

Quarterly Market Update & Corporate Finance Topics

Quarterly Market Update & Corporate Finance Topics è la newsletter trimestrale della [Business Unit di Corporate Finance Advisory](#) di Andersen Italia. È indirizzata a imprenditori, top manager e investitori per offrire loro sia una lettura aggiornata del contesto economico, finanziario e geopolitico, sia casi, applicazioni, best practice, approfondimenti e interviste su tematiche inerenti alla finanza aziendale (corporate finance).

In questo numero

- **Quarterly Market Update - p. 3**
Aggiornamento trimestrale. *Di Carlo Altomonte e Patrizia Bussoli, Bea Finance SCF per Andersen Italia.* [Leggi l'articolo](#)
- **Corporate Finance Topics - p. 10**
Transizione energetica, innovazione tecnologica e finanza sostenibile: la lettura integrata di un economista, Daniele De Giovanni, e di un CFO, Luca Moroni. *Di Cesare Conti, Andersen Italia.* [Leggi di più](#)

Le analisi e le informazioni fornite in questa newsletter hanno carattere esclusivamente informativo e non costituiscono in alcun modo un invito, un'offerta o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. Ogni decisione di investimento è a rischio e pericolo del lettore.

Iscriviti alla newsletter, visita il nostro sito
o seguici su LinkedIn



La Business Unit di Corporate Finance Advisory di Andersen Italia mette a disposizione delle aziende competenze qualificate e complementari: Business Valuation & Modeling, M&A, Debt Advisory, Financial Due Diligence, Real Estate Valuation & Advisory.

Grazie alla visione strategica, al consolidato networking, al track record domestico, e alla diffusa presenza internazionale, il team della BU:

- aiuta gli imprenditori e il management a individuare e a valutare opportunità di crescita
- supporta famiglie e azionisti nelle successioni, riorganizzazioni e passaggi di proprietà
- esegue le operazioni di finanza straordinaria necessarie a perseguire la crescita e/o a finalizzare le riorganizzazioni societarie
- facilita il raccordo tra PMI, investitori (banche, fondi di private equity e di private debt) e mercato dei capitali.

Per approfondimenti e richieste di informazioni potete contattare:

Cesare Conti

Partner, Andersen Italia

Coordinatore per l'Italia e per l'Europa della Business Unit di Corporate Finance

cesare.conti@it.andersen.com

Aggiornamento trimestrale

di Carlo Altomonte e Patrizia Bussoli, Bea Finance SCF per Andersen Italia

Executive summary

Il quadro dei prossimi mesi è dominato da una combinazione di tregua fragile sul piano geopolitico, inflazione ancora sensibile agli shock energetici e crescente selettività nei mercati finanziari. Lo scenario centrale non è un ritorno alla normalità pre-crisi, ma una fase di transizione caratterizzata da interdipendenza gestita, da politiche monetarie più caute ma meno accomodanti e maggiore dispersione tra aree geografiche, settori e classi di attivo.

- **Macro e geopolitica:** il rischio sistemico globale si è ridotto rispetto alle settimane precedenti grazie ai segnali di de-escalation tra Stati Uniti, Cina e Iran, ma resta elevata la vulnerabilità strutturale su energia, supply chain e sicurezza economica. Il contesto si sta spostando verso una competizione strategica permanente, con minore efficienza globale ma maggiore attenzione a resilienza, autonomia industriale e controllo delle filiere critiche.
- **Banche centrali:** Fed, BCE, Bank of England e Bank of Japan restano concentrate sul rischio di inflazione persistente. Il messaggio prevalente è di prudenza: eventuali decisioni sui tassi devono interpretarsi come un modo per preservare la credibilità delle politiche anti-inflazionistiche, piuttosto che l'avvio di un ciclo aggressivo di rialzi, soprattutto in Europa, dove la crescita si sta indebolendo. Diverso potrebbe essere per la Fed se la crescita dovesse rimanere sopra il potenziale.
- **Tassi e cambi:** la pressione resta sulle scadenze lunghe dei tassi di interesse, in quanto inflazione e deficit fiscali elevati possono mantenere alta la volatilità e quindi richiedere un premio al rischio più elevato. Negli Stati Uniti i rendimenti restano su livelli critici, ma che al momento permettono di sostenere il settore azionario; sul fronte valutario, il dollaro nel breve termine resta sottovalutato: la risoluzione attesa del conflitto iraniano potrebbe supportare un ulteriore indebolimento mentre l'ipotesi di una Fed più determinata a rialzare dovrebbe poi favorire un relativo apprezzamento del dollaro, che si attende stabilizzarsi in un intervallo fra 1.14 e 1.19.
- **Europa:** l'Area Euro affronta una combinazione più complessa rispetto agli Stati Uniti, con crescita in rallentamento e inflazione sopra target. Lo scenario più probabile è una fase di crescita debole con inflazione intorno al 3%, ma il rischio di quasi-stagflazione aumenta se i prezzi energetici resteranno elevati e se il deterioramento macro si estenderà ai consumi e al lavoro.
- **Mercati e allocazione:** lo scenario favorisce un approccio selettivo e disciplinato. L'azionario continua a offrire opportunità, soprattutto nei segmenti legati a intelligenza artificiale, difesa, energia, tecnologia e modernizzazione industriale, ma con maggiore volatilità. Nel reddito fisso appare più interessante la parte breve in Europa, mentre sulle curve lunghe resta prudenza. Centrale, infine, il monitoraggio congiunto di shock geopolitici, aspettative di inflazione e sostenibilità fiscale.

Economia, macro e geopolitica

Dopo mesi in cui i mercati hanno dovuto confrontarsi con il rischio di una frammentazione simultanea su più fronti – commerciale, energetico e militare, con il vertice tra Xi Jinping e Donald Trump, e i concreti segnali di tregua tra Stati Uniti e Iran, **sembra delinearsi un tentativo di gestione controllata delle tensioni globali.**

Dal vertice Xi–Trump emerge come Washington continui a perseguire l’obiettivo di ridurre le proprie vulnerabilità industriali e tecnologiche, mentre Pechino prosegue lungo il percorso di autonomia strategica nei settori chiave. Pertanto, il nuovo equilibrio non appare orientato verso un ritorno alla globalizzazione “frictionless” del passato, ma **verso una forma di competizione gestita.** È una logica di “managed interdependence”: una interdipendenza non eliminata, ma disciplinata attraverso accordi selettivi, tregue temporanee e ridefinizione delle aree di influenza. Sul fronte commerciale, gli impegni annunciati restano limitati. Gli acquisti agricoli promessi dalla Cina – almeno 17 miliardi di dollari annui fino al 2028, che si aggiungono all’impegno sulle importazioni di soia americana hanno sostenuto nel breve i mercati delle commodity agricole, con forti rialzi di mais, grano e soia. Tuttavia, il linguaggio dell’accordo resta volutamente vago. Secondo Bloomberg Economics, l’insieme degli accordi raggiunti – dalle commodity agricole agli ordini Boeing – potrebbe ridurre il deficit commerciale americano con la Cina di appena il 5%. Il punto strutturale resta però quello delle filiere strategiche, vista la dipendenza americana dalla capacità produttiva e di raffinazione cinese

Anche sul fronte mediorientale sembra emergere una logica simile. La progressiva riduzione delle tensioni tra Stati Uniti e Iran e la possibile riapertura di Hormuz non eliminano le fragilità strutturali della regione, ma riducono il rischio di uno shock energetico. **Qualora le tensioni dovessero riacutizzarsi** e le scorte iniziassero a ridursi in modo significativo, il rischio sarebbe quello di una trasformazione dello shock: **da semplice aumento dei prezzi energetici a vero shock di offerta.**

Proprio la vicenda di Hormuz ha mostrato come energia, sicurezza marittima, supply chains e stabilità finanziaria siano ormai elementi profondamente interconnessi. Ne consegue che, anche in presenza di una tregua, **resterà elevato l’investimento globale in infrastrutture, sicurezza energetica e diversificazione delle rotte commerciali.** Con conseguente competizione strategica permanente, politiche industriali sempre più assertive e da un crescente utilizzo della sicurezza economica come strumento di politica internazionale.

In questo contesto, **in USA i dati sull’inflazione sono attesi in aumento**, anche se gli indicatori sulle aspettative di medio termine da

A livello geopolitico sembra delinearsi un tentativo di gestione controllata delle tensioni globali

Il confronto strategico tra Stati Uniti e Cina non viene superato, ma incanalato entro limiti più gestibili, in una logica di ‘*managed interdependence*’

Anche sul fronte mediorientale sembra lentamente emergere una logica simile

Anche in presenza di una tregua, resterà elevato l’investimento globale in infrastrutture, sicurezza energetica e diversificazione delle rotte commerciali

metà maggio hanno iniziato a ridursi, sulla scia del possibile accordo fra USA e Iran. I dati sul mercato del lavoro rimangono ancora resilienti grazie alla capacità delle imprese di assorbire l'aumento dei costi di produzione, ma sarà chiave l'andamento dei salari reali per sostenere i consumatori nella fase di transizione a un livello medio di inflazione più alto per i prossimi mesi.

Politica monetaria

L'attenzione delle banche centrali resta concentrata sull'evoluzione dell'inflazione dopo lo shock energetico, per comprendere se le aspettative di medio-lungo termine restino ancora ancorate

Le minutes del FOMC di aprile mostrano **un orientamento più "hawkish" da parte della Federal Reserve**. Dopo il dato inflazionistico di metà mese, gli investitori prezzano ora un possibile rialzo dei tassi entro marzo 2027, ribaltando completamente lo scenario di fine febbraio, quando erano ancora attesi due tagli nel corso del 2026. Tale quadro genera pressione sulla nuova leadership della Federal Reserve guidata da Kevin Warsh, chiamato a confrontarsi con un delicato equilibrio tra credibilità anti-inflazionistica, sostenibilità della crescita e stabilità finanziaria.

La BCE a giugno potrebbe agire con un rialzo (come atteso dai mercati) per preservare la propria credibilità o quantomeno modificare il tono delle proprie dichiarazioni per contenere le aspettative, ma sembra molto poco convinta sulla necessità di proseguire successivamente con un ciclo aggressivo di rialzi. **Oltre l'estate, infatti, il percorso dipenderà soprattutto dall'evoluzione dei prezzi energetici e dalla tenuta della crescita europea**. I mercati prezzano attualmente **fino a tre rialzi entro fine anno**, ma questa aspettativa potrebbe rivelarsi eccessiva qualora la crescita europea dovesse deteriorarsi più rapidamente del previsto.

Anche **per Bank of England emerge un orientamento più restrittivo**, in linea con le preoccupazioni della BCE, con un atteggiamento più rigido a causa della maggiore volatilità dei tassi britannici post-Brexit e delle incertezze sulle decisioni di politica fiscale. I mercati prezzano già due rialzi dei tassi entro fine 2026, con la possibilità per un terzo aumento.

Cresce l'attenzione sulla prossima riunione della **Bank of Japan**, con i mercati che attribuiscono ormai **una probabilità superiore al 70% a un rialzo dei tassi** dopo le recenti dichiarazioni più hawkish di alcuni membri del board.

Nel mondo emergente, le banche centrali si trovano sempre più strette tra rallentamento della crescita e nuove pressioni inflazionistiche

Questo scenario è inflazionistico, ma in misura moderata

Le minutes del FOMC di aprile mostrano un orientamento più "aggressivo" da parte della Fed

Il quadro macro è più fragile in Europa, un tema che la BCE deve gestire insieme al rischio inflazionistico

L'atteggiamento di BoE è più rigido di BCE causa la maggiore volatilità dei tassi britannici

Anche BoJ dovrebbe rialzare i tassi, per sostenere lo yen alla luce del cambio di strategia Fed

legate allo shock energetico. Alcuni paesi stanno ancora sfruttando finestre temporanee di inflazione contenuta — come il Ghana, che ha accumulato circa 14 punti percentuali di tagli dei tassi dallo scorso luglio — mentre altri, dalla Nigeria all'Egitto, preferiscono mantenere un approccio attendista in attesa di valutare l'impatto completo del conflitto sui prezzi energetici e sulle valute. In media, a parte in Brasile, i paesi emergenti potrebbero iniziare un processo di normalizzazione a seguito della crescita di inflazione.

Tassi e cambi

Il **rischio di inflazione** persistente unitamente a deficit fiscali **dovrebbe portare incrementi ai premi sulle parti lunghe delle curve.**

In USA i rendimenti dei Treasury trentennali sono tornati sopra il 5%, sui livelli più elevati dal 2007, mentre **il decennale americano, superando il 4.5%, potrebbe spingersi verso area 4,75%-5%**, una soglia che rappresenterà un test importante per la tenuta sia del mercato obbligazionario sia di quello azionario. Mentre il dollaro presenta invece una anomalia in quanto il DXY resta vicino ai minimi dell'anno, suggerendo una sottovalutazione rispetto ai fondamentali macroeconomici. Infatti, la combinazione di crescita relativamente più resiliente, inflazione più persistente e tassi americani più elevati dovrebbe a rappresentare un supporto strutturale. Tuttavia, nel breve termine, da un lato resta condizionato dall'evoluzione degli accordi commerciali e tariffari globali e, dall'altro, dalle attese azioni delle banche centrali, con BCE attesa dai mercati rialzare di più di Fed, al momento.

Nel contesto europeo, con un maggior rischio di stagflazione, **la parte breve della curva**, soprattutto sulle scadenze inferiori ai cinque anni e indicizzate all'inflazione, **appare relativamente più attraente** rispetto alla curva americana, dove le pressioni inflazionistiche, che potrebbero risultare più persistenti, risultano però controbilanciate da una crescita più resiliente.

Il **Regno Unito** in particolare si trova **in una fase delicata**, caratterizzata dall'intreccio tra **fragilità fiscale, instabilità politica e nuove pressioni inflazionistiche** legate allo shock energetico globale. I mercati dei gilt stanno infatti mostrando crescente nervosismo: i rendimenti decennali hanno raggiunto il 5,2%, ai massimi dal 2008, mentre il trentennale si è spinto al 5,9%, il livello più elevato dal 1998. L'incertezza politica, soprattutto dopo le elezioni locali, è l'elemento principale di tensione per i tassi, si pensi che in una sola seduta il tasso 30y è salito di 20bps, mentre la sterlina ha registrato il peggior calo settimanale contro il dollaro dal novembre 2024.

In Asia, le autorità giapponesi hanno intensificato gli interventi sul

Sui mercati emergenti le strategie delle banche centrali restano eterogenee

In USA i rendimenti dei Treasury trentennali sono tornati sopra il 5%, sui livelli più elevati dal 2007...

...e il 10 anni potrebbe rompere il supporto di 4.5%

Il Dollaro resta sui minimi dell'anno, disallineato rispetto ai fondamentali

In UK l'intreccio tra fragilità fiscale, instabilità politica e nuove pressioni inflazionistiche ha portato i tassi a 10 anni sopra il 5%

mercato valutario per difendere lo yen, ma la situazione evidenzia una debolezza strutturale. Tali interventi risultano alquanto selettivi, finalizzati più a contenere la volatilità che a modificare stabilmente il trend del cambio. Il livello chiave monitorato dagli operatori resta area 158 yen per dollaro: proprio i recenti movimenti di “balzo e rapido ritracciamento” dello yen mostrano come il mercato continui a dubitare della capacità di Tokyo di sostenere a lungo la valuta senza un cambiamento più strutturale della politica monetaria. Il nodo centrale resta infatti il differenziale di tasso con gli Stati Uniti.

Nel resto dell’Asia si identificano maggiori vulnerabilità sulle valute dei paesi più esposte allo shock energetico. Il won sudcoreano e la rupia indonesiana restano sotto pressione per effetto dei deflussi di capitale, dell’aumento dei prezzi energetici e del rafforzamento del dollaro, mentre nelle Filippine le autorità hanno già iniziato a mostrare cautela sul fronte dell’emissione di nuovo debito pubblico, nel tentativo di contenere un eccessivo rialzo dei rendimenti locali.

Focus su Europa e Italia

La situazione nell’**Area Euro** appare più delicata rispetto agli Stati Uniti, poiché **iniziano a emergere segnali di indebolimento della crescita, in particolare in Francia** come evidenziato dalle più recenti survey PMI e dal deterioramento del mercato del lavoro. Questo quadro di fragilità è stato confermato dalle nuove previsioni della Commissione Europea, secondo cui l’area euro si appresta a vivere un marcato rallentamento della crescita, accompagnato da un’accelerazione dell’inflazione ai livelli più alti dal 2023, a causa dell’impennata del costo dell’energia conseguente al conflitto in Iran.

Per quanto riguarda il PIL, **la Commissione stima una crescita per il 2026 pari allo 0,9%, in netto calo** rispetto all’espansione dell’1,4% registrata nel 2025 e in ribasso di 0,3 punti rispetto alle attese dello scorso novembre. Anche le prospettive per il 2027 sono state riviste al ribasso, portandole all’1,2%. Analizzando le principali economie, **la Germania vede la propria stima di crescita per il 2026 dimezzata allo 0,6%**, mentre le previsioni per il 2027 scendono allo 0,9% dal precedente 1,2%; il governo tedesco ha addirittura tagliato la propria stima per il 2026 a un più contenuto 0,5%. **La Francia, invece, dovrebbe crescere dello 0,8% nel 2026 e dell’1,1% nel 2027**, valori in linea con le previsioni di novembre.

A livello congiunturale, l’**area euro** ha registrato una crescita dello 0,1% all’inizio dell’anno, ma l’**attività del settore privato a maggio si è contratta** al ritmo più sostenuto degli ultimi due anni e mezzo.

Sul fronte dei prezzi, l’inflazione media nel 2026 è attesa al 3%,

In Giappone le autorità hanno intensificato gli interventi sul mercato valutario per difendere lo yen

Nel resto dell’Asia si identificano maggiori vulnerabilità sulle valute dei paesi più esposte allo shock energetico

La situazione nell’Area Euro appare più delicata rispetto agli Stati Uniti, poiché iniziano a emergere segnali di indebolimento della crescita

Il PIL europeo nel 2026 dovrebbe fermarsi al +0,9%, in netto calo rispetto alle attese di 1,4%

un dato significativamente superiore alla precedente stima dell'1,9% e ben al di sopra dell'obiettivo del 2% fissato dalla Banca Centrale Europea. **Anche per l'Italia, le stime prevedono dati superiori al 3%, per arrivare al 3.5% nel Q4. Per il 2027 si prevede solo un moderato alleggerimento al 2,3%, per l'Italia stimano un 2%.** Il capo economista Philip Lane ha evidenziato come lo shock energetico produca effetti opposti: da un lato riduce domanda, investimenti e consumi, limitando la necessità di ulteriore stretta monetaria; dall'altro aumenta il rischio che famiglie e imprese inizino a incorporare nei propri comportamenti un'inflazione persistentemente più elevata.

Il tema centrale resta dunque quello degli effetti di secondo round. Su questo fronte, tuttavia, **il quadro europeo appare meno preoccupante rispetto agli anni Settanta o alla stessa fase post-pandemica.** La dinamica salariale resta relativamente moderata, il tasso di posti vacanti sta tornando verso livelli pre-Covid e diversi membri della BCE — da Stournaras a Rehn — continuano a sottolineare come non vi siano ancora evidenze forti di una spirale salari-prezzi. Più realistico appare piuttosto uno scenario di inflazione persistentemente vicina al 3%, accompagnata da una crescita debole ma non necessariamente recessiva.

Resta però il rischio di una graduale deriva verso uno scenario di “quasi stagflazione”, soprattutto se i prezzi energetici dovessero restare elevati per effetto delle tensioni nel Golfo. Le stesse simulazioni della BCE mostrano che, negli scenari più severi, la crescita dell'Area Euro potrebbe oscillare intorno allo zero per diversi trimestri mantenendo al tempo stesso un'inflazione sopra il target. In uno scenario alternativo ipotizzato dalla Commissione Europea, che prevede interruzioni prolungate dovute alla crisi in Iran, i prezzi non mostrerebbero segni di rallentamento e l'attività economica non riuscirebbe a riprendere nel 2027. A ciò si aggiunge il deterioramento dei conti pubblici: il deficit delle amministrazioni nell'Unione Europea è destinato a salire dal 3,1% del PIL del 2025 al 3,6% entro il 2027. Il commissario Valdis Dombrovskis ha avvertito che l'Europa sta affrontando uno “shock stagflazionistico”, invitando a mantenere il sostegno fiscale temporaneo e mirato e a ridurre la dipendenza dai combustibili fossili importati.

In questo contesto, **i mercati si concentrano sulla capacità della BCE di gestire simultaneamente i due rischi, il rischio inflazionistico derivante dallo shock energetico e il rallentamento del ciclo economico**, con un orientamento prevalente del Consiglio Direttivo per considerare un rialzo dei tassi a giugno come una misura di gestione del rischio, per evitare un disancoraggio delle aspettative di inflazione.

Alla luce dei dati di inflazione, del calo della fiducia dei consumatori e

Sul fronte dei prezzi, l'inflazione media nel 2026 è attesa al 3%, un dato significativamente superiore alla precedente stima dell'1,9%

Tuttavia, il quadro europeo appare meno preoccupante rispetto agli anni Settanta o alla stessa fase post-pandemica, con una dinamica salariale contenuta

Resta però il rischio di una graduale deriva verso uno scenario di “quasi stagflazione”

A ciò si aggiunge il deterioramento dei conti pubblici, che limita gli spazi di sostegno fiscale nell'attuale congiuntura

In Italia, inflazione al rialzo e consumi in rallentamento, rendono necessari gli investimenti. Nel mezzo il processo di consolidamento bancario continua e rimane un fattore positivo

il rallentamento dei consumi interni, **per l'Italia sarà chiave il tema investimenti**. I tassi dovrebbero rimanere sulla fascia alta di rendimento. Il settore bancario continua la scia di consolidamento, con la proposta di Intesa nei confronti di Monte dei Paschi (obiettivo Le Generali). Una eventuale conclusione della questione MPS, consolidando il settore in Italia, aprirebbe la porta a un nuovo scenario europeo, in cui assistere a fusioni europee più che nazionali, con l'Italia pronta ad agire.

Transizione energetica, innovazione tecnologica e finanza sostenibile

La lettura integrata di un economista, Daniele De Giovanni, e di un CFO, Luca Moroni

di Cesare Conti, Corporate Finance Advisory - Andersen Italia

Executive summary

- La transizione energetica non può essere valutata esclusivamente in termini ambientali: sicurezza energetica, indipendenza dagli approvvigionamenti e competitività economica sono diventati obiettivi altrettanto rilevanti.
- L'Europa ha aumentato in modo significativo la produzione di energia da fonti rinnovabili, ma continua a presentare una rilevante dipendenza energetica dall'estero.
- L'Italia evidenzia ancora uno dei più elevati livelli di dipendenza energetica d'Europa e deve accelerare lo sviluppo di impianti rinnovabili, reti e sistemi di accumulo.
- Innovazione tecnologica, intelligenza artificiale e sviluppo di nuove filiere industriali rappresentano fattori decisivi per il completamento della transizione energetica.
- La transizione richiede investimenti senza precedenti in generazione, reti, accumuli, digitalizzazione ed elettrificazione dei consumi.
- Power Purchase Agreement (PPA), Virtual Power Purchase Agreement (VPPA) e Flexibility Purchase Agreement (FPA) stanno diventando strumenti fondamentali per la bancabilità dei progetti energetici.
- La finanza sostenibile e il mercato dei green bond rappresentano oggi una componente strutturale del finanziamento della transizione energetica.
- Il CFO assume un ruolo sempre più strategico nell'allocazione del capitale, nella relazione con il mercato e nella creazione di valore di lungo termine.

L'energia è ormai uscita dal perimetro degli specialisti per diventare una delle principali variabili che influenzano la competitività delle imprese, la crescita economica e la sicurezza nazionale. Costi energetici, sicurezza degli approvvigionamenti, decarbonizzazione, innovazione tecnologica e accesso ai capitali stanno incidendo direttamente sulle decisioni di imprenditori, manager, investitori e istituzioni finanziarie. Comprendere come stia evolvendo il sistema energetico è quindi fondamentale anche per chi si occupa di corporate finance, investimenti e sviluppo d'impresa.

Per approfondire questi temi ho posto alcune domande a due autorevoli osservatori con prospettive differenti ma complementari: **Daniele De Giovanni**¹, economista, manager e board member con una lunga esperienza nei mercati energetici internazionali; e **Luca Moroni**², Chief Financial Officer di A2A. In particolare, le domande sono articolate in tre parti: 1) Scenario e sfide della transizione energetica; 2) la prospettiva delle utility; 3) Finanza sostenibile e ruolo del CFO nelle public utility. Ne emerge una lettura integrata che collega politica energetica, innovazione tecnologica, sostenibilità finanziaria, mercato dei capitali e ruolo del CFO nelle public utilities, offrendo spunti di riflessione utili per imprenditori, manager e investitori.

Parte I: Scenario e sfide della transizione energetica

Dopo alcuni decenni di politiche finalizzate alla transizione energetica che bilancio possiamo trarre?

DDG: Alla transizione energetica sono stati associati nel tempo diversi tipi di obiettivi e per tale ragione non è quindi possibile valutare in modo univoco l'efficacia delle politiche ad essa finalizzate.

Se dovessimo analizzare in che modo la transizione energetica ha modificato l'offerta globale di energia e favorito lo sviluppo delle fonti rinnovabili, non potremmo che concludere che i risultati fino ad oggi conseguiti sono piuttosto deludenti. Nel 1990 le fonti fossili rappresentavano l'81,8% della struttura dell'offerta globale di energia primaria, nel 2025 la percentuale si è infatti abbassata solo di pochi punti, attestandosi al 79,8. Le emissioni di CO₂ in atmosfera del solo settore energetico sono addirittura cresciute raggiungendo nel 2025 circa 39 miliardi di tonnellate.

Nel corso del tempo, alla transizione energetica è stato anche assegnato l'ambizioso obiettivo dell'indipendenza dalle importazioni di energia. In questa accezione la transizione energetica è una leva strategica che ciascun Paese può utilizzare per rafforzare la propria sicurezza nazionale. Da questo punto di vista i risultati sono migliori, anche se l'obiettivo è ancora lontano. A livello di Unione Europea, la dipendenza energetica è diminuita, pur rimanendo elevata. La quota netta di energia importata sul totale della domanda è oggi pari al 57%, rispetto al 62,5% del 2022. A questo risultato ha contribuito soprattutto la crescita della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, passata dal 15,1% al 47,3% negli ultimi vent'anni.

¹ Economista, già CFO della Divisione Gas & Power di Eni, Amministratore Delegato di Union Fenosa Gas e manager con una lunga esperienza internazionale nei mercati energetici. Attualmente è consigliere di amministrazione di IREN e SEA.

² Chief Financial Officer di A2A S.p.A., una delle principali multiutility italiane quotate. In precedenza, ha ricoperto ruoli di CFO presso Hera e Philips-Saeco ed è stato Direttore Pianificazione e Controllo di Merloni Elettrodomestici.

L'Unione Europea ha prodotto un importante quadro normativo e ha messo a disposizione risorse finanziarie rilevanti, ma la mancanza di una vera politica energetica comune continua a rappresentare uno dei principali ostacoli a una transizione efficace e a un'efficiente allocazione dei capitali.

Particolarmente interessante è il caso degli Stati Uniti che, pur essendo stati tra i primi promotori della transizione energetica, hanno raggiunto l'obiettivo dell'indipendenza energetica non riducendo il peso delle fonti fossili, bensì grazie alla rivoluzione dello shale oil resa possibile dall'innovazione tecnologica.

■ Quanto la transizione energetica dipende ancora dall'innovazione tecnologica?

DDG: La tecnologia ha già dato un contributo fondamentale alla transizione energetica e le principali tecnologie della prima fase del processo sono oggi consolidate e competitive. L'innovazione rimane tuttavia uno dei principali fattori critici di successo per il completamento della decarbonizzazione. Secondo il World Energy Transition Outlook pubblicato dalla Renewable Energy Agency, saranno necessari circa 150 trilioni di dollari di investimenti. Tecnologie come l'eolico offshore, l'idrogeno verde e la cattura e stoccaggio della CO₂ devono ancora raggiungere economie di scala adeguate e sviluppare filiere industriali mature.

Secondo recenti studi della IEA, per completare la transizione sarà necessario fare affidamento anche su tecnologie oggi ancora allo stadio di prototipo, come gli accumuli di lunghissimo termine e i nuovi carburanti sostenibili per l'aviazione e il trasporto navale.

Particolare rilevanza assumono inoltre gli investimenti nell'intelligenza artificiale applicata alla gestione delle reti elettriche, alla manutenzione predittiva e all'ottimizzazione della domanda energetica. L'AI non si limita infatti a migliorare l'efficienza degli impianti, ma consente anche di trasformare i consumatori in soggetti attivi nella gestione delle reti.

■ Guardando all'Italia qual è lo stato dell'arte della transizione energetica?

DDG: In Italia la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili ha raggiunto livelli in linea con la media europea. Nonostante ciò, il Paese presenta ancora uno dei più elevati livelli di dipendenza energetica d'Europa, pari al 73,9%.

Il Piano Nazionale Integrato Energia e Clima (PNIEC) evidenzia tuttavia una preoccupante lentezza nell'attuazione degli obiettivi previsti. Proiettando i ritmi attuali di installazione, il target di 131 GW al 2030 rischia di essere raggiunto con diversi anni di ritardo.

Tra le principali criticità figurano la complessità dei processi autorizzativi, la frammentazione delle competenze tra amministrazioni centrali e regionali e la difficoltà di ottenere consenso sociale sui nuovi impianti. A queste problematiche si aggiungono le carenze infrastrutturali. Lo sviluppo delle fonti rinnovabili richiede infatti importanti investimenti nelle reti di trasmissione e nei sistemi di accumulo. In questo contesto il piano di sviluppo di Terna rappresenta un passaggio fondamentale per consentire l'integrazione della nuova capacità rinnovabile prevista nei prossimi anni. Eventuali ritardi nell'entrata in funzione dei potenziamenti di rete previsti espongono gli operatori al rischio di tagli dell'energia da immettere in rete con la

conseguente riduzione dei ricavi dei produttori.

Parte II: La prospettiva della utility

I La transizione energetica dal vostro punto di vista corporate utility è un semplice cambiamento ambientale oppure è una trasformazione sistemica?

LM: La transizione energetica viene spesso raccontata come un semplice passaggio dalle fonti fossili a quelle pulite. In realtà è molto di più: è una trasformazione industriale che cambia il modo in cui l'energia viene prodotta, distribuita, consumata e finanziata. Per una utility questo significa costruire un sistema che sia non solo più sostenibile, ma anche affidabile, flessibile e in grado di reggere nel tempo. Il punto centrale di questa trasformazione è l'elettrificazione. L'elettricità sta diventando il vettore chiave non solo nei consumi tradizionali, ma anche nei trasporti, nel riscaldamento, nell'industria e nell'economia digitale. Le reti diventano la vera spina dorsale della transizione. Oggi non sono più infrastrutture passive ma piattaforme in grado di coordinare impianti, accumuli, flessibilità e nuovi carichi elettrici.

Accanto agli investimenti serve però velocità esecutiva. Uno dei principali ostacoli non è la mancanza di capitale o tecnologia, bensì la lentezza dei processi autorizzativi e l'incertezza regolatoria.

La transizione energetica si gioca soprattutto nelle città, dove si concentrano consumi, mobilità, efficienza energetica e infrastrutture digitali come i data center. In questo senso, per una utility moderna la transizione significa tenere insieme decarbonizzazione, sicurezza energetica, competitività e disciplina finanziaria.

I Qual è il valore strategico delle energie rinnovabili per l'Italia?

LM: Le rinnovabili rappresentano la parte più visibile della transizione energetica, ma il loro valore va ben oltre la dimensione ambientale. Per un Paese come l'Italia significano maggiore autonomia energetica, minore esposizione agli shock geopolitici e una progressiva stabilizzazione del costo dell'energia. Il PNIEC 2024 prevede al 2030 una quota di rinnovabili pari al 39,4% dei consumi finali e una copertura del 63,4% della domanda elettrica.

I Power Purchase Agreement (PPA) e i Virtual Power Purchase Agreement (VPPA) assumono un ruolo centrale perché garantiscono maggiore visibilità dei flussi di cassa per chi investe e una migliore protezione dal rischio prezzo per chi acquista energia.

Parallelamente, la crescita delle rinnovabili rende ancora più importante investire in accumuli, flessibilità, reti e strumenti di gestione intelligente della domanda.

Parte III: Finanza sostenibile e ruolo del CFO

I Quali sono i fattori che oltre all'innovazione tecnologica possono aiutare la transizione energetica?

DDG: Il consolidamento delle politiche ambientali, l'adozione diffusa di criteri ESG e la riduzione dei costi delle tecnologie pulite hanno indirizzato importanti risorse finanziarie

verso la transizione energetica. In questo contesto assumono un ruolo centrale da un lato le politiche pubbliche finalizzate alla stabilizzazione del mercato ed alla tutela dei consumatori quali il decreto FER X e dall'altro i contratti di fornitura di lungo termine (PPA) che, da risposta alla graduale cessazione dei vecchi schemi di incentivazione pubblica, sono divenuti veri e propri pilastri di una nuova finanza a supporto della transizione energetica.

I **Power Purchase Agreement (PPA)** sono contratti a lungo termine per l'acquisto di energia elettrica, stipulati direttamente tra un produttore (spesso di fonti rinnovabili) e un acquirente (un'azienda o un trader). Questi accordi offrono stabilità finanziaria a entrambe le parti, garantendo al produttore ricavi certi per finanziare l'impianto e all'acquirente un prezzo dell'energia bloccato, al riparo dalla volatilità dei mercati spot.

Per favorire la diffusione di questa tipologia di contratti tra le PMI è molto utile lo sviluppo di meccanismi di garanzia pubblica contro il rischio di default della controparte (credit risk), così come la creazione di consorzi di acquisto (PP di portafoglio) che aggregano la domanda delle singole imprese superando i consorzi energetici esistenti nati nell'ambito delle associazioni di categoria. Per le PMI che intendono accedere a questa tipologia di contratti usufruendo delle coperture dalle garanzie statali sarà necessario attendere che il GSE ed il Governo concludano l'iter per l'approvazione dei meccanismi di garanzia e la formale apertura che lo stesso GSE dedicherà a questo strumento.

Quale è il ruolo della finanza sostenibile e del mercato del debito nella transizione energetica?

LM: La transizione energetica richiede enormi volumi di capitale. Reti, rinnovabili, accumuli, efficienza energetica, digitalizzazione e nuove infrastrutture non possono essere sostenuti esclusivamente con l'autofinanziamento.

Per questo la finanza sostenibile e il mercato del debito sono diventati strumenti essenziali per le utilities.

Negli ultimi anni il mercato dei sustainable bond è cresciuto in modo significativo. I green bond continuano a rappresentare lo strumento principale, mentre sugli strumenti sustainability-linked il mercato è diventato più selettivo e attento alla qualità degli obiettivi dichiarati. L'introduzione dello European Green Bond Standard va nella direzione di rafforzare trasparenza, comparabilità e credibilità degli emittenti.

A2A ha avuto un ruolo pionieristico in questo percorso, collocando nel gennaio 2025 il primo European Green Bond sul mercato dei capitali per un importo di 500 milioni di euro e una durata di 10 anni, seguito da una seconda emissione da 500 milioni di euro nel novembre 2025.

Come si trasforma il ruolo del CFO nelle utilities?

LM: Nel contesto della transizione energetica, caratterizzato da un crescente fabbisogno di capitale, il CFO assume un ruolo molto più strategico rispetto al passato. Non deve soltanto

reperire risorse finanziarie, ma decidere dove allocare il capitale, con quale ritmo crescere e come finanziare il piano industriale senza compromettere rating, costo del capitale e solidità del bilancio. In altre parole, il CFO deve garantire che ogni investimento sia coerente con una traiettoria industriale sostenibile e credibile. È inoltre il principale punto di raccordo tra l'azienda e il mercato: investitori, banche, agenzie di rating e analisti. La sua responsabilità è tradurre la complessità industriale della transizione energetica in una storia finanziaria chiara, leggibile e credibile per il mercato dei capitali.

■ Quali take away per imprenditori ed investitori?

DDG:

- La transizione energetica è lo strumento più efficace per ridurre la dipendenza non solo dalle fonti fossili ma, soprattutto, dai suoi supplier internazionali, mitigando così i crescenti rischi geopolitici
- Quadri normativi ed assetti regolamentari chiari e coerenti sono necessari per continuare ad attrarre gli ingenti capitali necessari per il prosieguo del lungo e complesso processo di transizione
- Il superamento in Italia dei contenziosi tra Stato e Regioni, così come lo snellimento delle procedure amministrative, è condizione necessaria per il perseguimento degli obiettivi ed il rispetto degli impegni presi a livello internazionale
- Oltre allo sviluppo della capacità di generazione è prioritario rafforzare la rete di trasmissione per superare i colli di bottiglia e scongiurare il fenomeno dei tagli alla produzione che avrebbe pericolosi riflessi sui prezzi e quindi sulla redditività degli impianti
- È necessario sostenere la ricerca e lo sviluppo e l'innovazione al fine di poter disporre sia di nuove fonti energetiche che di tecnologiche per i sistemi di accumulo necessari per stabilizzare i profili di produzione
- Per una maggiore penetrazione dei PPA sul mercato è necessario favorire l'aggregazione di PMI creando PPA di portafoglio così come giungere quanto prima alla fissazione delle regole operative ed i corrispettivi legati al ruolo di "garante di ultima istanza" del GSE

LM:

- La transizione energetica è ormai una trasformazione industriale, non solo ambientale: non riguarda soltanto la riduzione delle emissioni, ma sicurezza energetica, competitività, autonomia strategica, resilienza delle infrastrutture e capacità di attrarre capitali.
- Energia e finanza sono sempre più integrate: la capacità di realizzare nuovi investimenti dipende dalla qualità dei progetti, dalla stabilità regolatoria, dalla prevedibilità dei flussi di cassa e da strumenti finanziari evoluti come PPA, VPPA, FPA e green bond.
- La velocità di esecuzione sarà decisiva: le tecnologie esistono e i capitali sono disponibili, ma autorizzazioni, reti, accumuli e consenso sociale rappresentano oggi i principali colli di bottiglia, soprattutto in Italia.
- Le rinnovabili sono una leva strategica di competitività nazionale: non sono solo una scelta ambientale: riducono la dipendenza dall'estero, attenuano l'esposizione agli shock geopolitici e possono contribuire a stabilizzare il costo dell'energia nel medio-lungo periodo.
- L'innovazione tecnologica resta indispensabile: intelligenza artificiale, accumuli, reti intelligenti, idrogeno, cattura della CO₂ e nuove filiere industriali saranno determinanti per

completare la transizione e renderla economicamente sostenibile.

- Il CFO diventa un attore centrale della transizione: il suo ruolo non è più solo finanziario-amministrativo: deve guidare l’allocazione del capitale, preservare la solidità patrimoniale, dialogare con il mercato e trasformare la strategia industriale in una narrativa finanziaria credibile.
- Per investitori e imprese conta la disciplina del capitale: non tutti gli investimenti “green” creano valore automaticamente. La sostenibilità deve essere accompagnata da ritorni adeguati, gestione del rischio, solidità regolatoria e coerenza con il piano industriale.
- La transizione energetica è anche una grande opportunità di crescita: per chi saprà muoversi con visione industriale, capacità esecutiva e solidità finanziaria.

Iscriviti alla newsletter, visita il nostro sito
o seguici su LinkedIn



Ti potrebbe interessare ...

Quarterly Market Update & Corporate Finance Topics - marzo 2026

Scenari macroeconomici e valutazione d’impresa nelle situazioni di crisi.

[Leggi l’approfondimento](#)

Quarterly Market Update & Corporate Finance Topics - dicembre 2025

Economia globale e finanza d’impresa: mercati, politiche monetarie e strategie di leverage buyout.

[Leggi l’approfondimento](#)