Osservatorio Utilities

AGICI accenture

Rapporto 2026 / Executive summary

Il ruolo strategico delle Utility per la sicurezza e la resilienza dei sistemi energetici

Indice

CAPITOLO 1. I macro-trend che stanno trasformando il settore delle utility

1.1. Sicurezza, resilienza e competitività: impatti sulla transizione energetica

1.2. Digitalizzazione, AI e innovazione

1.3. Centralità del cliente e nuovi modelli di business

1.4. Competenze, workforce e organizzazione

1.5. Transizione equa e sostenibile

CAPITOLO 2. Il mercato gas&power in Europa e in Italia

2.1. Introduzione

2.2. Le principali novità normative e di policy

2.3. Andamenti dei mercati di energia elettrica e gas naturale

2.4. Andamento dei prezzi nei mercati energetici e ambientali in Europa

CAPITOLO 3. Investimenti e strategie delle principali utility e operatori di rete in Italia

3.1. Introduzione

3.2. Multiutility

3.3. Gruppi energetici

3.4. Operatori di rete indipendente

CAPITOLO 4. Investimenti e strategie delle principali utility in Europa

4.1. Introduzione

4.2. Gruppi integrati

4.3. Gruppi Rinnovabili

CAPITOLO 5. Salute finanziaria delle principali utilities italiane ed europee: 2023-2028

5.1. Introduzione

5.2. Operatori italiani

5.3. Operatori europei

Executive Summary

Il Rapporto Utilities 2026 offre un'analisi strutturata e approfondita delle strategie di crescita e dello stato di salute economico-finanziario delle principali Utility italiane ed europee. Lo Studio, realizzato da AGICI in collaborazione con Accenture e Intesa Sanpaolo, esamina l'evoluzione del settore nel corso del 2025, con l'obiettivo di individuarne i principali trend emergenti, sia in termini di performance economico-finanziarie, sia con riferimento alle dinamiche di investimento e consolidamento dei maggiori operatori del comparto.

Negli ultimi anni il settore energetico si è trovato al centro di una trasformazione sistemica senza precedenti, determinata dalla sovrapposizione di fattori geopolitici, economici, tecnologici e regolatori. Shock esogeni – in particolare le tensioni geopolitiche e la crisi energetica del 2022 – hanno evidenziato la vulnerabilità delle catene di approvvigionamento e la crescente esposizione dei mercati energetici alla volatilità dei prezzi, riportando al centro del dibattito europeo e nazionale i temi della sicurezza e della resilienza dei sistemi energetici. Tali dimensioni non rappresentano più obiettivi accessori della politica energetica, ma prerequisiti essenziali per la competitività economica, la stabilità sociale e la tenuta industriale nel medio-lungo periodo.

In questo contesto, l'agenda climatico-energetica europea si è progressivamente ridefinita lungo un equilibrio complesso tra ambizione climatica e realismo politico. Se da un lato il quadro multilaterale internazionale mostra crescenti difficoltà nel tradurre gli impegni di decarbonizzazione in strumenti vincolanti e operativi, dall'altro l'Unione europea ha rafforzato una strategia interna più integrata, in cui Transizione Energetica, riduzione delle dipendenze esterne, contenimento delle esternalità negative e salvaguardia della competitività industriale vengono affrontati come elementi interconnessi di una medesima traiettoria di policy. La Transizione Energetica si configura così sempre meno come un processo lineare e sempre più come un percorso adattivo, soggetto a vincoli tecnologici, finanziari e sociali.

A livello globale, gli scenari di medio-lungo termine indicano una dinamica della domanda energetica ancora in crescita, trainata in larga misura dalle economie emergenti, sia per effetto dell'espansione industriale, sia per la progressiva elettrificazione dei sistemi produttivi e dei servizi. Anche in presenza di una rapida diffusione delle fonti a basse emissioni e di un'accelerazione dei processi di elettrificazione, le fonti fossili continueranno a mantenere un ruolo rilevante nel mix energetico globale per i prossimi decenni. Ciò implica un contesto di transizione "non lineare", in cui coesistono esigenze di decarbonizzazione, sicurezza energetica e gestione della volatilità dei mercati delle commodity.

Nel contesto europeo, e in particolare in quello italiano, tali dinamiche si riflettono in un quadro di mercato caratterizzato da persistenti differenziali di prezzo dell'energia, da una forte esposizione ai costi delle importazioni e da una crescente attenzione agli strumenti di stabilizzazione e gestione del rischio. L'Italia, in questo scenario, affronta una sfida strutturale che riguarda non solo l'incremento della capacità di generazione da fonti rinnovabili, ma soprattutto lo sviluppo di infrastrutture e soluzioni abilitanti: sistemi di flessibilità, stoccaggio, demand response, meccanismi di lungo termine e strumenti di preparedness per la gestione delle crisi. Parallelamente, il quadro regolatorio e di policy è in evoluzione, con interventi mirati alla semplificazione autorizzativa, alla ridefinizione degli incentivi e all'integrazione tra politiche energetiche, industriali e sociali.

All'interno di questo scenario complesso, le Utility assumono un ruolo sempre più centrale e multifunzionale. Da operatori prevalentemente focalizzati sulla fornitura di energia, si stanno trasformando in attori chiave dell'equilibrio del sistema, chiamati a garantire continuità del servizio, sicurezza degli approvvigionamenti, flessibilità operativa e contributo agli obiettivi di decarbonizzazione. Tale evoluzione richiede un ripensamento profondo dei modelli di business, delle strategie di investimento e delle competenze organizzative, in un contesto di crescente digitalizzazione e integrazione dei mercati.

Il presente Rapporto, quindi, si inserisce in questo quadro di trasformazione e si propone di analizzare in modo sistematico le principali dinamiche che stanno ridefinendo il settore delle energy Utility.

In dettaglio, lo Studio Utilities 2026 si compone di 5 Capitoli:

- il Capitolo 1, realizzato dal team di ricerca di Accenture, fornisce indicazioni sui macro trend che stanno trasformando il settore delle Utility;
- il Capitolo 2 fornisce un quadro generale del mercato energetico in Italia e in Europa, con focus su normativa e policy e sull'andamento della produzione dei consumi di energia e dei prezzi di elettricità e gas, e CO_2;
- i Capitoli 3 e 4 analizzano gli investimenti realizzati e i trend strategici del 2025 e prospettici delle principali Utility e Operatori di Rete in Italia ed Europa;
- il Capitolo 5, realizzato dal team di ricerca di Intesa Sanpaolo, approfondisce lo stato di salute economico-finanziario nel periodo 2023-2028 delle stesse società oggetto di analisi nei Capitoli 3 e 4.

Di seguito sono esposti i principali risultati dello Studio.



Capitolo 1

I macro-trend che stanno trasformando il settore delle Utility

Il primo Capitolo dello Studio esplora i principali trend che stanno trasformando il settore energetico, con particolare attenzione alla transizione e alla sicurezza energetica, alla digitalizzazione e all'innovazione.

La Transizione Energetica è considerata una leva strategica per garantire sicurezza, resilienza e competitività, oltre che per raggiungere gli obiettivi di sostenibilità. Gli investimenti globali in tecnologie pulite hanno raggiunto livelli record, concentrandosi su energie rinnovabili, modernizzazione delle reti, mobilità elettrica ed efficienza energetica.

La diversificazione geografica e tecnologica è essenziale per ridurre la dipendenza da Paesi come la Cina e per rafforzare la sicurezza energetica europea. Il gas naturale, pur rimanendo una risorsa chiave, sta evolvendo verso un ruolo di flessibilità per compensare la variabilità delle rinnovabili, mentre il nucleare torna al centro del dibattito con gli Small Modular Reactors (SMR), che promettono maggiore stabilità e sicurezza.

La digitalizzazione e l'intelligenza artificiale (AI) sono elementi centrali per modernizzare le reti energetiche, rendendole più intelligenti, flessibili e resilienti. Tecnologie come smart grids, smart meter e IoT migliorano l'osservabilità e l'automazione delle reti, mentre l'AI consente previsioni più accurate, manutenzione predittiva e ottimizzazione operativa. La crescita dei data center, alimentata dall'AI e dai servizi cloud, sta aumentando la pressione sul sistema elettrico, con consumi in rapida crescita e carichi variabili. Tuttavia, i data center possono diventare risorse per la flessibilità del sistema, contribuendo alla stabilità energetica attraverso sistemi di accumulo e gestione dei carichi.

Infine, il Capitolo sottolinea l'importanza di investire in competenze green e digitali, essenziali per affrontare le sfide della transizione. Le Utility devono evolversi, adottando modelli organizzativi agili e cross-funzionali, e promuovendo una transizione equa e inclusiva che garantisca accessibilità, condivisione del valore e responsabilità sociale. Solo attraverso un approccio integrato e collaborativo sarà possibile costruire un sistema energetico sostenibile, competitivo e resiliente.

Capitolo 2

Il mercato Gas&Power in Europa e in Italia

Il secondo Capitolo dello Studio, suddiviso in due parti, illustra, nella prima parte, le novità più rilevanti riguardo le politiche energetiche e climatiche a livello europeo e nazionale e, nella seconda parte, l'andamento della produzione e dei consumi di elettricità e gas, e dei prezzi di elettricità, gas e CO_2 storici e prospettici in Europa e in Italia.

Nel 2025 l'agenda climatico-energetica europea è stata segnata dalla difficoltà di mantenere credibile la traiettoria di decarbonizzazione in un contesto geopolitico e macroeconomico complesso. L'esito della COP30 di Belém ha mostrato i limiti del processo multilaterale nel produrre indicazioni operative e vincolanti sul phase out dei combustibili fossili. Questa fragilità ha rafforzato il ruolo dell'azione interna dell'UE, che ha integrato obiettivi climatici, competitività, sicurezza e riduzione della dipendenza energetica.

Il Clean Industrial Deal ha inquadrato la decarbonizzazione come leva di politica industriale, intervenendo su costi dell'energia, domanda di prodotti clean, finanza, circolarità, materiali critici e competenze.

L'Affordable Energy Action Plan ha tradotto la dimensione energetica in misure su bollette, reti, contratti di lungo termine, mercati del gas, efficienza e gestione delle crisi di prezzo.

A ciò si sono affiancate evoluzioni regolatorie e commerciali: decarbonizzazione del gas, mercato europeo dell'idrogeno, modifiche al CBAM, azzeramento del gas russo e rinvio dell'ETS2.

In Italia, l'agenda 2025 è ruotata attorno al rafforzamento della capacità di investimento e di realizzazione degli interventi. L'attenzione riguarda non solo le rinnovabili, ma anche flessibilità, accumuli, demand-response, strumenti di stabilizzazione dei prezzi e di lungo termine, in un quadro regolatorio in evoluzione. In dettaglio:

- la revisione del PNRR e il confronto con l'UE hanno portato a una ri-prioritizzazione delle misure, con effetti su politica industriale e incentivi, inclusa Transizione 5.0 e il DDL Bilancio 2026;
- il DL Energia 2025 è intervenuto su aree idonee e procedure autorizzative per ridurre i colli di bottiglia allo sviluppo FER;
- il recepimento della RED III ha introdotto nuovi obiettivi e definizioni, ma presenta ancora elementi incompleti sul piano attuativo;
- sul fronte dei mercati sono stati sviluppati strumenti di copertura e de-risking: piattaforma PPA del GSE, correttivi all'Energy Release 2.0 e aggiornamento del Capacity Market;
- sono state avviate le aste MACSE per gli accumuli e stanno per essere introdotti nuovi schemi incentivanti per le FER con un'impostazione più goal-oriented.

Completano il quadro gli interventi su CACER per rafforzare gli investimenti territoriali e le misure su CCUS e gas decarbonizzati a supporto dei settori hard-to-abate.

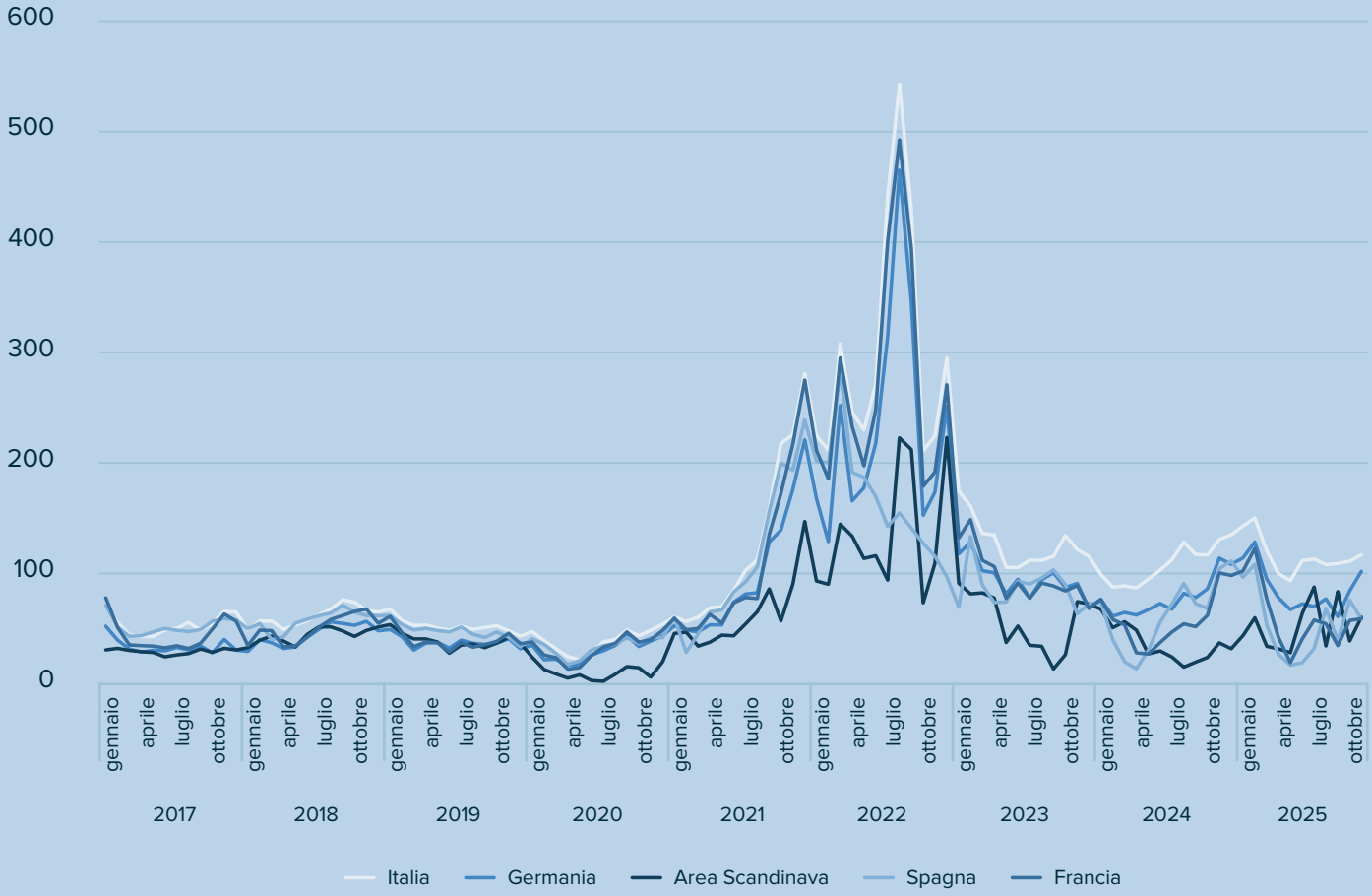
Riguardo all'andamento dei prezzi dell'energia elettrica, nel 2025 le principali borse europee hanno mostrato un andamento altalenante, con una prima fase di aumento delle quotazioni seguita da una riduzione e da nuovi rialzi nella parte finale dell'anno.

Il mercato dei Futures in Italia, sull'European Energy Exchange (EEX), stima una leggera riduzione del prezzo dell'energia elettrica per il 2026 rispetto alla media registrata nei primi 11 mesi del 2025 (116,14 €/MWh). In particolare, il prezzo previsto si attesterebbe a 104,19 €/MWh, se si considera la media delle quotazioni giornaliere dal 1° ottobre al 25 novembre 2024.

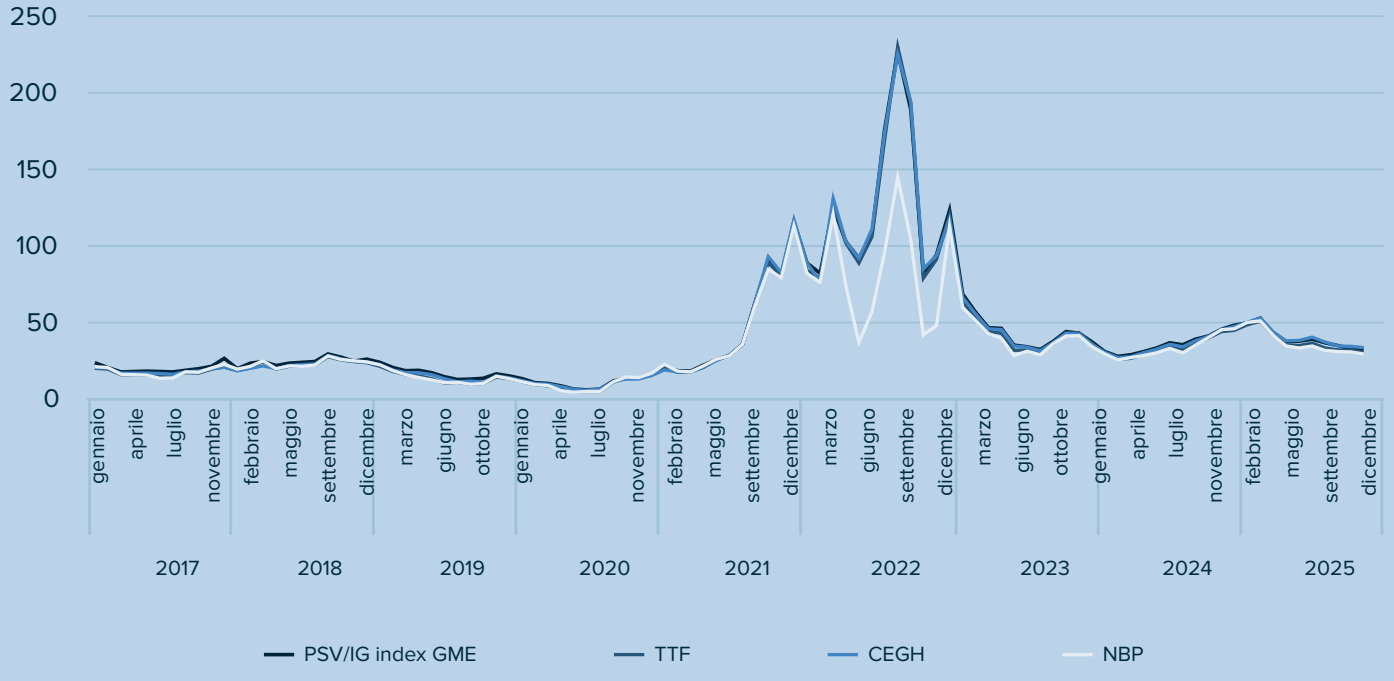
In merito ai prezzi del gas, emergono alcune differenze tra i principali hub europei: CEGH e PSV hanno registrato prezzi tendenzialmente più elevati, con valori medi rispettivamente pari a 40,36 €/MWh e 39,70 €/MWh. Al contrario, NBP e TTF hanno segnato prezzi relativamente più bassi, con valori medi rispettivamente di 36,90 €/MWh e 37,60 €/MWh.

Al pari di quanto osservato per il mercato dei Futures sull'elettricità, anche il mercato dei Futures italiani sul gas stima una lieve riduzione del prezzo del gas per il 2026 rispetto alla media registrata nei primi 11 mesi del 2025 (38,64 €/MWh). Il prezzo atteso si attesterebbe infatti a 32,26 €/MWh, considerando la media delle quotazioni giornaliere nel periodo compreso tra il 1° ottobre e il 25 novembre 2024.

Prezzo medio dell'elettricità, confronto con borse europee 2017-2025 (€/MWh)



Prezzo medio del gas, confronto con borse europee 2017-2025 (€/MWh)



Fonte: elaborazione AGICI su dati GME

Capitolo 3

Investimenti e strategie delle principali Utility e Operatori di Rete in Italia

Il Capitolo 3 dello Studio analizza le strategie dei principali operatori del settore Gas&Power, con particolare attenzione agli investimenti realizzati nel 2025 e alle linee strategiche previste a partire dal 2026. L'analisi include inoltre una ricognizione delle principali operazioni di M&A concluse nel corso dell'anno.

Il campione analizzato è costituito da 16 principali operatori della filiera Gas&Power in Italia. Al fine di analizzare le strategie di investimento delle aziende contestualizzate all'ambito di attività prevalente di ciascuna di esse, il campione è stato ripartito in 3 cluster principali, quali:

- Multiutility;
- Gruppi Energetici;
- Operatori di Rete Indipendenti.

Campione per macro-modello di business

Multiutility	A2A	Acea	AGSM AIM	Hera
	Iren	Plures		
Gruppi Energetici	Alerion Clean Power	Alperia	CVA	Dolomiti Energia
	Edison	Enel		
Operatori Di Rete Indipendenti	Ascopiave	Italgas	Snam	Terna

Fonte: AGICI

Investimenti aggregati delle Multiutility

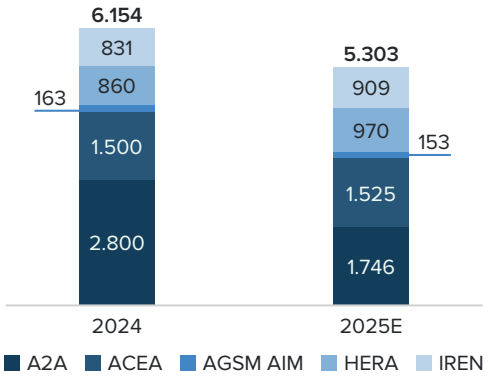
Si stima che nel 2025 le Multiutility abbiano investito complessivamente circa 5 miliardi di €, segnando una diminuzione del 14% rispetto al 2024. La variazione è principalmente dovuta alla diminuzione degli investimenti totali di A2A (-39%), riconducibile prevalentemente alle operazioni di acquisizione di Duereti S.r.l. avvenute nel 2024. Facendo riferimento solo al dato degli investimenti organici totali, invece, gli investimenti sono cresciuti del 10% rispetto al 2024. Considerando l'andamento per azienda, nel 2025 rispetto all'anno precedente si stimano in diminuzione gli investimenti di AGSM AIM (-4%) e in aumento quelli di Hera (+21%) e Iren (+8%).

Di seguito si riporta il dettaglio dei principali investimenti realizzati nel 2025 per area di business.

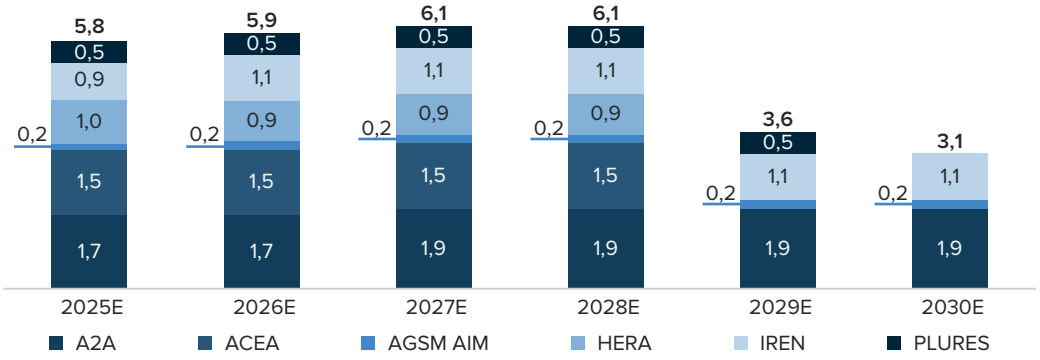
- **Generazione**: gli investimenti sono stati destinati a interventi di sviluppo e ampliamento, in larga parte dedicati a eolico e fotovoltaico.
- **Reti e calore**: gli investimenti si sono concentrati sulla distribuzione di energia elettrica, con interventi su nuovi allacciamenti, impianti primari e cabine secondarie, nonché sul potenziamento delle reti in media e bassa tensione. Sono proseguite le attività di installazione dei misuratori 2G, l'ammodernamento delle cabine primarie e dei sistemi di telecontrollo e l'aggiornamento dei software di rete, nell'ambito dei programmi per l'adeguatezza e la sicurezza delle infrastrutture. Le risorse hanno inoltre sostenuto il rafforzamento della resilienza e della hosting capacity, attraverso la realizzazione di nuove cabine – anche finanziate dal PNRR – la digitalizzazione dei processi operativi e la riqualificazione degli immobili strumentali.
- **Ambiente**: le risorse sono state destinate principalmente al comparto della raccolta, attraverso l'acquisto di mezzi e attrezzature necessari anche all'avvio di nuove concessioni, nonché alla realizzazione, all'ampliamento e al revamping degli impianti. Gli investimenti hanno inoltre riguardato gli interventi di mantenimento e potenziamento dei termovalorizzatori e lo sviluppo di nuovi impianti per il recupero di materia, la FORSU, le biomasse e le bioenergie.
- **Idrico**: la crescita delle risorse allocate è attribuibile principalmente all'avanzamento delle grandi opere cofinanziate dal PNRR. Gli investimenti hanno riguardato interventi di manutenzione straordinaria, ammodernamento ed estensione degli impianti e delle reti, la bonifica e l'adeguamento delle condotte idriche e fognarie nei diversi Comuni, nonché il potenziamento dei depuratori e delle principali infrastrutture di trasporto idrico.
- **Mercato**: le risorse sono state destinate al comparto Energy Retail, principalmente per i costi capitalizzati legati all'acquisizione di nuovi clienti e per il potenziamento delle piattaforme hardware e software a supporto della fatturazione e della gestione commerciale.

Per il periodo 2026-2030 si prevedono investimenti totali da parte delle Multiutility pari a 25 miliardi di €. Nel dettaglio, gli investimenti previsti per il periodo 2026-2028 corrispondono a circa 18 miliardi di €, mentre per il periodo 2029-2030 corrispondono a 6,7 miliardi di €. Le risorse saranno destinate maggiormente alle aree reti (32%), generazione (20%), idrico (18%) e ambiente (15%), e in misura minore alla Business Unit mercato (8%) e ai data center (4%).

Investimenti realizzati nel 2024 e stimati 2025, Multiutility (milioni di €)
Fonte: elaborazione AGICI su dati aziendali



Investimenti stimati 2025 e pianificati 2026-2030, Multiutility (miliardi di €)
Fonte: elaborazione AGICI su dati aziendali



Investimenti aggregati dei Gruppi Energetici

Per l'anno 2025, gli investimenti complessivi per il cluster ammontano a circa 7,8 miliardi di €, in aumento di circa il 16% rispetto a quelli registrati nel 2024. Gli aumenti riguardano principalmente Dolomiti Energia (+187%) al netto delle acquisizioni realizzate nel 2024, Alerion (+30%) e CVA (+20%). Sono diminuiti invece gli investimenti di Edison (-18%). Degli investimenti complessivi previsti, l'81% è attribuibile a Enel, con investimenti stimati intorno ai 6,3 miliardi di €.

Gli investimenti realizzati dai Gruppi Energetici nei primi 9 mesi del 2025 si sono concentrati prevalentemente in:

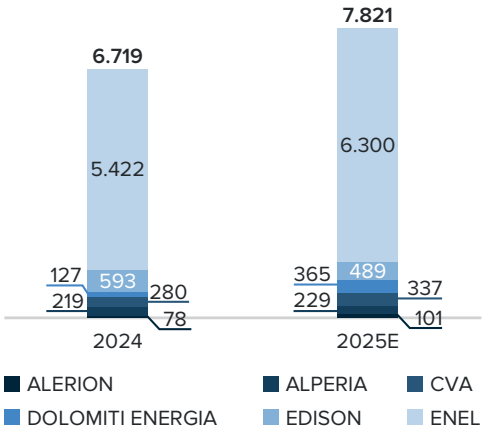
- **Reti**: per il 67% del totale. Le risorse sono state destinate all'espansione del teleriscaldamento, alla manutenzione e al potenziamento delle reti di distribuzione e al rafforzamento delle infrastrutture esistenti. Sono inoltre proseguite le iniziative di digitalizzazione, con l'installazione di contatori e sensori intelligenti, finalizzate a migliorare la continuità, la sicurezza e la resilienza del servizio, anche in risposta all'aumento degli eventi meteorologici estremi, e ad ampliare l'accesso alle infrastrutture energetiche nelle aree non ancora servite.
- **FER**: per il 18% delle risorse totali. Tali investimenti hanno consentito l'aumento della capacità FER installata di 2,3 GW rispetto al 2024. Nello specifico, Dolomiti Energia ha avviato cantieri per nuovi impianti eolici e fotovoltaici per oltre 156 MW complessivi. Edison ha in corso 400 MW di cantieri su tutto il territorio nazionale per la costruzione di nuovi impianti fotovoltaici e idroelettrici, e integrali ricostruzioni di impianti eolici con aerogeneratori di ultima generazione. Infine, Enel sta sviluppando una maggiore capacità solare per 500 MW, e da Battery Energy Storage System per 500 MW.

Minori risorse, invece, sono state allocate nelle Business Unit mercato (8%), corporate (5%) e generazione fossile (3%).[01]

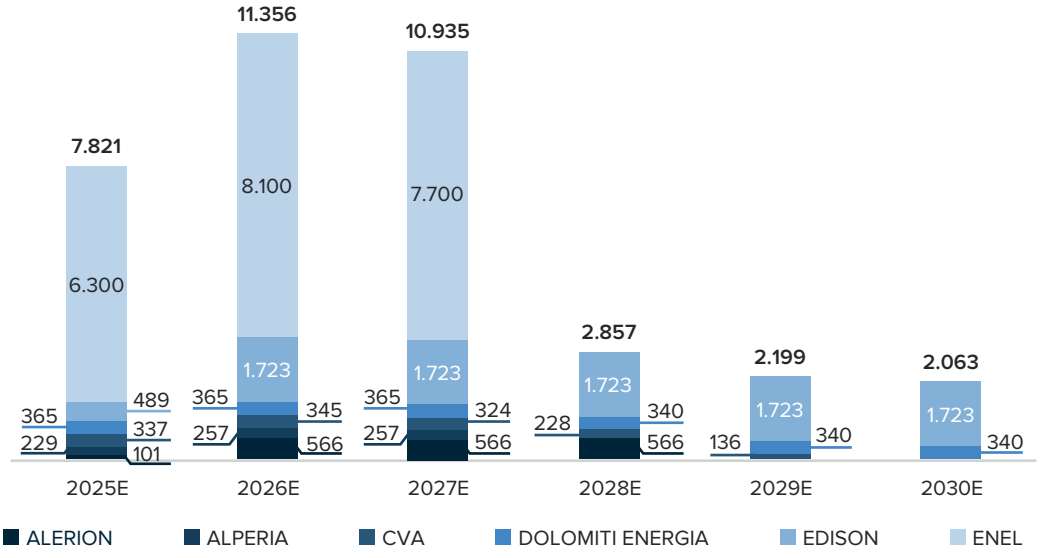
Per il periodo 2026-2028 i Gruppi Energetici prevedono investimenti pari a circa 25,1 miliardi di €, di cui il 63% riferito a Enel, il 21% a Edison e la restante parte distribuita tra le restanti aziende del campione. Se si considerano gli investimenti programmati fino al 2030, il totale aumenta a circa 29 miliardi di €, in gran parte dovuto agli investimenti di Edison e di Dolomiti Energia, quali unici operatori ad aver pianificato investimenti oltre il 2028.

I Piani Industriali prevedono il proseguimento delle attività avviate nei primi 9 mesi del 2025. I Gruppi continueranno a sviluppare capacità FER, ad ammodernare e manutenere le reti e a sviluppare sistemi di storage. Infatti, il 44% degli investimenti sarà destinato alla Business Unit reti, seguita dalle FER (20%).

Investimenti realizzati nel 2024 e stimati per il 2025, Gruppi Energetici (milioni di €)
Fonte: elaborazione AGICI su dati aziendali



Investimenti stimati per il 2025 e pianificati per il periodo 2026-2030, Gruppi Energetici (milioni di €)[02]
Fonte: elaborazione AGICI su dati aziendali



01. Gli investimenti nella generazione fossile derivano in parte da Enel e in parte da Edison; sono incluse anche risorse destinate allo sviluppo di impianti di biometano.

02. I dati di investimento sono riportati a livello italiano, a eccezione degli investimenti di Alerion che considerano anche operazioni all'estero.

Investimenti aggregati degli Operatori di Rete

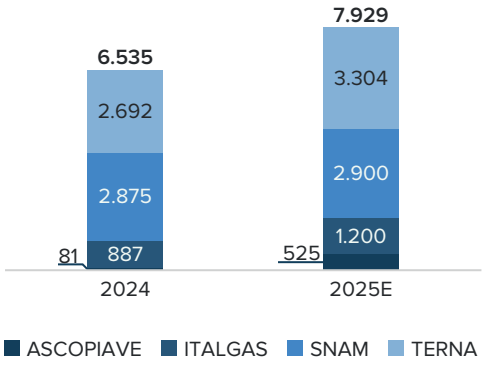
Per l'anno 2025, gli investimenti stimati dagli Operatori di Rete sono pari a circa 7,9 miliardi di €, con un aumento del 21% rispetto agli investimenti totali del 2024 (6,5 miliardi di €). La variazione maggiore riguarda Ascopiave (+540%) a seguito dell'operazione di acquisizione del 100% di AP Reti Gas North S.r.l. Risultano in crescita anche gli investimenti di Italgas (+35%) e Terna (+23%). Snam registra investimenti in linea con quelli del precedente anno.

In dettaglio, gli investimenti del 2025 hanno riguardato prevalentemente:

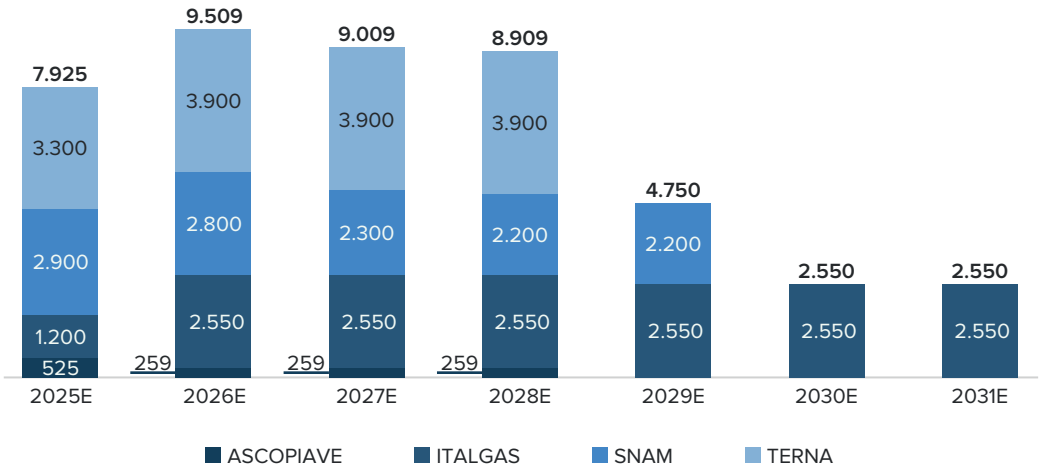
- per Ascopiave, l'operazione di acquisizione di AP Reti Gas North S.r.l., accompagnata anche dal potenziamento e dalla manutenzione delle reti di distribuzione gas, dalla realizzazione di nuovi allacciamenti e dall'installazione di sistemi di misura. A questi, si è affiancato lo sviluppo delle fonti rinnovabili, con interventi su impianti idroelettrici, eolici e fotovoltaici, oltre l'avvio di nuovi progetti di green energy legati all'idrogeno e alla mobilità sostenibile;
- per Italgas, l'ampliamento del perimetro operativo nella distribuzione gas a seguito dell'acquisizione di 2i Rete Gas;
- per Terna, il proseguimento dei principali collegamenti strategici sottomarini e terrestri, nonché attività di rafforzamento della sicurezza del sistema attraverso l'installazione di dispositivi di stabilizzazione e soluzioni tecnologiche avanzate per la rete;
- per Snam, gli interventi sulla rete di trasporto, con nuovi allacciamenti, il rafforzamento delle centrali di compressione e lo sviluppo di progetti strategici come la connessione della FSRU di Ravenna e della Linea Adriatica. Le risorse hanno inoltre sostenuto l'adeguamento delle infrastrutture di rigassificazione e il potenziamento delle capacità di stoccaggio. Parallelamente, il Gruppo ha continuato a investire nella Transizione Energetica, attraverso la conversione di impianti a biometano e lo sviluppo di progetti di decarbonizzazione, tra cui il Progetto Ravenna CCS per la cattura e lo stoccaggio della CO_2.

Gli investimenti pianificati per il triennio 2026-2028 dagli Operatori di Rete sono pari a circa 27 miliardi di €. Tale importo ammonta a circa 37 miliardi di € di investimenti al 2031 se si considerano gli investimenti programmati di Snam al 2029 e di Italgas al 2031.

Investimenti realizzati nel 2024 e stimati per il 2025, Operatori di Rete Indipendenti (milioni di €)
Fonte: elaborazione AGICI su dati aziendali



Investimenti stimati per il 2025 e pianificati per il periodo 2026-2031, Operatori di Rete Indipendenti (milioni di €)
Fonte: elaborazione AGICI su dati aziendali



Capitolo 4

Investimenti delle principali Utility europee

Il quarto Capitolo dello Studio si concentra sull'analisi dei principali operatori del settore Gas&Power a livello europeo, con lo scopo di comprendere l'andamento delle attività di investimento nel 2025 e gli obiettivi strategici per gli anni successivi. Il campione d'analisi si compone di 18 imprese energetiche, tra le più rappresentative nel contesto europeo. Nello specifico, gli operatori sono suddivisi in 2 gruppi, Integrati e Rinnovabili.

Ripartizione del campione d'analisi per macro-business aziendale

Gruppi Integrati

Nome	Paese d'origine
ČEZ	Repubblica Ceca
E.ON	Germania
EDF	Francia
EDP	Portogallo
Enel	Italia
Engie	Francia
Eni	Italia
Fortum	Finlandia
Iberdrola	Spagna
Naturgy	Spagna
RWE	Germania
SSE	Regno Unito
Verbund	Austria

Gruppi Rinnovabili

Nome	Paese d'origine
ERG	Italia
Ørsted	Danimarca
Scatec	Norvegia
Solaria	Spagna
Voltalia	Francia

Fonte: AGICI

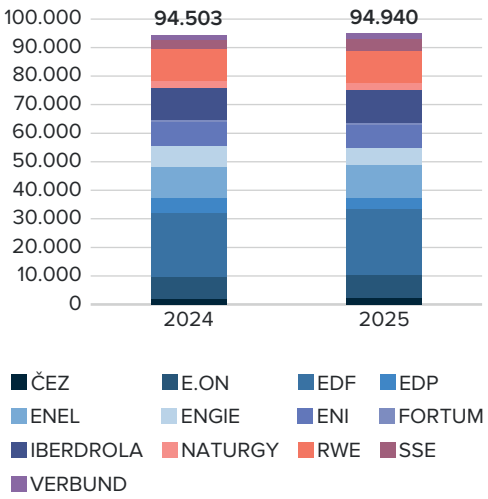
Investimenti aggregati dei Gruppi Integrati

La spesa complessiva nel 2025 da parte dei Gruppi Integrati si stima sia di 94,9 miliardi di €, ossia lo 0,5% in più rispetto all'anno precedente. Il campione presenta tuttavia una marcata eterogeneità, riflessa nelle differenti strategie di investimento adottate dai singoli Gruppi, illustrate puntualmente nei rispettivi paragrafi. Nel complesso, si osserva una crescente concentrazione degli investimenti nello sviluppo di capacità da fonti rinnovabili, coerente con il progressivo abbandono delle fonti fossili. Contestualmente, si registra un rafforzamento del ruolo delle reti come area prioritaria di investimento, in linea con i Piani Strategici della maggior parte degli operatori, che pongono un'enfasi crescente sulla modernizzazione, digitalizzazione e resilienza delle infrastrutture elettriche quale prerequisito essenziale per l'integrazione delle FER e la sicurezza del sistema energetico.

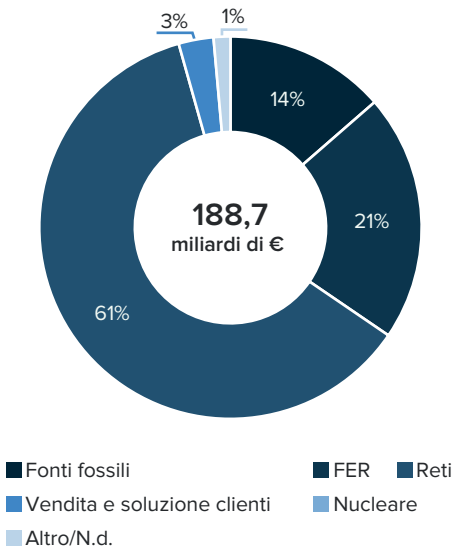
Per quanto riguarda gli investimenti prospettici nel periodo 2026-2030, i Gruppi Integrati prevedono una spesa complessiva di circa 188,7 miliardi di €. La distribuzione degli investimenti evidenzia una chiara prevalenza del segmento reti che, secondo i Piani Strategici, assorbirà circa il 61% delle risorse programmate, mentre le fonti rinnovabili e la generazione convenzionale rappresenteranno rispettivamente il 21% e il 14% del totale. L'analisi aggregata mostra una marcata eterogeneità tra i diversi operatori. Nel segmento reti e infrastrutture, destinato al potenziamento della resilienza, alla digitalizzazione e alle attività di manutenzione delle reti elettriche e gas, gli investimenti supereranno i 115 miliardi di €, con SSE, Iberdrola ed E.ON, che da sole rappresentano circa il 72% delle risorse allocate all'interno del campione. Nel comparto FER, invece, Iberdrola, EDP ed Enel coprono oltre il 70% degli investimenti previsti complessivi, confermando un ruolo trainante nella Transizione Energetica.

Per quanto riguarda le fonti fossili, si prevede un investimento complessivo superiore ai 25 miliardi di €, concentrato principalmente in attività upstream, quali acquisizione di diritti di sfruttamento, esplorazione, sviluppo e produzione di Oil&Gas. La quota rimanente degli investimenti (circa il 5%) sarà destinata alle attività di vendita e soluzioni per i clienti (3%) e ad altre attività di business, incluse iniziative corporate e nuovi progetti industriali, come la bioraffinazione, lo stoccaggio energetico e lo sviluppo di data center e applicazioni di intelligenza artificiale.

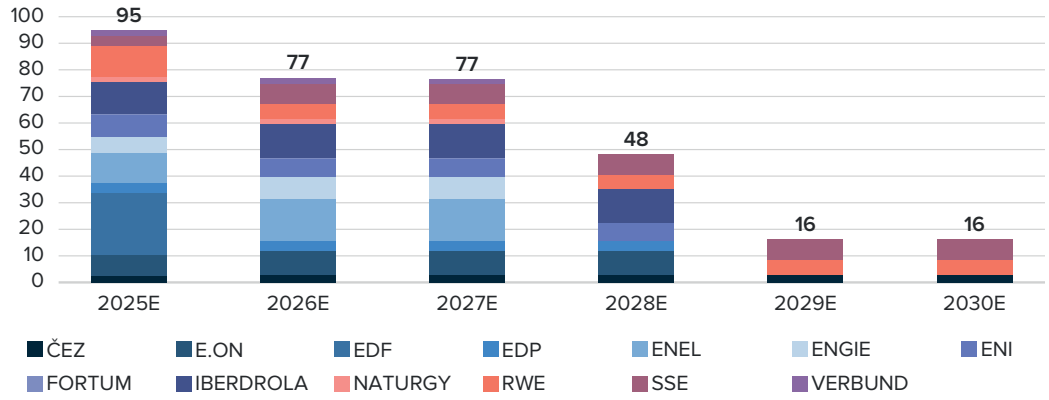
Investimenti realizzati nel 2024 e stimati per il 2025, Gruppi Integrati (milioni di €)
Fonte: elaborazione AGICI su dati aziendali



Investimenti pianificati per macro-aree per il periodo 2026-2030, Gruppi Integrati
Fonte: elaborazione AGICI su dati aziendali



Investimenti stimati 2025 e pianificati per il periodo 2026-2030, Gruppi Integrati (miliardi di €)[03]
Fonte: elaborazione AGICI su dati aziendali



03. Il grafico dal 2026 in poi non include *EDF a causa dell'assenza di informazioni dettagliate sulla ripartizione degli investimenti nel relativo Piano Strategico.*

Investimenti aggregati dei Gruppi Rinnovabili

Nel 2025 si attende da parte dei Gruppi Rinnovabili un ammontare di investimenti complessivo pari a 8,6 miliardi di € (+16%).

Per tutte le aziende, fatta eccezione per ERG (-61%), è previsto un incremento degli investimenti nel 2025 rispetto al 2024. Ørsted rimane il principale attore, con circa l'81% degli investimenti totali previsti per il 2025 (77% nel 2024). In generale, i Gruppi Rinnovabili stanno vivendo una fase di consolidamento nelle aree geografiche dove già operano. A titolo di esempio, Solaria, dopo un anno in cui la capacità rinnovabile è rimasta invariata, prevede per la fine del 2025 quasi di raddoppiare la capacità installata in Spagna, mentre Scatec, oltre ad avere impianti in costruzione in Sud Africa, sta quadruplicando la capacità FER in Egitto, passando da circa 400 MW a circa 1600 MW.

I Gruppi Rinnovabili, per il periodo 2026-2030, prevedono investimenti complessivi pari a 26,6 miliardi di €. L'arco temporale di riferimento è differente per ciascuna azienda; in particolare: Ørsted prevede investimenti al 2030, Solaria fino al 2028, ERG solo per il 2026. Voltalia, invece, pur prevedendo un Piano Industriale fino al 2030, non indica l'ammontare programmato, mentre Scatec presenta un piano di investimenti al 2027 ma l'importo pianificato è già stato superato.

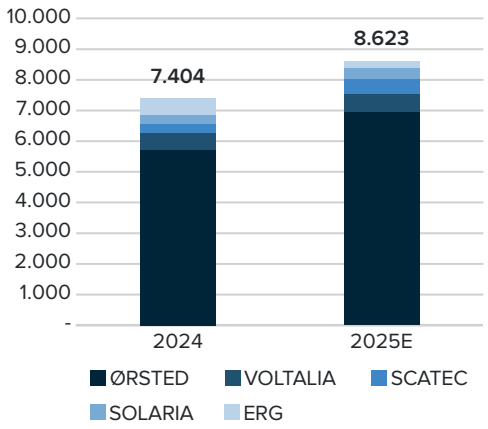
Dei 26,6 miliardi di € di investimenti previsti, circa l'84% è riferito a Ørsted. Ciò è dovuto sia alle maggiori dimensioni aziendali del Gruppo danese rispetto agli altri operatori del campione, sia alla copertura dell'intero periodo d'analisi considerato dal Piano Industriale.

Indubbiamente lo sviluppo di nuova capacità rinnovabile è il motore principale dei Piani di Sviluppo degli operatori del campione. La capacità addizionale complessivamente prevista tra il 2025 e il 2030 ammonta a circa 30 GW. Di questi, circa il 67% è riferito a Ørsted, mentre il 21% a Scatec.

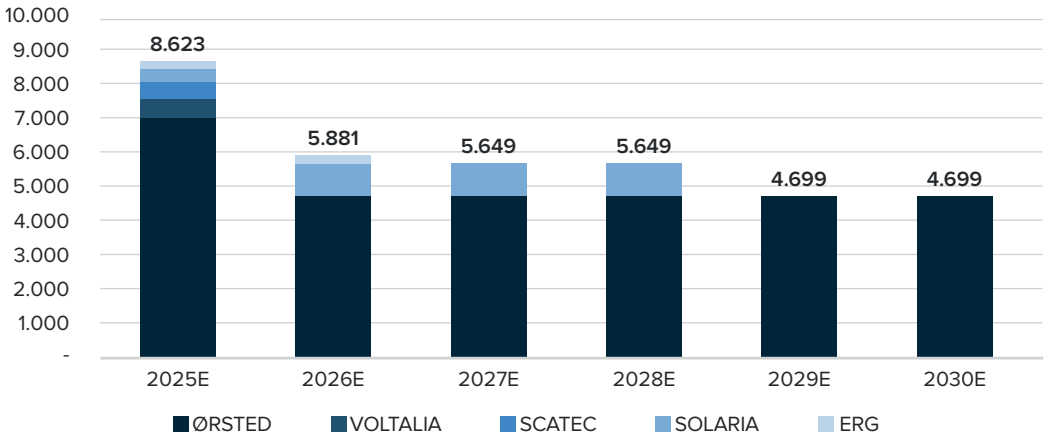
Di seguito si riporta il dettaglio per ciascuna società.

- Ørsted prevede il raggiungimento di 38 GW di capacità rinnovabile installata al 2030, ossia 19,83 GW addizionali da rinnovabili previsti tra il 2025 e il 2030. Di questa capacità addizionale, il 66% circa riguarda impianti eolici offshore, mentre la restante quota riguarda impianti eolici onshore e solari.
- Voltalia prevede il raggiungimento di 4,5 GW di capacità rinnovabile installata al 2030, ossia 2 GW in più da rinnovabili previsti tra il 2025 e il 2030. Parte di questa nuova capacità è associata a impianti ibridi costituiti da eolico, solare e BESS.
- Scatec prevede l'installazione addizionale di 6,2 GW nel triennio 2025-2027. La maggior parte di questa nuova capacità è riferita a impianti solari e BESS.
- ERG intende raggiungere 4,2 GW di capacità rinnovabile installata al 2026, ossia 0,286 GW in più tra il 2025 e il 2026. Di questa nuova capacità, circa il 68% è riferito a impianti eolici, mentre la restante parte a impianti solari.
- Solaria stima il raggiungimento di 3,057 GW di rinnovabili entro il 2025, ovvero circa 1,4 GW addizionali, quasi totalmente riferiti alla tecnologia fotovoltaica.

Investimenti realizzati nel 2024 e stimati per il 2025, Gruppi Rinnovabili (milioni di €)
Fonte: elaborazione AGICI su dati aziendali



Investimenti stimati 2025 e pianificati per il periodo 2026-2030, Gruppi Rinnovabili (milioni di €)
Fonte: elaborazione AGICI su dati aziendali



Capitolo 5

Salute finanziaria delle principali Utility italiane ed europee: 2023-2028

Il quinto Capitolo del Rapporto intende fornire un quadro dell'andamento economico-finanziario del settore energetico italiano ed europeo, sulla base di un gruppo selezionato di operatori eterogenei.

L'obiettivo è stato perseguito individuando e calcolando i risultati cumulati e medi di alcuni indicatori, raggruppati in 3 aree di analisi:

- crescita storica e attesa dei ricavi;
- redditività e solidità finanziaria storica e attesa;
- andamento dei corsi azionari e valutazione implicita di mercato.

Inoltre, al fine di seguire l'evoluzione nel 2025 di alcune delle peculiarità che hanno caratterizzato lo scenario macroeconomico a partire dal 2023, è proseguita, anche nel presente elaborato, l'osservazione dell'andamento di imposte e oneri finanziari netti. L'osservazione del costo sostenuto dalle aziende energetiche per le imposte sui redditi, con particolare riferimento all'Italia, è finalizzata a evidenziare il contributo del settore alla finanza pubblica. Gli oneri finanziari netti sono stati analizzati, invece, con il fine di misurare l'impatto sui bilanci delle aziende delle politiche maggiormente espansive adottate da parte delle principali banche centrali nel biennio 2024-2025, a seguito delle politiche restrittive intraprese a fine 2022 e proseguite nel 2023 con l'obiettivo di combattere la spirale inflazionistica.

L'analisi si divide in un periodo storico di 3 anni (dal 2023 al 2025) e in uno prospettico di ulteriori 3 anni (dal 2026 al 2028). L'analisi è suddivisa in due sezioni: Italia ed Europa.

I risultati 2025 per le aziende non quotate sono stati stimati sulla base degli ultimi dati infrannuali (semestrali/trimestrali) messi a disposizione dalle rispettive società, mentre per quelle quotate si è fatto riferimento alle stime elaborate da analisti sell-side.

Operatori italiani

Il campione oggetto di studio si compone di 15 principali operatori attivi nella filiera Gas&Power in Italia, ripartiti in tre cluster:

- Multiutility;
- Gruppi Energetici;
- Operatori di Rete Indipendenti.

Ricavi nel 2025

I ricavi degli operatori italiani sono attesi in leggero aumento rispetto all'esercizio precedente (+5%), passando da 71,2 miliardi di € del 2024 a 74,7 miliardi di € del 2025. A incidere maggiormente sulla performance positiva è stato il cluster dei Gruppi Energetici, i cui ricavi registrano un aumento di circa 2,7 miliardi di € (+10,8%), e degli Operatori di Rete (+1,4 miliardi di € rispetto al 2024, +15,3% su base annua), caratterizzato dalle operazioni di acquisizione che hanno ampliato il perimetro delle società del campione (Italgas-F2i Rete Gas e Ascopiave-asset distribuzione gas Lombardia, Snam-Edison Stoccaggio) laddove i cluster delle Multiutility (-0,1 miliardi di € rispetto al 2024, -0,7% su base annua) è atteso da risultati in linea con l'esercizio precedente grazie a una maggior diversificazione del business.

Redditività nel 2025

Nel 2025, la risalita dei prezzi delle commodity energetiche, in controtendenza rispetto ai 2 anni precedenti, ha generato maggiori ricavi da vendita di energia elettrica e gas. Tuttavia, questo effetto è stato contrastato da due fattori critici: la minore produttività da fonte idroelettrica, derivante dalla normalizzazione della piovosità rispetto ai livelli registrati nel 2024, e i maggiori costi della materia prima affrontati dalle aziende che fanno ricorso maggiormente ai mercati energetici o a fonti produttive di tipo termoelettrico (in particolar modo, impianti a ciclo combinato). Di conseguenza, si prevede una riduzione della marginalità dell'EBITDA aggregato per le società del campione, nonostante si registri comunque una lieve crescita dell'EBITDA in termini assoluti. A questi fattori si è aggiunta, inoltre, la riduzione del WACC regolatorio sulle principali attività regolate italiane (trasmissione e distribuzione elettrica, trasporto e distribuzione del gas), parzialmente mitigata dalla contabilizzazione degli effetti derivanti dalle operazioni straordinarie chiuse nel periodo e dall'aggiornamento dei ricavi regolati al nuovo deflatore applicato alla crescita della RAB e all'adozione dell'IPCA Italia per la rivalutazione della RAB.

L'EBITDA complessivo è atteso a 17,9 miliardi di € (+2,1% rispetto al 2024), trainato dal cluster Operatori di Rete (+15,3%) che compensa le riduzioni attese sui cluster Multiutility (-2,5%) e Gruppi Energetici (-13,7%), con una riduzione complessiva della marginalità media del panel che passa dal 24,6% del 2024 al 23,9% del 2025.

Utile netto nel 2025

Per quanto riguarda l'utile netto, il 2025 è atteso da un risultato aggregato pari a 6,4 miliardi di €, in crescita del 2,5% rispetto al 2024 (aumento di 145 milioni di €). Il risultato atteso risulta essere in linea con il risultato operativo del campione, nonostante una lieve riduzione del tax rate medio. Da segnalare che, grazie al contenimento dell'inflazione e al fine di dare uno slancio all'occupazione all'interno dell'Eurozona, nel corso del 2025 la BCE ha proseguito il percorso di allentamento delle misure restrittive di politica monetaria, decidendo in più sedute un taglio complessivo di ulteriori 100 bps dei tassi di interesse di riferimento dell'area Euro (dopo la riduzione di complessivi 135 bps avvenuti nel corso del 2024). Tuttavia, non sono attesi impatti positivi rilevanti sugli oneri finanziari netti dell'esercizio in corso, sia a causa dell'incremento dell'indebitamento finanziario delle società del campione, sia per il ridotto periodo di tempo in cui queste iniziative hanno potuto produrre effetti.

A parte il cluster delle Multiutility, da cui ci si aspettano risultati positivi ma in linea rispetto a quelli dell'esercizio precedente (2,1 miliardi di €, +0,5% rispetto al 2024), si rileva il forte miglioramento atteso per il cluster Operatori di Rete (3,3 miliardi di €, +15,2% rispetto al 2024), trainato dall'aumento degli utili di Italgas (+203 milioni di € e +42,4% rispetto al 2024), Snam (+154 milioni di € e +12,3% rispetto al 2024) e, seppure in misura relativa, di Ascopiave (+39 milioni di € e +109,2% rispetto al 2024), guidate principalmente dagli incrementi dei rispettivi EBITDA.

Il cluster dei Gruppi Energetici è atteso, invece, da una riduzione dell'utile netto a 1 miliardo di € (-21,9% rispetto al 2024), generalizzato tra le varie società e determinato principalmente dalla già citata normalizzazione attesa della produzione idroelettrica.

Solidità finanziaria nel 2025

Per l'esercizio 2025 l'indebitamento finanziario complessivo per le aziende incluse nel campione è atteso in crescita del 15,4%, da 57,2 miliardi di € a 66 miliardi di €.

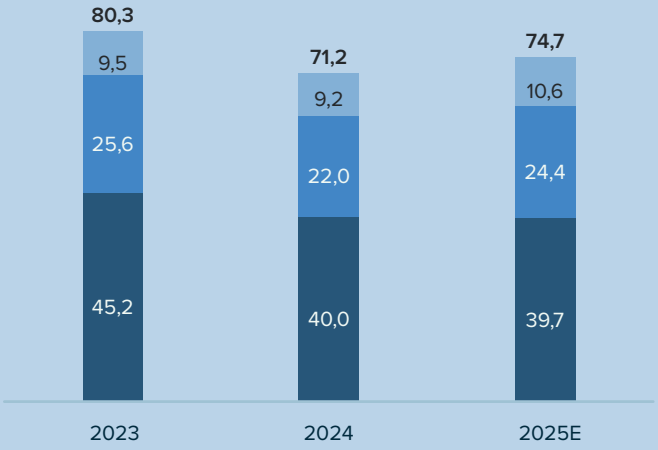
In merito alla sostenibilità del debito delle società incluse nel campione, valori contenuti sono stati registrati dalle aziende appartenenti al cluster Gruppi Energetici, che complessivamente mostra un rapporto tra indebitamento ed EBITDA pari a 0,7x (rispetto allo 0,8x del 2024). Il cluster delle Multiutility presenta un rapporto di 2,8x (2,7x nel 2024). Il cluster Operatori di Rete mostra invece il rapporto più elevato, pari a 5,7x (5,2x nel 2024), grazie alla maggior possibilità di far leva su flussi stabili derivante dall'esposizione in attività regolate. I maggiori impatti sono attesi su Italgas (5,8x nel 2024, ex 5,2x) e Ascopiave (4,2x nel 2024, ex 3,7x) a causa del maggior indebitamento derivante dalle acquisizioni del periodo; queste ultime hanno contribuito solo parzialmente all'EBITDA 2025 dei Gruppi di appartenenza.

Campione per macro-modello di business

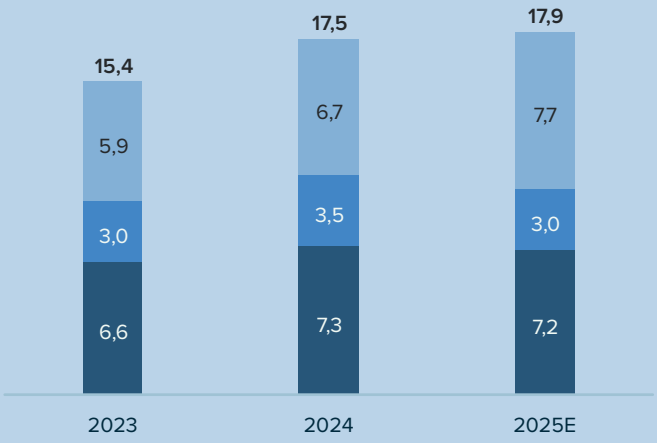
Fonte: ISP

Multiutility	A2A Acea AGSM AIM	Hera Iren Plures
Gruppi Energetici	Alerion Clean Power Alperia	CVA Dolomiti Energia Edison
Operatori di Rete Indipendenti	Ascopiave Italgas	Snam Terna

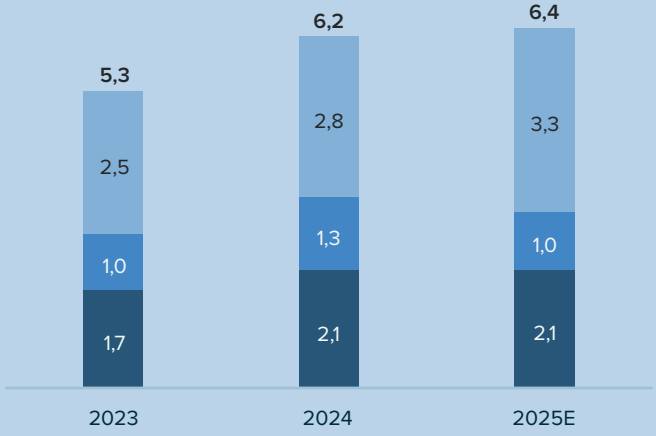
Ricavi aggregati 2023-2025 (miliardi di €)



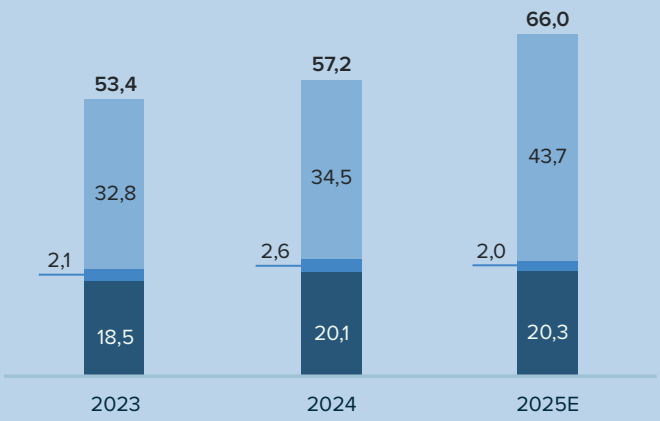
EBITDA aggregato 2023-2025 (miliardi di €)



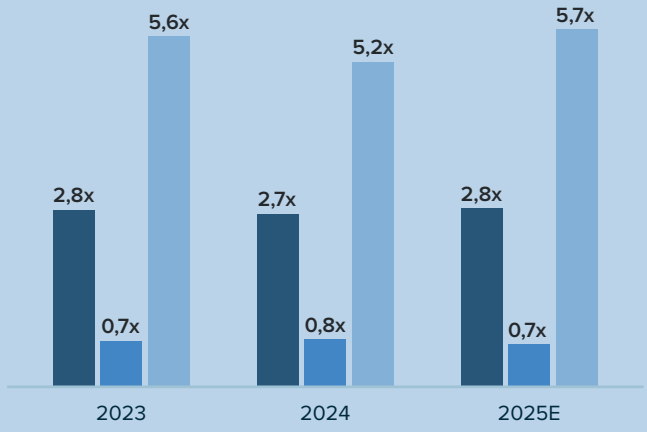
Utile netto aggregato 2023-2025 (miliardi di €)



Posizione finanziaria netta aggregata 2023-2025 (miliardi di €)



PFN/EBITDA per cluster 2023-2025 (x)



Legenda

Multiutility | Gruppi Energetici | Operatori di Rete

Fonte:elaborazioni ISP su dati aziendali e stime analisti sell-side

Operatori europei

Il campione europeo è composto da 19 società, suddivise in 2 cluster. Gruppi Integrati (13) e Gruppi Rinnovabili (6).

Ricavi nel 2025

I risultati stimati per il 2025 per il campione europeo evidenziano un lieve decremento del valore dei ricavi aggregati, che passano dai 597,8 miliardi di € del 2024 ai 594,5 miliardi di € del 2025. Tali risultati riflettono un periodo di consolidamento dei prezzi delle commodity nel biennio 2024-2025, rappresentato da una minor volatilità dei prezzi dell'energia e, pertanto, da un contesto di mercato più stabile per gli operatori rispetto agli anni precedenti al 2024, caratterizzati da picchi dei prezzi di mercato abbastanza estremi e imprevedibili.

Utile netto 2025

A livello di utile netto, le attese per il 2025 evidenziano un risultato che si attesta a 48,7 miliardi di €, sostanzialmente in linea con il dato di 48,5 miliardi di € del 2024.

All'interno del cluster Gruppi Integrati, nonostante diverse controparti presentino un risultano atteso 2025 in crescita rispetto all'anno precedente, ciò a livello di dato aggregato è stato più che compensato dall'andamento negativo soprattutto di RWE ed E.ON e, in parte più marginale, di Verbund e Fortum. Il risultato netto in decremento di RWE si è evidenziato anche a livello di EBITDA, mentre per quanto riguarda E.ON il dato in decremento si registra su base reported, in quanto la società sconta alcune componenti straordinarie negative (fra le quali la variazione negativa di fair sui derivati per oltre 1 milione di €). Al contempo, se si osserva il risultato netto adjusted, anche E.ON presenta un utile netto in crescita, in linea con quanto registrato a livello di EBITDA. Ciò premesso, i Gruppi Integrati presentano un utile netto atteso in decremento di 1,3 miliardi di €, pari al -2,7%.

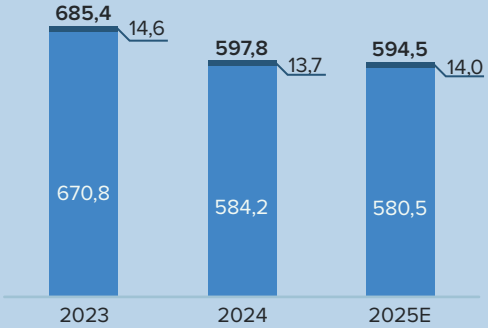
Il cluster Rinnovabili, che nel 2024 era stato impattato dal risultato di EDP Renovaveis, che aveva registrato un risultato netto negativo alla luce di significative svalutazioni di asset in LATAM, nel 2025 è atteso registrare una positiva performance che coinvolge un po' tutti i player, con un risultato complessivo di 1.280 miliardi di € rispetto a -173 miliardi di € dell'anno precedente, mettendo in evidenza soprattutto i risultati attesi di EDPR e Ørsted (che aveva vissuto una fase di impairment nel 2024).

Ripartizione del campione d'analisi per macro-business aziendale
Fonte: ISP

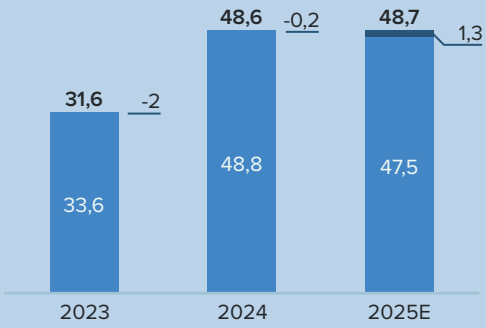
Gruppi Integrati		
	ČEZ	Fortum
	E.ON	Iberdrola
	EDF	Naturgy
	EDP	RWE
	Enel	SSE
	Engie	Verbund
	Eni	

Gruppi Rinnovabili		
	EDP Renovaveis	Ørsted
	Scatec	Solaria
	ERG	
	Voltalia	

Ricavi aggregati 2023-2025 (miliardi di €)



Utile netto aggregato 2023-2025 (miliardi di €)



Legenda Gruppi Integrati Gruppi Rinnovabili

Fonte: AGICI

PARTNER ORDINARI

AUTORI

DIRETTORI SCIENTIFICI

Marco Carta / marco.carta@agici.it

Anna Pupino / anna.pupino@agici.it

Mauro Bariselli, Samuele Busignani, Pietro Montano, Luca Pontone e Anna Pupino di AGICI.

Marco De Giambattista, Francesca Tenore e Riccardo Volpati di Accenture.

Bruno D'Auria, Alessandra Ciullo e Fabrizio Domenico Fiore di Intesa Sanpaolo, divisione IMI Corporate & Investment Banking.

CONTATTI

Tel. 02/5455801

agici@agici.it

www.agici.it

AGICI è una società di ricerca e consulenza specializzata nel settore dell'energia, dell'ambiente e delle infrastrutture. Collabora con imprese, associazioni, amministrazioni pubbliche e istituzioni per realizzare politiche di sviluppo capaci di creare valore. L'approccio operativo e il rigore metodologico, supportati da un solido background teorico, assicurano un'elevata flessibilità che garantisce la personalizzazione delle soluzioni. La conoscenza della realtà imprenditoriale, la pluriennale esperienza nei settori di riferimento e una vasta rete di relazioni nazionali e internazionali completano il profilo distintivo di AGICI.

Copyright 2026

Agici Finanza d'Impresa

All rights reserved