatori delle reti (DSO e TSO)

Per gli operatori che gestiscono le reti vi è la necessità di rivedere alcuni elementi fondamentali del proprio modello operativo:

- Modalità di pianificazione degli investimenti e di gestione delle reti.
- Capacità di innovare le soluzioni progettuali per tenere conto delle nuove esigenze e dei nuovi KPI.
- Capacità di gestire il sistema di fornitori di servizi e di equipment in un ambiente sostanzialmente inflattivo (prezzo di componenti chiave della rete come i trasformatori che costano 75% in più rispetto al 2019) e con momenti di scarsità di risorse e componenti; ad esempio, i tempi di consegna dei trasformatori sono aumentati da 50 settimane nel 2021 fino a picchi di 210 settimane, mentre i tempi di consegna di cavi possono estendersi fino a 5 anni, nel caso delle applicazioni HVDC.
- Aumento delle capacità operative ed organizzative sul campo per gestire l'aumento del flusso degli investimenti.
- Capacità di passare da un "Network Operator" (che vede la gestione della rete in maniera passiva e basata sulla riduzione del rischio) ad un "System Operator" (un *network operator* che gestisce attivamente anche i flussi di energia, li spaccia e li ottimizza).
- Capacità di programmare i propri sistemi informativi e di supporto per aumentare la quantità di dati, integrarli tra loro, elaborarli sia centralmente sia in maniera decentralizzata.

## ■ Equipment manufacturer, EPC e service provider

Per gli operatori che devono produrre apparati e per coloro che devono effettuare servizi di costruzione ed installazione le sfide e le implicazioni sono diverse.

Per i produttori di equipment più grandi (come Siemens, Hitachi, Schneider), si tratta da un lato di comprendere come ottimizzare e aumentare le proprie capacità produttive (per esempio, Hitachi Energy ha annunciato un ulteriore investimento di €4,5 miliardi per espandere la sua capacità produttiva di prodotti come grandi trasformatori e sistemi HVDC) e dall'altro di innovare i propri prodotti, soprattutto nella gamma della media tensione e nei sistemi di controllo. Per i numerosi produttori di equipment di media e piccola dimensione si tratta di comprendere invece come crescere (anche con operazioni mirate di M&A), mantenendo le ottime performance di redditività e un proprio spazio di azione.

Per gli operatori che effettuano le attività di EPC, invece, si tratta di comprendere come gestire le risorse e i diversi ordini, evitando di assumere troppi rischi nel proprio *order-book*, comprendendo come scalare le proprie attività di Ingegneria su soluzioni complesse (alta tensione e BESS) senza erodere la propria marginalità e come garantire la delivery nei tempi e nella qualità richiesta contrattualmente.

Per i service provider, infine, la sfida è far leva su tecnologia e innovazione per incrementare l'efficacia dei propri servizi da una parte e ridurre i costi operativi dell'esecuzione, andando anche a definire il livello di outsourcing che garantisce un buon equilibrio tra controllo delle operations e gestione di un flusso di opportunità mai costante.

## ■ Investitori

Per gli investitori e i fondi questo trend genera diverse opportunità:

- Strategie di buy-and-build e/o grow - individuare operatori interessanti e profittevoli che possono crescere: sia produttori di soluzioni, sia installatori evoluti e specializzati. Valutando anche l'opportunità di internazionalizzazione di questi operatori, coerentemente con la natura globale del trend.
- Espansione nel mondo dei servizi - molti di questi investimenti in infrastrutture sono soggetti a un tetto di redditività legato alla regolazione; lo stesso vincolo non si applica, o si applica in misura minore, ai servizi collegati a tali infrastrutture (ad es. connessioni, servizi di continuità e qualità, ingegnerie evolute, contratti ibridi di gestione infrastrutture/servizi, dispacciamento e continuità).
- Opportunità su specifiche infrastrutture - la necessità di investimenti è tale che, in alcuni settori e Paesi, la realizzazione delle infrastrutture può avvenire tramite schemi di partnership pubblico-privato o attraverso modelli di affitto da parte dei clienti finali.



## Considerazioni finali

La trasformazione delle reti elettriche rappresenta un cambiamento strutturale, non ciclico: nei prossimi anni i volumi di investimento saranno più che doppi rispetto al passato e resteranno elevati fino al 2050. Non si tratta solo di costruire più infrastrutture, ma di renderle digitali, resilienti e capaci di gestire flussi bidirezionali, intermittenza e nuovi grandi carichi.

La vera sfida sarà coniugare questa espansione con la sostenibilità tariffaria. Con costi di rete potenzialmente in aumento del 20-40% entro il 2030, l'efficienza nell'allocazione del capitale diventa prioritaria. L'evoluzione verso modelli regolatori basati su logiche TOTEX e su meccanismi orientati agli output segna un passaggio decisivo verso maggiore disciplina e responsabilizzazione sugli investimenti.

Per operatori, produttori ed EPC questo significa ripensare la pianificazione, la supply chain e la capacità esecutiva.

Per gli investitori, le reti rappresentano un trend infrastrutturale di lungo periodo, ma con crescente selettività: strategie di buy-and-build su produttori specializzati e installatori evoluti, anche con ambizioni di internazionalizzazione, possono generare piattaforme scalabili in un mercato in consolidamento. Parallelamente, l'espansione nel mondo dei servizi – dalla connessione alla continuità, dalle ingegnerie avanzate ai modelli ibridi di gestione e dispacciamento – offre spazi di creazione di valore meno vincolati dai tetti regolatori tipici degli asset infrastrutturali.

In ultima analisi, la capacità di combinare capitale, competenze operative, innovazione e visione industriale determinerà chi saprà trasformare l'ondata di investimenti del settore in valore sostenibile di lungo periodo.

# 05 Transformation

## Il settore dei trasporti: evoluzioni regolatorie e nuovi affidamenti



**Lucia Bazzucchi**  
Regulatory Team Leader,  
EY-Parthenon Italia



**Andrea Maestripietri**  
Senior Manager,  
EY-Parthenon Italia

### Contesto

Da qualche anno a questa parte, il settore dei trasporti sta attraversando una forte evoluzione in campo regolatorio. Tali evoluzioni sono dettate, da un lato, dal tentativo di uniformare il più possibile il quadro attuale, caratterizzato da numerose specificità e prassi sedimentate nel corso degli anni, e, dall'altro, di assicurare un contesto competitivo per il mercato che possa essere di incentivo al miglioramento degli standard qualitativi e di sicurezza delle reti e dei relativi servizi di trasporto. Tali esigenze sono ancora più rilevanti nel contesto macroeconomico e ambientale corrente, in cui le infrastrutture di trasporto giocano un ruolo fondamentale per la sicurezza e la resilienza del Paese.

Solo nel corso degli ultimi tre anni (2023-2025), l'Autorità di Regolazione dei Trasporti ("ART") ha adottato un numero consistente di provvedimenti per la regolamentazione economica dei settori di trasporto, con un coinvolgimento sempre più rilevante degli operatori, per mezzo di consultazioni pubbliche e audizioni, orientate a ridurre l'asimmetria informativa e alla definizione di scelte regolatorie consapevoli. Tali sforzi dovrebbero essere svolti, in ogni caso, per garantire la stabilità e trasparenza del quadro regolatorio, nonché l'efficacia della sua implementazione.

La trasformazione e l'adattamento del quadro regolatorio richiede, come in ogni processo di tipo complesso, tempi ragionevolmente ampi, nonché la partecipazione attiva degli attori di mercato, i quali hanno l'esigenza di diventare interlocutori sempre più sofisticati al fine di poter contribuire in maniera fattiva alla trasformazione, piuttosto che subirne gli effetti.

Una sintesi dei provvedimenti regolatori rilevanti adottati nel corso degli ultimi tre anni dall’Autorità rispetto alle formule tariffarie, nonché i diritti di accesso alle infrastrutture, indica tempi medi di consultazione di circa 18 mesi per i provvedimenti più rilevanti.

La Tabella sottostante riporta le delibere pubblicate da ART in tema di tariffe e di accesso, in anni recenti, per i settori rilevanti.

Settore	Provvedimento	Anno	Tempi consultazione	Delibera finale
Aeroporti	Diritti aeroportuali	2023	marzo 2022-marzo 2023	Delibera ART n.38/2023
Ferrovie	Canone di accesso	2023	gennaio-maggio 2023	Delibera ART n.95/2023
Autostrade	Modelli tariffari	2025	maggio 2024-dicembre 2025	Delibere ART n.240 e 241/2025
Porti	Accesso infrastrutture	2025	ottobre 2022-dicembre 2025	Delibera ART n.242/2025

## Principali evoluzioni regolatorie e pianificazione degli investimenti

Il quadro delle misure regolatorie implementate conferma, nei settori aeroportuale e autostradale, l'utilizzo di metodologie per la definizione delle tariffe basate su formule di *price cap* associate a principi di orientamento al costo. Tali principi sono declinati tramite la remunerazione del cosiddetto Capitale Investito Netto ("CIN") regolatorio, o *Regulatory Asset Base* ("RAB") e il riconoscimento di costi operativi efficientati, in linea con quanto effettuato in altri settori. Per la rete ferroviaria e il sistema delle infrastrutture portuali, i modelli adottati dall’Autorità risultano ad oggi declinati su profili regolatori leggermente diversi dove, specialmente nel settore portuale, le misure regolatorie hanno ancora carattere di alto livello, senza scendere nel dettaglio degli aspetti tariffari. In ciascun settore, il trattamento e l'allocazione dei costi regolati risultano aspetti fondamentali al fine di individuare modalità di determinazione dei prezzi delle infrastrutture equi, non discriminatori, e sostenibili per gli utenti, nonché per garantire la trasparenza e la redditività delle gestioni.

Per gli **aeroporti**, la regolazione economica, declinata all'interno della Delibera ART n.38/2023, conferma l'utilizzo di un modello di regolazione cosiddetto *dual till*, ossia basato su: (i) la separazione dei costi afferenti al perimetro delle attività regolate, dal perimetro dei costi associati alle attività commerciali; e (ii) il calcolo dei diritti aeroportuali sul perimetro dei costi regolati, a condizione del rispetto di criteri di trasparenza relativi al margine commerciale e al suo utilizzo. Inoltre, con la delibera n.38/2023 ART ha introdotto alcune novità rilevanti che hanno riguardato, tra le altre cose, l'introduzione di una serie di parametri di controllo dell'efficienza e qualità delle gestioni, anche tramite l'implementazione di un coefficiente di efficientamento dei costi operativi, identificato dalla stessa Autorità per ciascuno scalo, sulla base del metodo econometrico della *Stochastic Frontier Analysis* ("SFA"). Il quadro regolatorio ART risulta ancora più rilevante nel contesto degli investimenti previsti per ciascun aeroporto a fronte dei Contratti di Programma sottoscritti con l'Ente Nazionale di Aviazione Civile ("ENAC"), e del nuovo Piano Nazionale degli Aeroporti ("PNA") in corso di finalizzazione presso il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti ("MIT"), il quale traccia gli indirizzi strategici per le gestioni aeroportuali fino al 2035.

Nel **settore ferroviario**, invece, la revisione dei criteri di determinazione del canone di accesso svolta da ART nel corso del 2023 ha riguardato sia aspetti di *costing* che di *pricing* dell'infrastruttura, a cui ha seguito un lungo processo di adattamento del Pacchetto Minimo di Accesso ("PMdA") declinato dai gestori delle infrastrutture. Per quanto riguarda Rete Ferroviaria Italiana ("RFI"), la proposta tariffaria relativa al periodo regolatorio 2025-2029 è stata approvata da ART con prescrizioni, a novembre 2024, a valle di un processo di consultazione con gli *stakeholders* di settore. Il modello tariffario prevede l'individuazione dei costi ammessi a compensazione tariffaria tramite diverse modalità, inclusa la valutazione *top down* dei costi operativi allocabili ai diversi segmenti dell'infrastruttura ferroviaria, tramite un approccio econometrico. Il Gruppo Ferrovie dello Stato ("FS") ha previsto all'interno del Piano Strategico 2025-2029 un piano plurimiliardario di investimenti nei prossimi anni per l'ammmodernamento e lo sviluppo della rete ferroviaria. La finanziabilità e bancabilità degli investimenti previsti dipenderà, tra le altre cose, dal modello regolatorio applicato e dalla possibilità di adottare un modello di finanziamento basato sulla RAB, con eventuale apertura al capitale di terzi.

Anche il **settore autostradale** è stato appena attraversato da un complesso processo di revisione dei modelli tariffari applicabili sia alle concessioni autostradali in essere, che a quelle future, da affidare tramite procedura competitiva. Tra le modifiche principali del modello tariffario risulta l'introduzione del costo del debito come parametro di remunerazione di una parte delle cosiddette poste figurative, al posto del *Weighted Average Cost of Capital* ("WACC").

Tale modifica, seppur applicata solamente ai nuovi investimenti a partire dal 2026, ha un impatto - a parità di altre condizioni - negativo sulla redditività delle gestioni<sup>2</sup>.

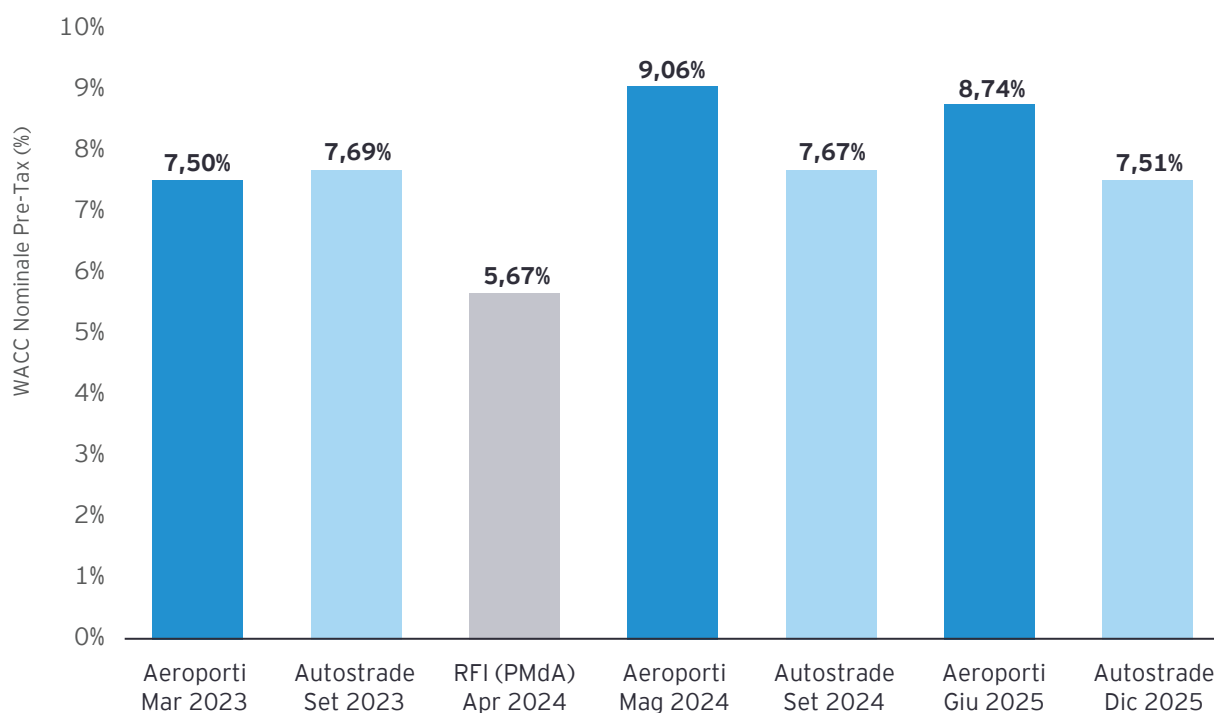
Tuttavia, le modalità implementative della stessa misura potranno determinare recuperi, anche parziali, del valore atteso degli investimenti, tramite la capacità delle concessionarie di adattare i propri processi di pianificazione e implementazione degli investimenti, nonché di valutare opportune misure di efficientamento dei costi e incremento dei margini operativi. Il settore autostradale, come i precedenti, prevede lo sviluppo di ingenti piani di investimento per l'ammmodernamento della rete nei prossimi anni che dovranno essere pianificati in maniera efficace per beneficiare del contesto regolatorio.

Infine, per il **settore portuale**, le misure regolatorie pubblicate da ART a dicembre 2025 (dopo un iter particolarmente lungo di consultazione) riguardano l'accesso alle infrastrutture portuali, declinando criteri e metodologie volti a garantire il rispetto di principi di equità, trasparenza e non discriminazione.

Anziché definire un metodo tariffario, ART individua i criteri di affidamento delle concessioni e dei servizi portuali, declinando aspetti di valutazione *ex ante* della sostenibilità e redditività delle concessioni basati sullo sviluppo di Piani Economico Finanziari ("PEF"), nonché introducendo sistemi di raccolta e monitoraggio delle contabilità regolatoria, al fine di monitorare anche l'effettiva remunerazione degli investimenti. Tali misure si configurano come rilevanti nel framework più ampio che riguarda la riforma del settore e la pianificazione degli interventi a livello di sistema.

---

2. In termini estremamente semplificati i modelli tariffari vigenti consentono la compensazione, tramite tariffa, dei costi del capitale, relativi ad ammortamento e remunerazione degli investimenti. Storicamente, l'utilizzo delle poste figurative, remunerate allo stesso tasso di remunerazione applicato agli investimenti, ha consentito alle concessionarie autostradali di posticipare una parte della compensazione relativa ai costi di investimenti effettuati ad anni seguenti, nel corso della concessione, a condizioni di neutralità economico-finanziaria (ossia rendendo indifferente per il concessionario il recupero immediato tramite tariffa dell'investimento realizzato, o nel corso degli anni della concessione). La nuova misura dei modelli tariffari ART, introducendo il costo del debito per la remunerazione di una parte delle poste figurative, fa sì di fatto che il posticipo del recupero dei costi non sia del tutto neutrale per il concessionario, ma determini una remunerazione inferiore a sacrificio della remunerazione spettante agli azionisti.




Note: Nel caso di RFI, l'impresa gode di un'esenzione d'imposta e pertanto, ai sensi di quanto previsto dalla Delibera 95/2023, il WACC nominale pre-tax corrisponde al WACC nominale post-tax.

La figura soprastante mostra un confronto della redditività riconosciuta nell'ambito dei settori regolati da ART sulla base del costo medio ponderato del capitale (o WACC), individuato dalla stessa Autorità tramite delibera, nel corso degli ultimi anni, compresa in un range tra il 5,67% e il 9,06% nominale pre-tax.

### Quali strategie per i nuovi affidamenti

A livello strategico, nei prossimi anni si presentano numerose opportunità nel settore dei trasporti per gli operatori di settore e i fondi di investimento infrastrutturali, guidate da:

1. Processi di privatizzazione che riguardano alcuni asset aeroportuali, nonché prospetticamente parti della rete ferroviaria.
2. Affidamenti tramite gara di nuove concessioni autostradali alla scadenza di quelle esistenti, nonché tramite la presentazione di proposte di finanza di progetto per nuove infrastrutture.
3. La realizzazione di ingenti piani di investimento che richiedono il coinvolgimento di capitali privati, sia lato *equity* che debito.
4. L'aggiornamento dei contratti di servizio per il trasporto passeggeri su ferro e su gomma, caratterizzati da Obblighi di Servizio Pubblico ("OSP"), tramite l'espletazione di gare pubbliche attese sia a livello nazionale che locale.



In ciascuna di queste circostanze gli aspetti regolatori, e tariffari, risultano particolarmente rilevanti in quanto guidano, insieme agli aspetti industriali, il valore degli affidamenti, risultando determinanti - in alcuni contesti - per gli esiti delle gare stesse.

In tale contesto, per il settore delle autostrade, una leva strategica azionabile potrebbe riguardare gli schemi di modulazione del pedaggio per fasce orarie o tipologia di giorno, nel rispetto del vincolo di invarianza dei ricavi (basata su tariffa unitaria media integrata costante), come declinati da ART nell'ambito della delibera n.241/2025. Questa misura abilita logiche *time-of-day* e *day-type* per attenuare i picchi di traffico e ottimizzare l'utilizzo di capacità delle sezioni autostradali. L'efficacia dipende da stime robuste delle elasticità-prezzo della domanda sviluppate attraverso modelli previsionali così da modulare le tariffe in base all'ora e/o al giorno.

Dal lato operativo, tuttavia, emergono alcune criticità rilevanti, relative a: (i) la possibilità di utilizzo del pedaggio dinamico all'interno di un sistema chiuso; (ii) le modalità di comunicazione e adattamento della domanda. Entrambi gli aspetti richiedono una conoscenza approfondita del settore e la capacità di anticipare le criticità di implementazione. Con l'attuale sistema di pedaggiamento «chiuso», che registra unicamente i punti di ingresso e uscita dell'utente sulla rete autostradale (composta da più concessioni), non è possibile, infatti, ricostruire in maniera puntuale l'itinerario effettivamente percorso, né determinare con precisione la fascia oraria in cui l'utente ha transitato su una specifica sezione. Tale criticità risulta potenzialmente superata dagli sviluppi attesi con l'implementazione di sistemi informativi collegati tra i diversi gestori autostradali (cosiddetta App unica) ai sensi delle delibere ART n.211/2025 e n.25/2026, riguardanti i diritti minimi degli utenti.

È altresì essenziale definire una comunicazione chiara e trasparente verso gli utenti affinché la modulazione tariffaria favorisca una scelta realmente consapevole del conducente rispetto alla fascia oraria o al giorno della settimana in cui effettuare il viaggio.

Per i concessionari è, quindi, un'opportunità per coniugare qualità del servizio, sostenibilità e crescita disciplinata dei ricavi, rafforzando al contempo la legittimazione regolatoria attraverso evidenze misurabili e revisioni ex-post basate su dati.

## Considerazioni finali

L'evoluzione del contesto regolatorio e di mercato attese nel settore dei trasporti individuano numerose opportunità per gli investitori nazionali ed internazionali nel corso dei prossimi anni, così come un'opportunità concreta per il settore di incanalare un processo di ammodernamento delle reti e dei servizi, volto all'implementazioni di soluzioni innovative, guidate dalla tecnologia e, dove possibile, dall'automazione. Tali trasformazioni richiedono la presenza di operatori di mercato preparati, pronti a catturare i benefici del cambiamento, e ad implementare soluzioni di successo che consentano di ottenere rendimenti di mercato, a fronte del contenimento dei rischi.

Le sfide principali riguardano nel breve termine le gare già in corso, o prossime all'avvio, per le privatizzazioni e l'affidamento di concessioni, e contratti di servizio. In tale ambito giocherà un ruolo fondamentale la capacità di pianificare gli investimenti in maniera strategica, nonché requisiti di carattere regolatorio, e di natura strategica, al fine di sviluppare analisi di scenario complete, catturando gli effetti delle proposte di investimento, incluse le relative ricadute in termini di rendimento ed esposizione al rischio per gli operatori.

# 06 Transformation

## Mobilità elettrica ed implicazioni ESG nel TPL: dalla conformità regolatoria alla creazione di valore pubblico



**Riccardo Traverso**  
Executive Director,  
EY-Parthenon Italia

L'integrazione degli aspetti ESG (*Environmental, Social, and Governance*) nei processi d'acquisto della Pubblica Amministrazione, con particolare riferimento al Trasporto Pubblico Locale (TPL), oggi non rappresenta più una mera opzione di "buona condotta" aziendale. Si tratta di una trasformazione sistemica, imposta da un quadro normativo europeo e nazionale che, soprattutto negli ultimi anni, si è progressivamente integrato con le logiche economiche e industriali del settore.

In questo contesto, il passaggio alla mobilità elettrica non costituisce una semplice sostituzione tecnologica, bensì una leva strategica di creazione di valore pubblico, in grado di incidere su costi operativi, qualità del servizio, attrattività del TPL e sviluppo di nuove opportunità industriali e infrastrutturali.

Ciò è diventato evidente negli ultimi anni in particolare in Europa, che nel 2024 ha rappresentato il secondo più grande mercato di autobus elettrici, con una quota di nuove vendite di circa il 13% (IEA) ed un trend di crescita più stabile di tutte le altre regioni. Nello specifico, nel 2024 circa il 46% dei nuovi autobus urbani acquistati in Europa è stato rappresentato da autobus elettrici. L'Italia si è invece posizionata leggermente al di sotto della media EU27 con una quota pari al 42%.

Il passaggio alla mobilità elettrica rappresenta inoltre un tema di grande rilevanza strategica attuale in quanto, secondo stime del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti (MIT), l'età media

complessiva del parco autobus TPL nazionale è di circa 10,5 anni (2024), per una vita economica degli asset stimata di circa 12-15 anni. L'elevata età media della flotta autobus TPL in Italia rende il periodo attuale un vero punto di svolta, con decisioni di rinnovo che determineranno il profilo emissivo, operativo e finanziario del trasporto pubblico per i prossimi decenni.

### **Il quadro regolatorio: la sostenibilità come obbligo giuridico e fattore abilitante**

Per comprendere il ruolo centrale degli ESG negli appalti del TPL, è necessario partire dall'architettura normativa che sostiene questa transizione. In Italia, il punto di svolta è rappresentato dal D.Lgs. 36/2023 (Nuovo Codice dei Contratti Pubblici), che eleva la sostenibilità a principio trasversale dell'azione amministrativa. L'art. 57 impone alle stazioni appaltanti l'inserimento di clausole ambientali e sociali nei bandi, trasformando gli obiettivi ESG in requisiti giuridicamente vincolanti.

A livello europeo, la Direttiva UE 2019/1161 (Clean Vehicles Directive), recepita con il D.Lgs. 156/2021, ha agito come vero e proprio acceleratore di mercato, introducendo quote minime obbligatorie di veicoli a basse e zero emissioni negli appalti pubblici. Per l'Italia, il target del 45% entro il 2025 - destinato a salire al 65% nel periodo successivo - ha definitivamente spostato la mobilità elettrica

dal perimetro della sperimentazione a quello della compliance normativa strutturale.

A ciò si affiancano i CAM del MASE e il principio DNSH del PNRR, che estendono la valutazione ambientale all'intero ciclo di vita del veicolo e dell'infrastruttura, vincolando l'accesso ai fondi pubblici a una dimostrazione concreta di sostenibilità.

## Le implicazioni ESG come framework strategico integrato

La dimensione Environmental è la più immediatamente visibile nel TPL elettrico, ma anche la più complessa da governare. Il principale beneficio ambientale risiede nella drastica riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub> e, soprattutto, degli inquinanti locali (NO<sub>x</sub> e PM), con effetti diretti sulla qualità dell'aria e sulla salute pubblica urbana. Tuttavia, come evidenziato dalle analisi di settore, la vera discriminante strategica è la scelta tecnologica.

Le evidenze comparative mostrano come, nel contesto attuale, l'elettrico rappresenti la soluzione più matura in termini di tempi di implementazione, affidabilità operativa, costi complessivi e gestione del rischio, rispetto ad alternative che presentano invece maggiori criticità infrastrutturali, regolatorie e di disponibilità della supply chain.

Sotto questo punto di vista, un ente pubblico oggi è portato quindi a considerare e valutare:

- l'impatto generato dalla flotta nel suo ciclo di vita complessivo: considerando veicoli ed infrastrutture, una riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub> del 50-70% rispetto al diesel su orizzonte pluridecennale;
- la provenienza delle materie prime e la sostenibilità della filiera delle batterie: politiche di tracciabilità e criteri ESG nella supply chain possono incidere su fino a 20-30% dell'impronta carbonica iniziale del veicolo;
- il mix energetico utilizzato per la ricarica: a parità di tecnologia, le emissioni associate a un autobus elettrico possono variare di un ordine di grandezza in funzione del mix energetico nazionale;
- i piani di seconda vita e riciclo delle batterie: la pianificazione del fine vita è una leva ambientale e industriale rilevante: il riutilizzo e il riciclo delle batterie possono compensare fino al 20-30% delle emissioni associate alla fase di produzione, oltre

a ridurre il fabbisogno di nuove materie prime, rafforzando così il carattere strategico del settore.

È evidente che la decarbonizzazione del TPL non appaia come un progetto "plug and play", ma un percorso che richiede pianificazione decennale, con una forte anticipazione degli investimenti infrastrutturali rispetto alla messa in esercizio dei veicoli.

La dimensione Social trasforma la mobilità elettrica da progetto ambientale a politica di benessere collettivo. La riduzione dell'inquinamento acustico e atmosferico migliora l'abitabilità delle città e rende il TPL più attrattivo rispetto al trasporto privato, con effetti indiretti di riduzione complessiva delle emissioni. Sul piano organizzativo, la transizione richiede una gestione consapevole della "Just Transition". Il passaggio all'elettrico modifica profondamente le competenze tecniche, i modelli di manutenzione e i profili professionali. Gli appalti pubblici diventano quindi uno strumento chiave per:

- valorizzare piani di reskilling e upskilling;
- garantire sicurezza e qualità del lavoro;
- promuovere inclusione, accessibilità e parità di genere.

Le esperienze internazionali mostrano come il TPL possa diventare un presidio sociale, integrando politiche tariffarie inclusive, servizi dedicati alle categorie fragili e iniziative culturali e di sicurezza urbana.

Infine, la Governance, che rappresenta il fattore abilitante dell'intero framework ESG. Non si tratta solo di ottemperare agli obblighi di rendicontazione introdotti dalle normative e all'esigenza di trasparenza, misurabilità e comparabilità delle performance di sostenibilità dei fornitori - ma anche di dotarsi di adeguati elementi di controllo del rischio operativo e di continuità del servizio. Una governance solida tutela l'ente pubblico da rischi legali e reputazionali e consente di trasformare la sostenibilità da vincolo formale a criterio decisionale strutturato.

## Modelli operativi e nuove logiche di valore

La transizione al TPL elettrico rende definitivamente superata la logica del "prezzo più basso". Il criterio dell'"offerta economicamente più vantaggiosa" (OEPV) consente di valutare il *Total Cost of Ownership*

e di premiare soluzioni che generano valore nel tempo. In questo contesto, emergono nuovi modelli operativi:

- BOO (*Build-Own-Operate*) tradizionale;
- PPP (*Private Public Partnership*);
- modelli Energy / *Electric Transition as a Service* (ETaaS), che permettono di ridurre il CAPEX iniziale e trasferire parte del rischio tecnologico ai fornitori.

Un'analisi basata su Paesi UE27, UK e Turchia, finanziata dall'Unione Europea e condotta da eBRT2030 (coordinato da International Association of Public Transport - UITP), stima inoltre che il TCO lifecycle di un autobus elettrico urbano (12 m) sia nell'ordine di 750.000-850.000€ (orizzonte ~12 anni, esclusi costi del personale) per alcuni tra i paesi europei più competitivi a livello di elettrificazione, come Finlandia e Francia. In questi casi, e in particolare dove i prezzi del carburante sono più elevati, il valore di TCO elettrico è quindi già competitivo. Infatti, pur avendo un CAPEX iniziale 2-3× più alto, gli autobus elettrici riducono drasticamente i costi energetici, abbassano i costi di manutenzione (in alcuni casi anche del 30-40% grazie alla semplicità dei sistemi elettrici rispetto ai termici tradizionali) e migliorano la prevedibilità del TCO nel lungo periodo.

Inoltre, le soluzioni PPP e ETaaS risultano particolarmente interessanti per quanto riguarda anche l'abbattimento dei CAPEX iniziali, che attualmente rimane appunto comunque rilevante per asset elettrici. Nel caso dei PPP, questi consentono di elettrificare il trasporto pubblico urbano combinando obiettivi pubblici e capitali e competenze private, con una condivisione strutturata di investimenti e rischi. Gli ETaaS invece offrono soluzioni elettriche chiavi in mano, pagate come servizio ("as-a-service") e basate su performance, senza investimenti iniziali per il cliente.

### **Oltre il "core business": infrastrutture, Scope 3 e monetizzazione**

Un ulteriore elemento emerso con forza riguarda la necessità, per gli operatori di TPL, di guardare oltre il perimetro tradizionale del servizio.

La gestione di infrastrutture elettriche apre opportunità di:

- riduzione delle emissioni Scope 3: l'adozione di smart charging, l'integrazione con accumuli e la modulazione dei prelievi nelle fasce a minor intensità carbonica permettono di ridurre le emissioni associate alla produzione e distribuzione dell'energia a monte;
- valorizzazione di batterie a fine vita (second life, storage): il riutilizzo delle batterie agli ioni di litio provenienti da veicoli elettrici trasferisce valore dal settore della mobilità a quello dell'energia, creando economie di scala nello storage stazionario;
- servizi V2G (*Vehicle to Grid*): i servizi *Vehicle-to-Grid* possono generare per autobus elettrici ricavi annui ulteriori, a seconda del mercato elettrico e del livello di integrazione con i gestori di rete;
- apertura delle infrastrutture di ricarica ad altri usi pubblici e privati: l'apertura a usi pubblici e privati può generare ricavi aggiuntivi per punto di ricarica all'anno e migliorare la saturazione degli asset del 20-40%, riducendo al contempo il costo unitario dell'infrastruttura.

In questa prospettiva, il TPL può evolvere da semplice operatore di trasporto a gestore di infrastrutture funzionali alla transizione energetica, con potenziali ricadute positive su ricavi, resilienza finanziaria e attrattività industriale.

### **Conclusioni**

L'integrazione degli aspetti ESG negli appalti per la mobilità elettrica del TPL segna il passaggio dalla logica della conformità a quella della leadership pubblica nella transizione sostenibile. La spesa pubblica diventa investimento strategico, capace di orientare il mercato, migliorare la qualità della vita urbana e generare valore economico, sociale e ambientale nel lungo periodo.

La mobilità elettrica non è quindi solo un obiettivo ambientale, ma un mezzo più avanzato di modernizzazione del settore pubblico, in cui regolazione, strategia e sostenibilità convergono in un unico disegno di futuro.

# 07 Transformation

## Come gli operatori possono ridisegnare la go-to-market strategy nel BESS dopo MACSE-1



**Giorgio Palma**  
Senior Manager,  
EY-Parthenon Italia

### MACSE-1 come cambio di paradigma per il BESS

La prima asta del Meccanismo di Approvvigionamento di Capacità di Stoccaggio Elettrico (MACSE) ha rappresentato un punto di svolta per il mercato BESS italiano. L'esito - circa 10 GWh di capacità aggiudicata (poi aggiornati a 9.968 MWh) con una domanda quasi quattro volte superiore e un prezzo medio attorno a 12.959 €/MWhanno su contratti quindicennali - ha spostato definitivamente il baricentro dal singolo progetto alla logica industriale di portafoglio. Il BESS non è più una puntata merchant sul mercato giornaliero, ma un asset di servizio che richiede disciplina finanziaria, integrazione tra meccanismi regolati e mercati competitivi, e una progettazione pensata fin dall'inizio per la bancabilità. Alla luce del Decreto Bollette (DL 21/2026), che mira a ridurre il costo marginale del gas tramite rimborsi ETS e altre misure, occorre considerare che la compressione degli spread picco/off-peak potrebbe ridurre parte del valore merchant atteso e aumentare l'incertezza regolatoria percepita.

Il risultato del MACSE-1 va letto in chiave strategica. Prezzi così competitivi, uniti al meccanismo di *clawback* che recupera l'80% dei margini eccedenti il premio di riserva, indicano che gli operatori più strutturati - utility integrate e IPP con capacità di trading - stanno accettando margini compressi in cambio di stabilità pluriennale, posizionamento

nelle aree a maggiore penetrazione rinnovabile e accesso a project finance. In parallelo, il Decreto Bollette introduce un intervento strutturale sui prezzi all'ingrosso che rende più preziosi i ricavi stabilizzati e spinge gli investitori a richiedere un premio per il rischio regolatorio maggiore nelle architetture con elevata esposizione di prezzo.

### Il go-to-market multimercato: quattro pilastri e loro ribilanciamento

In questo quadro si afferma un *go-to-market* che combina quattro pilastri. Il primo è il MACSE stesso, che offre visibilità sui flussi per quindici anni e rende più agevole la leva finanziaria, pur non garantendo da solo ritorni adeguati, soprattutto se il progetto non è ottimizzato su CAPEX e OPEX. Il secondo è rappresentato dai **tolling agreements** di lungo periodo, con fee fissa e meccanismi di revenue sharing: una soluzione particolarmente adatta agli asset non coperti da MACSE o collocati nel Nord e Centro-Nord, dove la domanda è più stabile e l'ottimizzazione operativa può esprimere maggiore valore. Il terzo pilastro è la componente **merchant - spot** e MSD - che, in scenari di spread robusti e con operatività ben gestita, può superare il contributo del premio MACSE, ma che rimane volatile e difficilmente bancabile come unica base di progetto.

Il quarto, infine, è il **Capacity Market** (CM), che nelle aree settentrionali remunera la disponibilità in €/MWanno senza *clawback* strutturale, fornendo una base di stabilità ideale per BESS di 2-4 ore e integrabile con tolling e merchant controllato. Con il Decreto Bollette, il peso relativo di questi pilastri si riequilibra: merchant e tolling basati su revenue sharing diventano più conservativi, mentre CM e MACSE rafforzano il proprio ruolo come ancore di stabilità.

Se guardiamo agli esiti dell'asta MACSE dal punto di vista industriale, emergono tre conseguenze dirette. Primo: la scala conta. La compressione dei margini obbliga a standardizzare *l'ingegneria*, centralizzare il controllo, progettare *augmentation* e massimizzare i fattori di disponibilità lungo tutto il ciclo di vita delle batterie. Secondo: servono skill di portafoglio. La governance di trading, i limiti operativi per evitare *over-cycling*, la definizione di cap e floor contrattuali diventano leve tanto importanti quanto la tecnologia. Terzo: il costo del capitale è una discriminante. In un contesto di prezzi bassi e *clawback*, vincono operatori con WACC ridotto, capacità di project finance e una pipeline equilibrata tra MACSE, CM+tolling e iniziative con profilo merchant mirato. Il Decreto Bollette tende ad aumentare l'attenzione su questi aspetti, perché la compressione degli spread e l'incertezza di implementazione richiedono strutture finanziarie più prudenti e scenari downside più severi.

### **MACSE come ancora di bancabilità: floor, clawback e disciplina di offerta**

Il MACSE rimane quindi il perno attorno a cui costruire la stabilità. Con un premio medio nell'ordine di €13k per MWh anno, un impianto di 100 MW/400 MWh può contare su ricavi contrattuali dell'ordine di alcuni milioni l'anno, creando la base per strutture di debito ragionevoli. Tuttavia, il perimetro di upside è limitato dal *clawback* e impone disciplina nell'offerta: *bidding* probabilistico ancorato a scenari realistici, soglie di prezzo coerenti con target di IRR difendibili e margini per inserire, laddove possibile, ricavi complementari da mercati competitivi e servizi. In un contesto post-Decreto Bollette, il valore relativo del MACSE come floor regolato aumenta ulteriormente, poiché la quota merchant residua diventa più incerta e potenzialmente meno redditizia.

### **Contratti e mercati competitivi: tolling, merchant e Capacity Market**

I tolling agreements costituiscono il ponte naturale tra mondo regolato e mondo competitivo. Replicano in parte la stabilità del MACSE, ma consentono di valorizzare la capacità di ottimizzazione della controparte. Durate tra cinque e dieci anni, fee fissa a copertura del floor e una quota di revenue sharing sui margini realizzati creano profili rischio-rendimento più attraenti rispetto al MACSE puro, a fronte però di una maggiore attenzione alla qualità creditizia e alla chiarezza contrattuale (limiti operativi, reporting, penali, definizioni di utile condiviso). Dopo il Decreto Bollette, conviene enfatizzare fee fisse più robuste e formule di sharing più conservative, dato che gli spread di arbitraggio potrebbero risultare strutturalmente più bassi.

La leva merchant, per contro, richiede cautela. In presenza di spread giornalieri elevati e di circa un ciclo e poco più al giorno, il valore ottenibile da arbitraggio e servizi può superare il contributo del floor regolato, ma l'effetto del Decreto Bollette può comprimere in modo significativo gli spread, soprattutto nelle ore serali e nei mesi estivi, riducendo *l'upside merchant*. Inoltre, la volatilità annuale e l'esposizione ai driver esogeni – prezzi del gas, idrologia, interconnessioni – ne fanno una componente da gestire con regole e limiti, non la base di bancabilità.

Nel Nord e nel Centro-Nord, il *Capacity Market* introduce una diversa logica di stabilizzazione. I pagamenti in €/MWanno, tipicamente su orizzonti 8-10 anni e senza meccanismi di *clawback*, si adattano bene a BESS 2-4 ore e consentono di costruire, insieme al tolling, una base di ricavo prevedibile, sulla quale aggiungere un topping merchant disciplinato. Alla luce della compressione degli spread possibili con il Decreto Bollette, il CM assume un ruolo ancora più centrale come pilastro di stabilità per il Nord, migliorando la resilienza del portafoglio rispetto a scenari di prezzo meno favorevoli.

## Implicazioni per ritorni, strategia di portafoglio e risk management

Mappando queste architetture sui ritorni attesi, si delinea una scala coerente con il rischio assunto. Un profilo MACSE puro tende a collocarsi nella fascia bassa ma più stabile dei rendimenti post-debito. L'aggiunta di un *layer merchant* ben governato innalza il profilo di rendimento a fronte di maggiore complessità operativa. Configurazioni centrate su tolling e trasformazione merchant possono raggiungere ritorni a doppia cifra quando la qualità della controparte è elevata e il trader sa estrarre valore senza stressare il ciclo vita.

L'abbinamento CM + tolling, infine, offre un compromesso equilibrato tra stabilità e flessibilità, risultando particolarmente adatto agli asset da picco del Nord. Nel nuovo contesto regolatorio, ci si deve attendere una pressione al ribasso sui ritorni delle architetture con elevata esposizione merchant e una maggiore tenuta di quelle basate su floor regolati.

Per gli operatori e gli investitori ciò si traduce in alcune scelte chiare. Primo: integrare MACSE nella pipeline con disciplina industriale, adottando durate coerenti con i profili di congestione, privilegiando modularità e standardizzazione, e definendo covenant finanziari in linea con i limiti di upside imposti dal *clawback*. Secondo: strutturare tolling agreements solidi con controparti industriali o utility con capacità di trading, curando la definizione di floor e meccanismi di condivisione dell'utile, l'allocazione dei ruoli e i limiti operativi. Terzo: costruire una piattaforma multimercato nella quale ogni impianto è un modulo di una strategia di ricavo aggregata, che combina revenue regolati, mercati competitivi e contratti privati.

Quarto: includere esplicitamente l'asse CM + tolling nelle aree settentrionali per ridurre la dipendenza da singole aste e aumentare la robustezza del portafoglio. Quinto: rafforzare il risk management regolatorio (es. scenari post-2027 con o senza autorizzazione UE al rimborso ETS) e riprezzare PPA/tolling alla luce degli spread attesi.

Questa evoluzione comporta anche un cambio di mentalità nella gestione del rischio.

La misurazione della performance non può limitarsi ai margini annui, ma deve includere indicatori di salute dell'asset (stato di degrado, utilizzo dei cicli, rispetto dei limiti contrattuali), efficacia del bidding e qualità della selezione dei siti. Le funzioni di trading, O&M e finanza devono essere coordinate da regole chiare, con accountability sui risultati e sugli impatti sul ciclo di vita. La pianificazione degli interventi di augmentation va anticipata in coerenza con i profili di mercato attesi e con i vincoli contrattuali, tenendo conto che spread strutturalmente più bassi possono modificare tempi e convenienza degli upgrade.

In termini di posizionamento competitivo, a emergere saranno gli operatori che riescono a coniugare tre caratteristiche: costo del capitale contenuto, eccellenza operativa e reale capacità di portafoglio. Le utility integrate e gli IPP con desk di trading maturo partono avvantaggiati, ma la vera differenza la farà la qualità del design industriale e commerciale: un'architettura dei ricavi che tenga insieme MACSE, CM, tolling e merchant senza generare conflitti o incentivi distorti, e che sia resiliente a interventi regolatori come il Decreto Bollette.

## Conclusioni

In conclusione, la prima asta MACSE ha accelerato il passaggio dalla "sperimentazione regolata" alla "piattaforma industriale". La competitività dei prezzi obbliga a costruire valore non sull'evento di gara in sé, ma sull'integrazione intelligente di meccanismi regolati, contratti privati e mercati competitivi. Le decisioni da prendere adesso sono tre: definire il mix di portafoglio per zona e durata (quota MACSE, quota CM + tolling, quota tolling/merchant); scegliere la *route-to-market* - trading interno o in *outsourcing* e relativi schemi di revenue sharing con cap, floor e penali; ottimizzare il design tecnico-finanziario - durate, modularità, augmentation, O&M - traducendo queste scelte in covenant coerenti con IRR difendibili. Nel nuovo contesto definito dal Decreto Bollette, la chiave è costruire architetture capaci di performare con spread più stretti e segnali di prezzo attenuati: il BESS vince come piattaforma multimercato coerente, scalabile e robusta, progettata come asset di servizio al sistema elettrico e alla finanza che lo sostiene.

# EY-Parthenon core Energy & Infrastructure team



## Team Strategy

- Giacomo Chiavari
- Fabio Cantatore
- Matteo Savoldelli

## Team Restructuring

- Edoardo Giudice

## Team Regulatory

- Lucia Bazzucchi

## Team Legal

- Mattia Petrillo
- Oriana Granato

## Team Technical

- Roberto Talotta
- Riccardo Zaccone

## Team ESG

- Marco Duso
- Riccardo Traverso

## Team Corporate Finance

- Matteo Cerri
- Camilla Mancusi
- Daniele Ruggeri
- Andrea Scialpi



**Rinnovabili**

- Andrea Babuin
- Francesco Semeraro

**Ambiente & Circular**

- Alberto Simioni
- Ranieri de Ritis
- Valentina Vuanello

**Oil & Gas e OFS**

- Caterina D'orazio

**Trasportation**

- Andrea Maestriperi

**BESS**

- Giorgio Palma

**Retail**

- Damiano Cavallaro
- Stefano Robotti

**Energy Efficiency**

- Emanuele Gozzoli
- Gennaro Russo

**Infrastruttura**

- Leonardo Casartelli

**Value add**

- Marco La Commara

**PE Infrastruttura**

- Tommaso Rossi

**Hydrogen**

- Matteo Foffano

## EY | Building a better working world

EY continua a realizzare il suo purpose - building a better working world - creando nuovo valore per i clienti, le persone, la società e il pianeta, ed instaurando fiducia nei mercati finanziari.

Grazie all'uso di dati, intelligenza artificiale e tecnologie avanzate, i team di EY aiutano i clienti a plasmare il futuro con fiducia e a sviluppare risposte per le principali sfide di oggi e di domani.

Operando nei campi di revisione, consulenza, assistenza fiscale e legale, strategia e transaction e con il supporto di analisi di settore dettagliate, una rete globale connessa e multidisciplinare e un ecosistema di partner diversificati, i professionisti di EY sono in grado di fornire un'ampia gamma di servizi in più di 150 paesi e territori.

All in to shape the future with confidence.

“EY” indica l'organizzazione globale di cui fanno parte le Member Firm di Ernst & Young Global Limited, ciascuna delle quali è un'entità legale autonoma. Ernst & Young Global Limited, una “Private Company Limited by Guarantee” di diritto inglese, non presta servizi ai clienti. Maggiori informazioni su raccolta e utilizzo dei dati da parte di EY e sui diritti individuali che ricadono sotto la legislazione sulla protezione dei dati sono disponibili su [ey.com/IT/privacy](https://ey.com/IT/privacy). Le Member Firm di EY non prestano servizi legali dove non è consentito dalle normative locali. Per maggiori informazioni sulla nostra organizzazione visita [ey.com](https://ey.com)

© 2026 EY Advisory S.p.A.  
All Rights Reserved.

ED None

Questa pubblicazione contiene informazioni di sintesi ed è pertanto esclusivamente intesa a scopo orientativo; non intende essere sostitutiva di un approfondimento dettagliato o di una valutazione professionale. EYGM Limited o le altre member firm dell'organizzazione globale EY non assumono alcuna responsabilità per le perdite causate a chiunque in conseguenza di azioni od omissioni intraprese sulla base delle informazioni contenute nella presente pubblicazione. Per qualsiasi questione di carattere specifico, è opportuno consultarsi con un professionista competente della materia.

[ey.com](https://ey.com)

EY-Parthenon mette a disposizione delle trasformazioni strategiche di Aziende, Private Equity e istituzioni le competenze di 25.000 professionisti esperti in Strategy and Transactions.

Parte della più ampia strategia globale di EY, “All in”, il nuovo assetto di EY-Parthenon permetterà ai clienti di beneficiare della combinazione di competenze strategiche e M&A con l'incomparabile competenza multidisciplinare degli oltre 400.000 professionisti e specialisti di EY presenti in 150 Paesi nel mondo, integrando revisione contabile, consulenza tecnologica, risk management, assistenza fiscale e legale, fornendo in maniera unica sul mercato soluzioni innovative, multidisciplinari e cross-funzionali.

In un momento di incertezza geopolitica e di trasformazione accelerata dalla tecnologia, la domanda di consulenza sta evolvendo. EY risponde a queste nuove esigenze, fornendo consulenza strategica e M&A con un valore concreto e misurabile, con rilevante capacità di gestire le fasi esecutive e di implementazione, sviluppando soluzioni che funzionino nella pratica, non solo sulla carta. Grazie alle estese competenze settoriali, potenziate da rilevanti investimenti in tecnologia AI e al mindset da investitori, EY Parthenon è in grado di supportare CEO, Imprenditori, fondi di Private Equity e Istituzioni in ogni fase del loro percorso di trasformazione, aiutandoli a plasmare il futuro con fiducia.

### [Scopri i nostri report](#)

- EY M&A Barometer
- EY Macro Economic Bulletin
- EY-Parthenon CEO Outlook
- EY-Parthenon Geostrategic group
- EY-Parthenon Bulletin

