



IL RUOLO  
DEL **PRIVATE CAPITAL**  
NELLA **SICUREZZA**  
**ENERGETICA DEL PAESE**

---

# Presentazione



**AIFI** è l'Associazione Italiana del private equity, Venture Capital e Private Debt, nata nel 1986 per sviluppare, coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, i soggetti attivi sul mercato italiano. I membri Associati ad AIFI sono fondi e società specializzati che investono prevalentemente in aziende non quotate, attraverso la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni e che offrono strumenti di debito flessibili e adattabili in relazione alle esigenze delle singole realtà.



**EOS Investment Management Group** (EOS IM) è una società di gestione di investimenti alternativi multi-strategy, fondata a Londra nel 2014 da **Ciro** e **Natalino Mongillo**, specializzata nell'identificazione e sviluppo di opportunità nei principali megatrend industriali di lungo periodo. Il Gruppo si distingue per un forte posizionamento nella transizione e sicurezza energetica, ambiti oggi centrali per la competitività e l'indipendenza strategica dei sistemi economici. In questo contesto, EOS IM investe lungo l'intera catena del valore energetico: dalla generazione rinnovabile all'elettrificazione dei consumi, dalle infrastrutture di rete allo sviluppo di soluzioni di accumulo e flessibilità del sistema. Accanto all'energia, EOS IM opera nel più ampio ambito della sostenibilità, con un focus su economia circolare, decarbonizzazione e agricoltura sostenibile. Il Gruppo si rivolge prevalentemente a investitori istituzionali e ha costruito nel tempo un modello distintivo, capace di coniugare approccio tematico e disciplina industriale. EOS IM non si limita infatti alla selezione degli investimenti, ma sviluppa e gestisce attivamente piattaforme scalabili, coprendo l'intero ciclo del valore e contribuendo alla crescita industriale degli asset. Elemento centrale dell'approccio è l'integrazione di competenze verticali e il coinvolgimento sistematico di esperti di settore nei processi di investimento, con l'obiettivo di intercettare trend strutturali e trasformarli in opportunità a elevato potenziale di rendimento e impatto. Oggi il Gruppo è focalizzato su due strategie principali: private equity, attraverso fondi tematici dedicati alla transizione energetica, e infrastrutture energetiche, ambito in cui EOS IM è riconosciuto come uno degli operatori di riferimento nel contesto della sicurezza energetica nazionale.

# IL RUOLO DEL PRIVATE CAPITAL NELLA SICUREZZA ENERGETICA DEL PAESE

## INDICE

1.	Introduzione a cura di EOS	4
2.	<b>PRIMA PARTE</b> Inquadramento di mercato e dimensionamento del fenomeno	6
3.	<b>SECONDA PARTE</b> La ricerca empirica: cosa stanno facendo gli operatori	22
4.	<b>TERZA PARTE</b> EOS IM business case	66

# Introduzione

Quando parliamo di transizione energetica ci riferiamo al passaggio dall'era industriale carbonica all'era industriale post-carbonica, un fenomeno irreversibile e già in atto. Tuttavia, quella che stiamo vivendo non è solo transizione energetica, anche se il passaggio dall'energia fossile a quella rinnovabile è un pilastro centrale: è una transizione globale, che coinvolge la cultura, la società, il lavoro, l'ambiente e la geopolitica.

A riprova di questo, nei tempi più recenti la transizione energetica ha smesso di essere percepita esclusivamente come una questione ambientale, ma è finalmente percepita come il più grande cambiamento industriale dell'ultimo secolo. Investimenti strategici in energie rinnovabili, efficienza energetica e soluzioni circolari possono trasformare le attuali interruzioni in potenti motori di progresso ambientale e tecnologico, oltre che economico nel lungo periodo: è anche un tema di competitività e di tenuta, soprattutto nel lungo termine, delle economie dei Paesi.

Data questa premessa, è importante che la transizione energetica non venga associata solo a grandi investimenti infrastrutturali, multinazionali e politiche governative. Nel nostro Paese, la realtà è che il cuore di questa trasformazione si trova nelle piccole e medie imprese che formano la spina dorsale dell'economia italiana e possono plasmare il futuro della sostenibilità e avanzare l'innovazione. Basti pensare che solo

nella filiera delle rinnovabili, in Italia, esistono oltre 40.000 piccole e medie realtà imprenditoriali. L'era post-carbonica, non sarà fatta solo di grandi multinazionali e di giganti dell'energia ma di tante PMI che, con la giusta direzione, possono diventare il vero motore di questa trasformazione.

Allo stesso tempo non si tratta solo di pannelli solari e di turbine eoliche, ma di tutte le infrastrutture e filiere legate a questo mondo, ad esempio coinvolte nell'installazione, manutenzione e gestione di tali infrastrutture. Così come non si tratta solo di rinnovabili, ma dell'intero sistema economico, dall'economia circolare all'agritech.

È in questa prospettiva che nasce questa ricerca, con l'obiettivo di analizzare il posizionamento degli investitori italiani di *private market* rispetto alla transizione energetica. Il lavoro intende offrire una lettura concreta del modo in cui *private equity* e infrastrutture si stanno confrontando con uno dei principali megatrend del nostro tempo: non soltanto in termini di esposizione settoriale, ma anche di capacità di tradurre la transizione in strategie di investimento, competenze operative e creazione di valore.

Le indagini condotte hanno restituito una prospettiva reale dal punto di vista degli operatori del *private market* italiano da cui, tra gli altri, confermano alcuni snodi riassumibili in alcune parole chiave:

**COMPLEMENTARIETÀ**, tra una lettura del tema in chiave "ambientale" ed una socio-economica, tra infrastrutture e aziende, per l'ulteriore sviluppo dell'ecosistema necessario, tra settore pubblico e privato. Come ampiamente affermato nei dibattiti a livello internazionale, il settore pubblico da solo non può provvedere agli investimenti necessari per il raggiungimento degli obiettivi a livello europeo, così come il settore privato necessita del supporto, economico e normativo, del pubblico. In particolare, i risultati della ricerca svolta tra gli operatori di infrastrutture hanno evidenziato come spesso i principali vincoli siano legati ai processi autorizzativi che vedono le amministrazioni locali come principale *stakeholder*, l'elevata importanza della *Public-Private-Partnership* e che le priorità per il futuro riguardano in larga parte la rete e la distribuzione, mercato regolamentato dove il settore pubblico può svolgere la propria parte.

**APPROCCIO INDUSTRIALE ED OLISTICO**, in quanto la transizione richiede competenze, specializzazione e nuove filiere. Il tutto per garantire che venga guidata con un approccio olistico e non in maniera asettica. Come emerso dalla ricerca, nel mondo delle infrastrutture è importante portare avanti investimenti in ambiti quali *storage*, *grid resilience*, digitalizzazione parallelamente allo sviluppo della capacità per l'energia pulita. Nel mondo del *private equity*, gli investitori possono contribuire a promuovere la transizione ma servono competenze per guidarla concretamente all'interno delle aziende: infatti, dal campione emerge che

spesso la mancanza di competenze rappresenta un limite per l'implementazione di iniziative ambientali nelle società in portafoglio che, ad oggi, sono principalmente rappresentate da interventi a ritorno rapido. Inoltre, sempre come emerso dalla ricerca, in Italia c'è ancora margine per contribuire allo sviluppo ulteriore dell'industria della transizione, investendo nei settori abilitanti e nelle nuove filiere.

Come EOS IM, crediamo da tempo che l'investimento tematico, come risultato di un'attenta analisi dei megatrend di lungo periodo, rappresenti uno strumento efficace per interpretare e accompagnare questo cambiamento, che è importante accettare, capire e abbracciare per trarne realmente i benefici.

Con questa ricerca ci auguriamo di contribuire a una lettura più integrata della transizione energetica e del ruolo che il *private capital* può svolgere nel renderla concreta. Non si tratta solo di finanziare il cambiamento, ma di contribuire a costruire le condizioni affinché esso possa realizzarsi in modo efficace, competitivo e sostenibile per il sistema produttivo italiano, oltre a contribuire in modo concreto a rafforzare la sicurezza energetica nazionale. In conclusione, bello identificare investimenti a rendimenti interessanti a impatto positivo.

**Ciro Mongillo**  
CEO EOS IM Group

PRIMA PARTE

# INQUADRAMENTO DI MERCATO E DIMENSIONAMENTO DEL FENOMENO

## Perché la transizione energetica è importante

### La transizione energetica come motore della lotta al cambiamento climatico

- L'intensificazione delle attività antropiche dopo la rivoluzione industriale ha determinato una crescita strutturale delle emissioni di gas ad effetto serra, con effetti sulla biosfera, sulla disponibilità di risorse e sulla stabilità climatica, condizionando da ultimo la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni.
- A livello globale piani internazionali e nazionali, a fronte degli impegni assunti successivamente all'Accordo di Parigi del 2015, hanno delineato le politiche e le traiettorie per concretizzare progressivamente la decarbonizzazione.
- L'Unione Europea, nel percorso verso la climate neutrality al 2050, ha recentemente rafforzato la traiettoria adottando un obiettivo intermedio di riduzione delle emissioni del 90% al 2040 rispetto ai livelli del 1990, di cui almeno -85% tramite riduzioni domestiche.
- La transizione energetica, intesa come passaggio da un mix energetico incentrato sui combustibili fossili a uno a basse o a zero emissioni di carbonio, svolge un ruolo chiave per il raggiungimento di questi obiettivi.



Nel 2024 per la prima volta la temperatura media globale ha superato di +1,5°C i livelli preindustriali, soglia che l'Accordo di Parigi aveva individuato come limite da contenere nel lungo periodo, rendendo sempre più urgente accelerare nei percorsi di riduzione delle emissioni di gas ad effetto serra.

Per il raggiungimento di questi obiettivi la sostituzione delle fonti fossili con fonti rinnovabili per la produzione di energia elettrica (solare, eolico, idroelettrico, geotermico, biomasse) deve essere accompagnata anche dalla progressiva elettrificazione dei consumi, dal miglioramento dell'efficienza energetica, inclusi i sistemi di accumulo, e il sostegno e lo sviluppo delle infrastrutture e dei settori abilitanti, affinché la transizione si completi a livello di sistema e risulti sostenibile.

## Una chiara priorità globale a livello socio-economico

Per sistemi economici come quello italiano ed europeo la vulnerabilità si è rivelata più elevata della media globale: di conseguenza la transizione energetica è diventata una priorità socio-economica, legata alla dipendenza energetica.



### SICUREZZA ENERGETICA

Un sistema economico che dipende da fonti energetiche approvvigionate da economie terze, quali le fonti fossili, è inevitabilmente esposto a fattori esterni quali politiche socio-economiche di altri Paesi, tensioni geopolitiche e dinamiche dei mercati internazionali. La transizione energetica interviene su questo, tramite l'accrescimento di energie da fonti rinnovabili e la creazione delle

infrastrutture per sostenerne la disponibilità, rappresentando una leva per ridurre la vulnerabilità strutturale e garantire la continuità al sistema socio-economico. La vulnerabilità può tradursi sia in carenza di fonti energetiche (ad esempio, scarsità di carburante per alimentare gli aerei), sia in aumento dei prezzi che famiglie e attività economiche devono sostenere per l'uso di energia.



### COMPETITIVITÀ INDUSTRIALE

L'energia è un input produttivo essenziale, una componente che entra direttamente nei processi industriali. Quando il costo dell'energia aumenta o diventa instabile, le imprese si trovano in una posizione di svantaggio competitivo rispetto ad altri sistemi economici più efficienti o meno esposti. Questo è particolarmente vero nei settori industriali più energivori, dove l'energia incide in modo rilevante sulla struttura dei costi. Ridurre la dipendenza da fonti instabili ed esauribili e migliorare l'efficienza energetica significa rendere l'industria più resiliente, stabile e competitiva nel lungo periodo, nonché creare le condizioni necessarie alla sopravvivenza di alcuni settori in Europa, come evidenziato dal Rapporto Draghi (2024).

Il passaggio ad altre fonti, tra cui le rinnovabili, e la disponibilità di infrastrutture per l'efficienza energetica possono contribuire a diminuire la dipendenza energetica contrastando le ricadute sociali ed economiche che ne derivano. Allo stesso tempo, per poter soddisfare la crescita di domanda di energia attesa per il futuro, ad esempio per supportare la progressiva digitalizzazione e diffusione dell'AI, sono necessari investimenti orientati ad aumentare la disponibilità e stabilità di energia pulita in coerenza con gli obiettivi di zero emissioni nette. In questo contesto, maggiore è la capacità aggiuntiva per la produzione di energia, ad esempio da fonti rinnovabili, minori i prezzi dell'elettricità e migliore il bilancio per le imprese.

## Le opportunità della transizione energetica

Oltre a benefici in termini di sostenibilità sociale ed economica, questa transizione porta con sé una serie di opportunità, nonché sfide chiave per la competitività industriale, su vari livelli:



### SPINTA ALL'INNOVAZIONE

La transizione richiede tecnologie nuove o rinnovate in molti ambiti, quali fotovoltaico di nuova generazione, eolico offshore, BESS, agrivoltaico, idrogeno verde, mobilità elettrica, smart grid. Ciascuno di questi ambiti rappresenta un mercato in crescita rapida e una frontiera di investimento per il capitale privato.



### CREAZIONE DI NUOVE FILIERE

I settori che ruotano attorno alla transizione energetica, quali produttori di batterie, componenti chiave per gli impianti, semiconduttori, sono oggi al centro di politiche di rilancio industriale e il loro sviluppo, fondamentale per soddisfare il fabbisogno necessario, rappresenta un'opportunità industriale e di creazione di nuove filiere, anche a livello locale. Il Net Zero Industry Act fissa l'obiettivo di soddisfare almeno il 40% del fabbisogno europeo di tecnologie clean tramite produzione domestica al 2030, mentre il Critical Raw Materials Act introduce target di estrazione, raffinazione e riciclo per le materie prime strategiche.



### CREAZIONE DI NUOVI POSTI DI LAVORO E PROFILI PROFESSIONALI

La creazione di nuove infrastrutture, a partire dalla nuova capacità FER, dai sistemi di accumulo e dalla manifattura clean, pone la necessità di accrescere la forza lavoro disponibile rappresentando un'area per sostenere l'occupazione, tramite la creazione di profili professionali con nuove specializzazioni e sostenendo occupazione in ambiti ad oggi limitati.



### PROFITABILITÀ SOSTENIBILE NEL LUNGO PERIODO

La transizione permette di sviluppare vantaggi competitivi durevoli quali minori costi operativi, accesso a strumenti finanziari agevolati e maggiore credibilità verso clienti e finanziatori.

## Il quadro di politiche a livello europeo riflette una nuova consapevolezza: la transizione non può essere disgiunta dalla competitività industriale

- Inizialmente le politiche europee a supporto della decarbonizzazione si focalizzavano sui settori abilitanti nell'intento di promuoverne la crescita, anche tramite il settore finanziario, e sull'adozione di percorsi per la riduzione delle emissioni.
- Il quadro attuale pone la decarbonizzazione come leva chiave della strategia industriale europea, con impatti più profondi ed estesi: il Clean Industrial Deal e lo State Aid Framework spostano il baricentro sul tessuto produttivo, coinvolgendo non solo chi produce energia, ma anche su chi la consuma.
- All'interno del tessuto imprenditoriale, le politiche identificano un punto di partenza preciso: i settori energivori o hard-to-abate - quelli dove la decarbonizzazione è tecnicamente più difficile e costosa, ma dove si concentra la quota maggiore di emissioni industriali.



La transizione richiede quindi, non solo un sostegno diretto al settore dell'energia pulita, ma anche indiretto nella trasformazione di tutti i settori industriali chiave per sostenere tali trasformazioni e guidare la competitività a livello europeo

### DECARBONIZZAZIONE



**Nuove infrastrutture**  
**Elettrificazione**  
**Maggior efficienza**

TRANSIZIONE  
ENERGETICA

### COMPETITIVITÀ



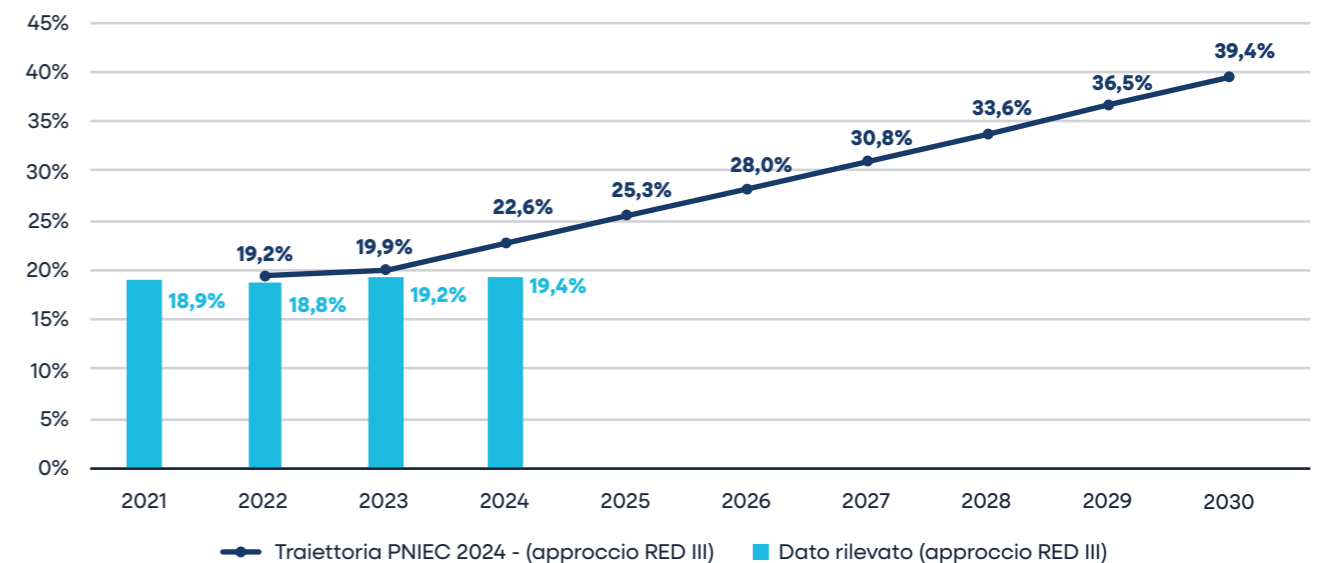
**Sicurezza energetica**  
**Minor esposizione a shock esterni**  
**Nuove filiere e innovazione**

## La situazione italiana

### L'Italia presenta storicamente un livello di dipendenza energetica - e quindi di vulnerabilità - fra i più elevati d'Europa, con margini di miglioramento ancora significativi, anche nel percorso verso la decarbonizzazione

- Rispetto agli obiettivi fissati dal PNIEC (Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima), il percorso verso il target di 131 GW di capacità FER al 2030 richiede una significativa accelerazione. Secondo Terna, al 2025 la potenza installata ammonta a 83.529 MW: mantenendo il ritmo medio di nuove installazioni dell'ultimo biennio (circa 7 GW/anno), si raggiungerebbe una capacità di circa 118 GW al 2030, lasciando un gap residuo di circa 13 GW rispetto all'obiettivo.

### Monitoraggio target FER complessivo fissato per l'Italia dal PNIEC 2024 Quota dei consumi finali lordi di energia coperta da fonti rinnovabili (%)



Fonte: GSE, 2024

I dati relativi agli anni 2021, 2022, 2023 e 2024 sono elaborati applicando i criteri di calcolo fissati dalla Direttiva (EU) 2018/2001 (RED II); le traiettorie fino al 2030, tratte dal PNIEC 2024, sono invece calcolate applicando i criteri metodologici previsti dalla Direttiva (UE) 2023/2413 (RED III). La principale differenza tra i due criteri consiste nel fatto che, secondo la RED II, i consumi di elettricità e calore derivato per la produzione di carburanti per trasporto vengono conteggiati al denominatore, mentre nella RED III non vengono considerati. I valori 2021, 2022, 2023 e 2024 che si ottengono applicando i criteri RED III risultano pari a rispettivamente 19,0%, 18,9%, 19,3% e 19,5%.

- Inoltre, l'Italia resta sotto la media europea nella penetrazione complessiva delle rinnovabili sui consumi finali (circa 20% contro 25% a livello UE) e distante dal target nazionale 2030, sebbene si sia registrata una traiettoria recente positiva trainata da una crescente produzione di energia da fonti rinnovabili.
- L'Italia presenta storicamente un livello di dipendenza energetica fra i più elevati d'Europa.

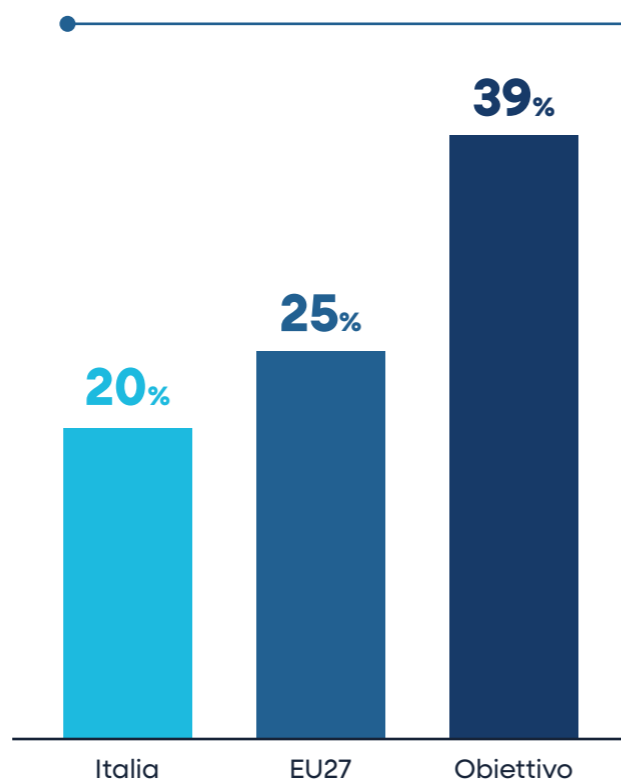
**74%**

**dell'energia che consumiamo viene importata**

**1/4**

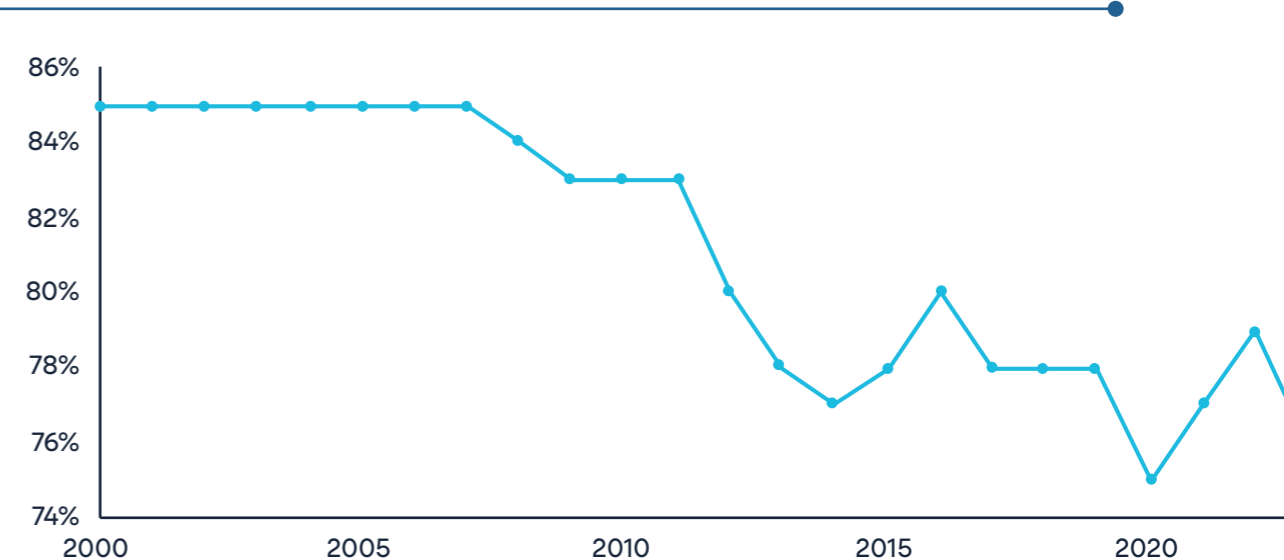
**del nostro fabbisogno viene prodotto internamente**

**Quota di energia da fonti rinnovabili sui consumi finali**



Fonte: ISPRA, 2025

**Dipendenza energetica italiana (% dell'energia consumata importata)**



Fonte: ISPRA, 2025

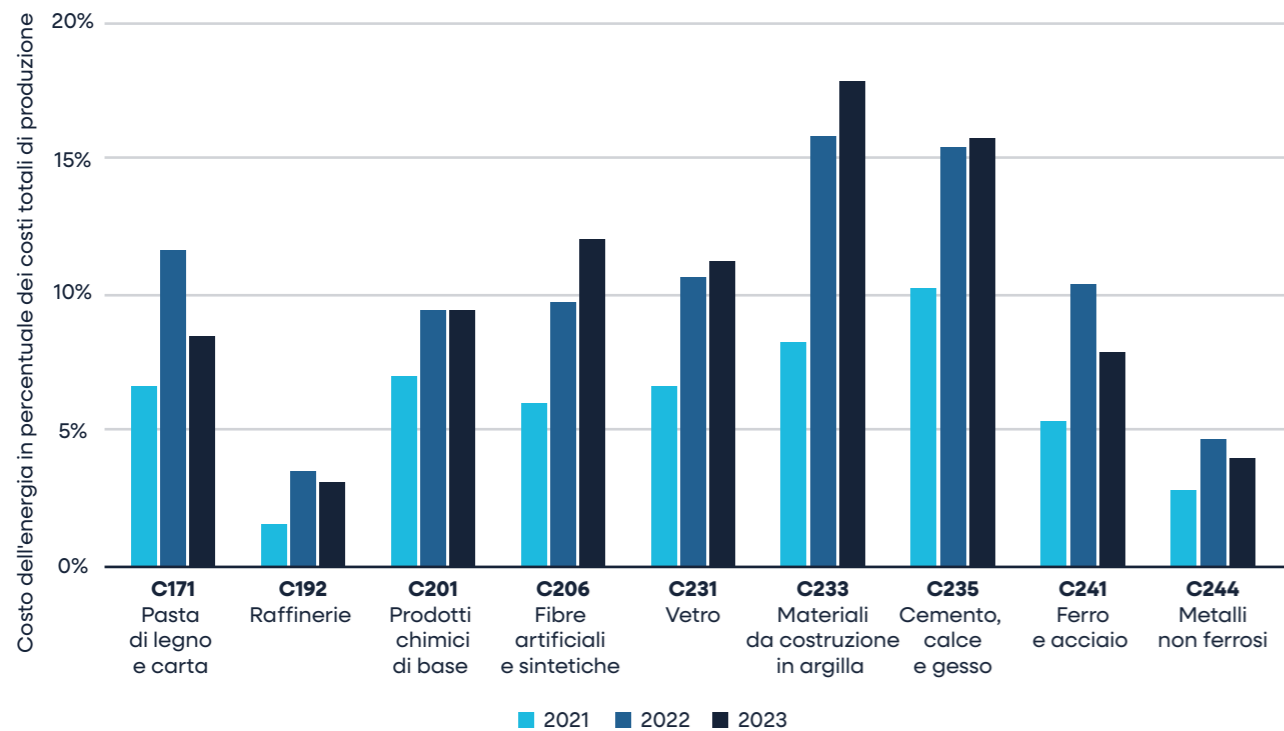
- A seguito del conflitto russo-ucraino, le importazioni di gas dalla Russia sono diminuite dal circa 40% a meno del 5% dei consumi nazionali, dimostrando la fattibilità di una rapida diversificazione delle fonti di approvvigionamento. Accanto alla sicurezza di approvvigionamento, tuttavia, rimane aperta la questione della volatilità dei prezzi, che continua a rappresentare un fattore di vulnerabilità strutturale per il sistema energetico nazionale.



## Il costo dell'energia rappresenta un fattore di svantaggio competitivo strutturale per le imprese italiane

- Per l'impresa media europea, il costo dell'energia rappresenta una quota relativamente contenuta dei costi di produzione, generalmente compresa fra l'1% e il 3%. Tuttavia, nei settori energivori questa incidenza può raggiungere valori significativamente più elevati, fra il 5% e il 10%, con picchi superiori in alcuni comparti specifici. Tali settori risultano pertanto strutturalmente più vulnerabili alle variazioni dei prezzi dell'energia.

### Costi energetici stimati (in quota sui costi di produzione) nei settori manifatturieri, 2021-2023, media UE

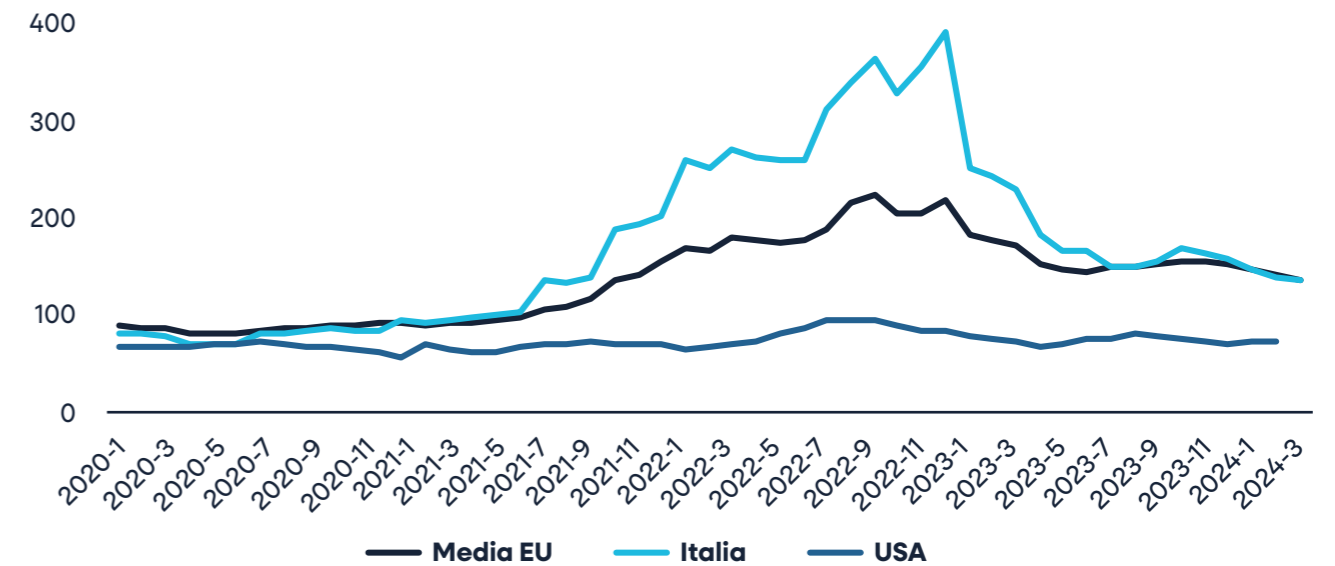


Fonte: Trinomics, 2024

- Aumenti dei costi energetici si traducono direttamente in compressione dei margini o in perdita di competitività rispetto a operatori localizzati in contesti con costi energetici più bassi.

- Per le imprese italiane, la doppia esposizione - al gap Europa-USA e al gap Italia-Europa - amplifica significativamente l'impatto dei prezzi energetici sulla competitività.

### Prezzi al dettaglio dell'energia elettrica per il settore industriale (EUR2023/MWh)



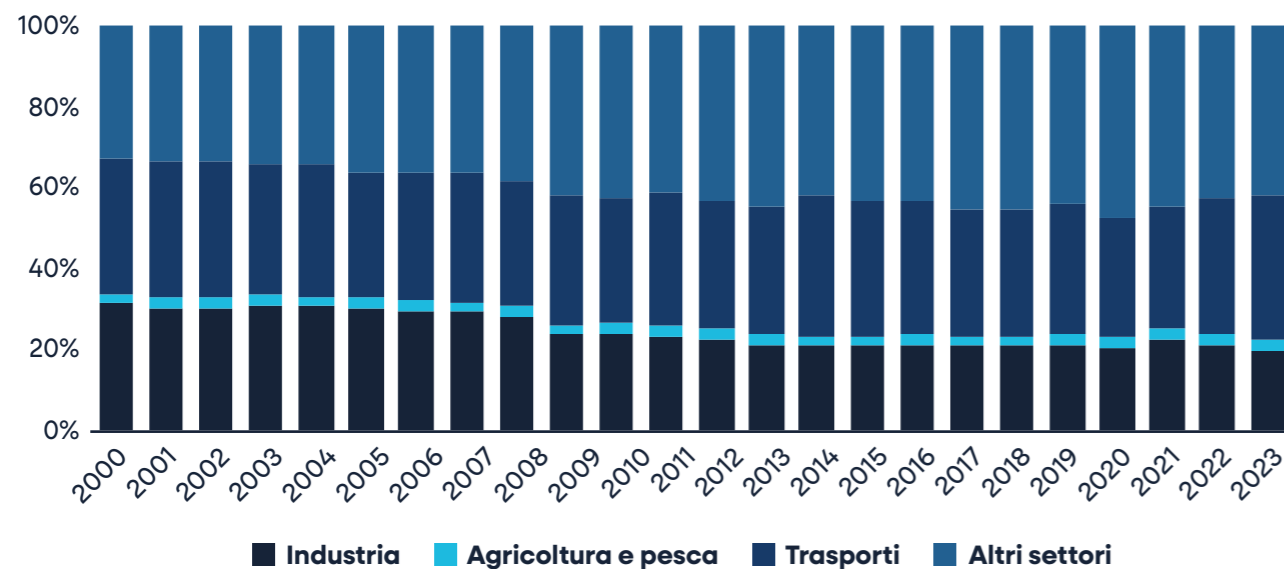
Fonte: European Commission, 2024

- In aggiunta a questo differenziale strutturale, le recenti crisi energetiche derivanti dagli eventi geopolitici (guerra Russo-Ucraina e crisi del Medio-Oriente) suggeriscono che le iniziative di transizione rappresentano sempre più leve di gestione del rischio operativo.

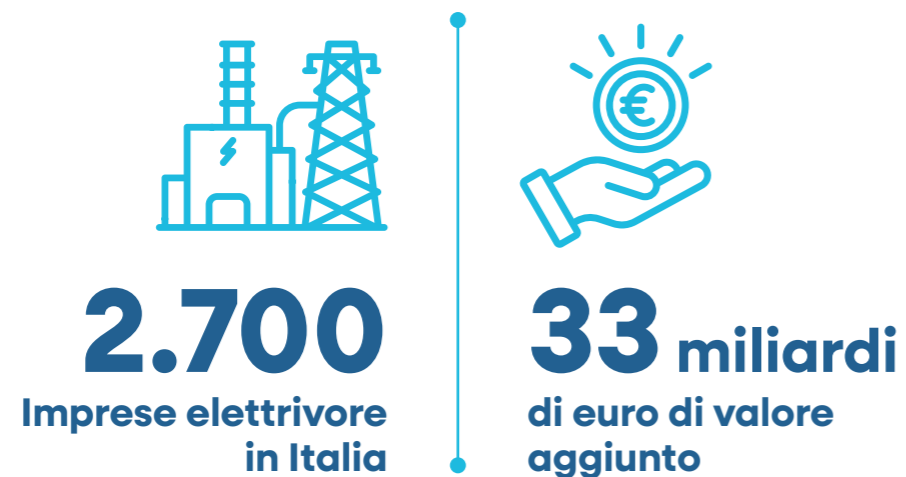
## I settori industriali ad alta intensità energetica rappresentano il nodo centrale del percorso di decarbonizzazione

- In Italia il settore industriale rappresenta il 22% del consumo energetico totale (2023), a fronte di un peso sull'economia pari a circa il 20% del PIL. Ne deriva quindi la necessità di far passare la transizione energetica anche attraverso la trasformazione del comparto industriale.

### Composizione del consumo energetico per settore in Italia, 2000-2023

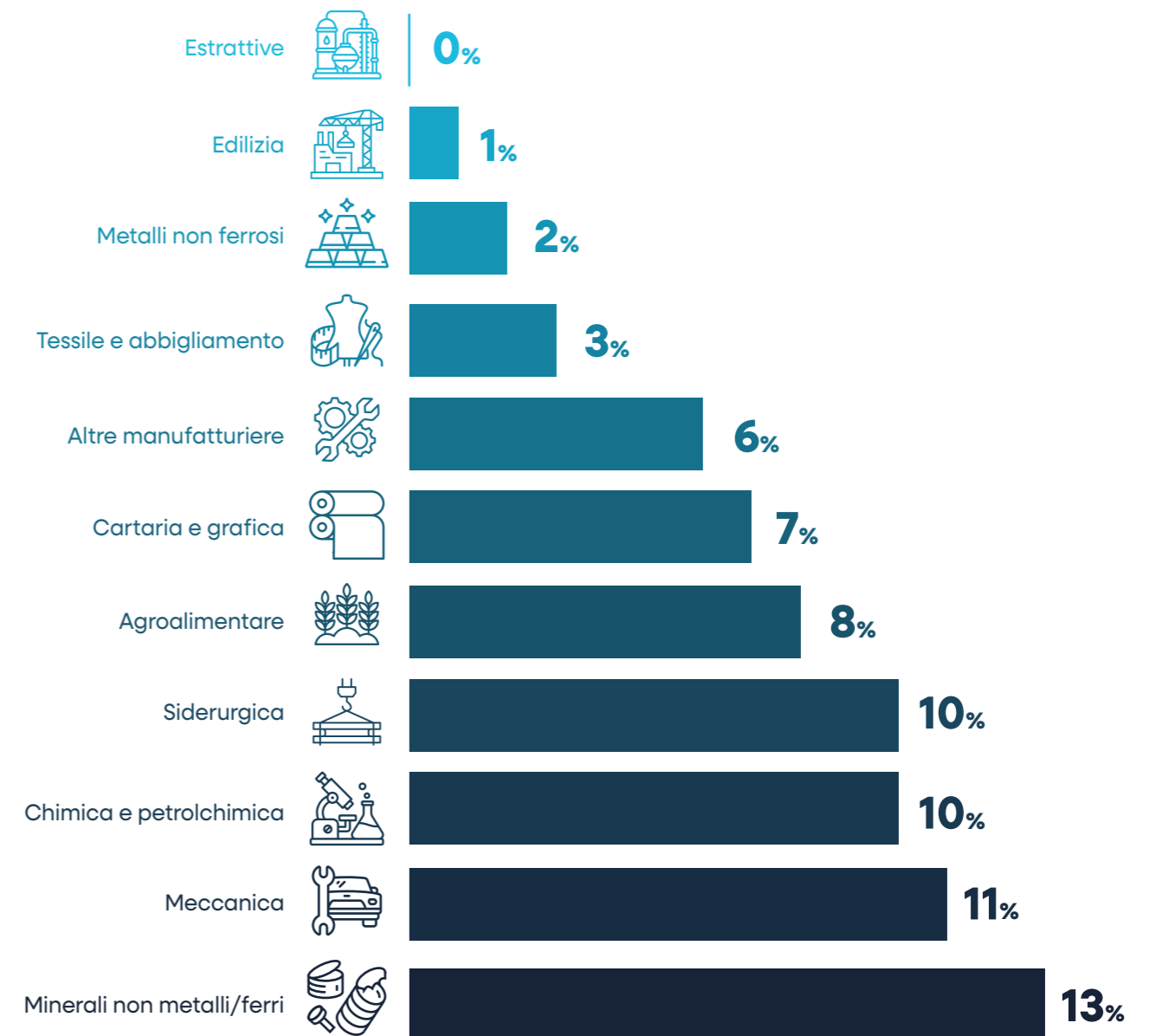


Fonte: elaborazione su dati ISPRA, 2024



- All'interno del comparto industriale, il consumo energetico risulta fortemente concentrato in pochi settori, tipicamente classificati come energivori. Si tratta di settori caratterizzati da elevata intensità energetica, processi produttivi complessi e limitate alternative tecnologiche nel breve periodo.

### Consumo energetico industriale per settore (%)



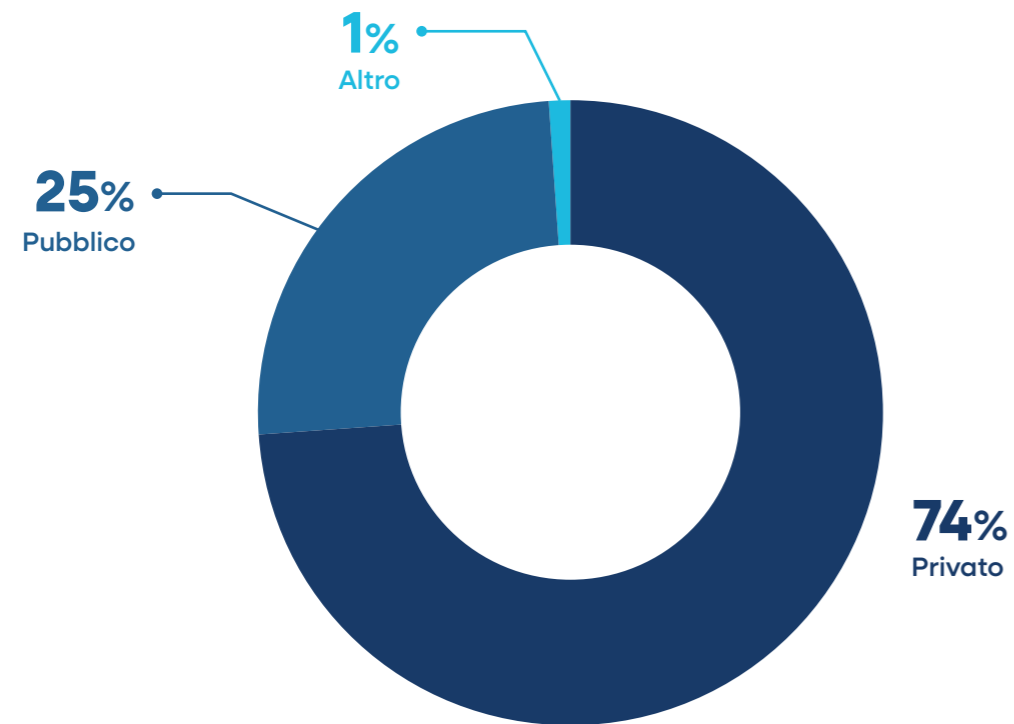
Fonte: ISTAT, 2025

Nota: il grafico include i principali settori industriali per consumo energetico. I settori non rappresentati coprono il restante 29% del totale.

## Il raggiungimento degli obiettivi climatici richiede un volume di investimenti che il settore pubblico da solo non è in grado di sostenere

Il raggiungimento degli obiettivi climatici fissati a livello internazionale richiede un volume di investimenti di entità storica, concentrati in un orizzonte di tempo relativamente breve.

### Fonti di finanziamento del settore energetico, media 2018-2023



Fonte: IEA Agency, 2024



Circa **1.200** miliardi di euro all'anno entro il 2030 per raggiungere gli obiettivi di decarbonizzazione

**4,5** trilioni di dollari all'anno entro il 2030 di investimenti per il sistema energetico



All'interno di questo fabbisogno complessivo, una quota rilevante di investimenti è richiesta per gli investimenti in capex volti alla conversione dei settori industriali più difficili da decarbonizzare, detti energivori.

Circa **40%** delle emissioni proviene dai settori energivori

I settori energivori richiederanno

**13** trilioni di dollari di investimenti diretti entro il 2050

- La transizione energetica dipende quindi in modo strutturale dalla mobilitazione di capitali privati, attraverso l'investimento in nuove infrastrutture, filiere e tecnologie, ma anche attraverso il rinnovamento e l'ammodernamento di infrastrutture e asset esistenti.
- Il private capital – nelle sue diverse forme di private equity, infrastructure funds, private debt e venture capital – assume un ruolo crescente come abilitatore della transizione energetica. La sua capacità di mobilitare volumi significativi di capitale, combinata con orizzonti di investimento di medio-lungo periodo e una gestione attiva degli asset, lo rende un complemento essenziale al finanziamento pubblico e bancario tradizionale.

## Il private capital opera già in larga parte nel cuore del sistema produttivo italiano, con una presenza rilevante nei settori energivori

- I fondi specializzati in infrastrutture possono contribuire nell'avanzare gli obiettivi di aumento delle FER sia tramite la mobilitazione di capitali sia tramite l'impiego di competenze nei percorsi autorizzativi che sono necessari per poter realizzare capacità addizionale per la produzione di energie da fonti rinnovabili.
- I fondi di private equity possono contribuire a veicolare la transizione secondo due direttrici di creazione di valore:
  - i. investendo in società operanti nei settori chiave per la decarbonizzazione;
  - ii. supportando le imprese in cui investono, tipicamente attive nei settori manifatturiero e industriale maggiormente energivori, promuovendo la decarbonizzazione delle proprie attività.

Guardando complessivamente al totale del bacino di opportunità di investimento, le analisi riportano una massa critica di imprese mid-market italiane pari a circa 1.000 aziende operanti nei settori energivori, con un fatturato aggregato di più di 100 miliardi di euro e un EBITDA margin di più dell'11%.

**7 miliardi** di euro investiti nel 2025



Circa il **45%** dell'ammontare investito è stato diretto verso imprese operanti nei settori altamente energivori

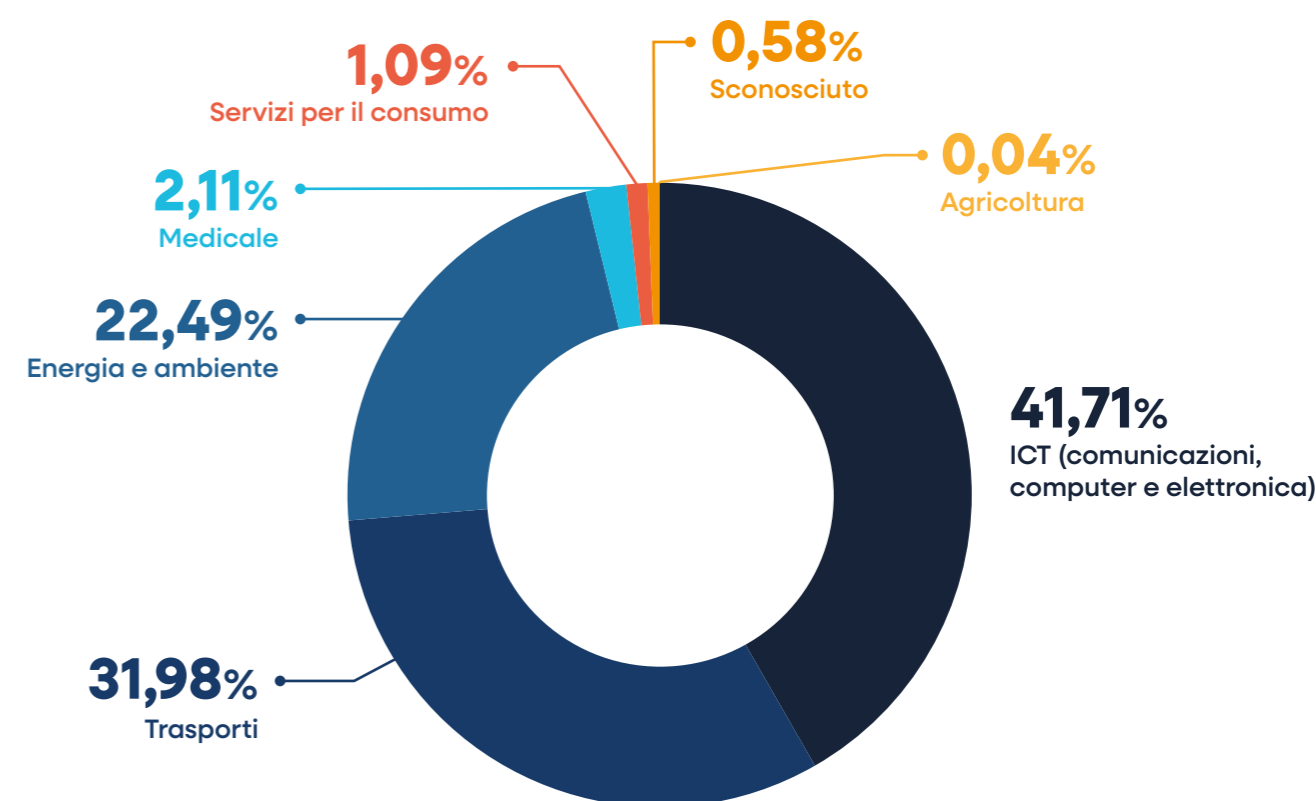
Circa **150 miliardi** di euro, fatturato complessivo che le aziende registrano in portafoglio a fine 2025



## I fondi infrastrutturali di private capital orientano i propri investimenti verso i settori abilitanti la transizione energetica

- Nell'ultima decade gli investitori di private capital hanno investito circa 35 miliardi di euro nelle infrastrutture a livello italiano.
- Il 96% dell'ammontare investito in infrastrutture dagli operatori di private capital negli ultimi cinque anni è stato diretto verso i settori dell'ICT, energia e ambiente e trasporti, cruciali per la transizione energetica e sostenibile.
- Il 50% degli asset oggetto di investimento tra il 2021 e il 2025 opera nel settore dell'energia e ambiente.
- L'attenzione a temi energetici e di sostenibilità è cresciuta tra gli operatori: nel 2025 il peso delle target operanti nel settore dell'energia e ambiente è stato pari all'86% del totale delle operazioni.

### Distribuzione ammontare investimenti infrastrutturali per settore



Il private capital, nelle sue diverse forme, è un soggetto centrale nella promozione della transizione energetica. Questo avviene attraverso due canali principali: da un lato, investendo direttamente nelle aziende per accompagnarle nel percorso di decarbonizzazione; dall'altro, creando le condizioni infrastrutturali necessarie ad accelerarne la transizione.

SECONDA PARTE

# LA RICERCA EMPIRICA: COSA STANNO FACENDO GLI OPERATORI

## Private equity e transizione energetica

Indagine sul posizionamento degli operatori italiani di private equity rispetto all'integrazione della sostenibilità ambientale, con un focus sul tema energetico: dalla strategia di investimento al value creation plan nelle partecipate, fino agli impatti su reputazione e performance.

### Il campione

Profilo dei rispondenti – 44 operatori di PE attivi sul mercato italiano

RISPONDENTI  
TOTALI

44

operatori di PE

OPERATORI  
DOMESTICI

27

61% del campione

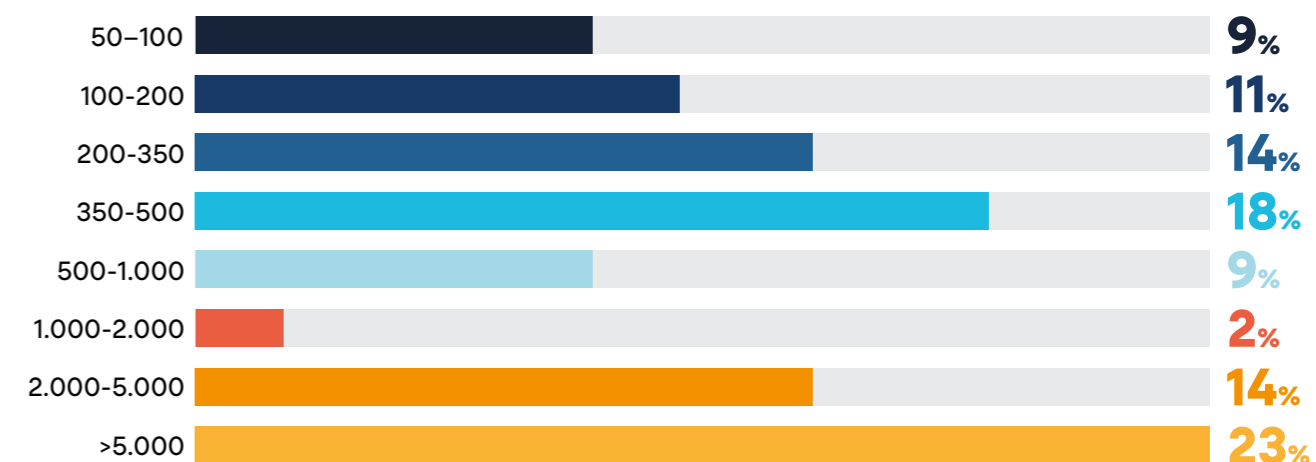
OPERATORI  
INTERNAZIONALI

17

39% del campione

### Distribuzione per AuM

Milioni di Euro – distribuzione % dei 44 rispondenti



## EXECUTIVE SUMMARY

# SETTE EVIDENZE CHIAVE DALLA SURVEY SU PE ITALIANO E TRANSIZIONE ENERGETICA

### 1. IL PE ITALIANO È PIÙ ESPOSTO A SETTORI TRADIZIONALI

Il 73% degli operatori investe nel manifatturiero e industria pesante, il 55% nell'agri-food, il 39% nella chimica. Gli operatori sono maggiormente esposti a settori tradizionali ed energivori, dove la transizione ha una rilevanza sia dal punto di vista degli impatti ambientali che sulla competitività industriale. Resta marginale l'esposizione a settori abilitanti, con 1 operatore su 4.

### 2. LA SOSTENIBILITÀ È DIVENTATA PARTE INTEGRANTE DELLA LOGICA DI INVESTIMENTO

7 operatori su 10 hanno un'integrazione formale avanzata della sostenibilità, con la metà che ha anticipato l'obbligo normativo. Per 1 operatore su 3 è già al centro della value proposition. Il PE italiano ha fatto propria la transizione come scelta strategica, non come adeguamento: un segnale di maturità e visione di lungo periodo.

### 3. CHI INVESTE NEL PRESIDIO DEI DATI OTTIENE RISULTATI CONCRETI

La base di monitoraggio è solida — il 59% copre oltre il 75% del portafoglio — e dove i dati guidano l'azione i risultati lo dimostrano: riduzioni misurabili nel 50% delle partecipate, con percorsi di miglioramento costruiti nel corso dell'holding period. La capacità di tradurre la misurazione in azioni correttive è già una competenza distintiva per una parte significativa del mercato.

### 4. LE LEVE PER ACCELERARE LA TRANSIZIONE SONO NELLE MANI DEGLI OPERATORI

Per gli operatori competenze (57%), capitale (41%) e dati (39%) sono le principali sfide nell'implementazione della transizione nelle partecipate. Leve interne, direttamente azionabili dall'operatore attraverso il presidio, le competenze portate dal fondo e il supporto al management. Il PE è nella posizione ideale per fare la differenza.

### 5. UNA GOVERNANCE ESG STRUTTURATA MOLTIPLICA I RISULTATI

Chi investe in un presidio dedicato — ESG manager interno o team di value creation — documenta riduzioni energetiche nel 60-75% dei casi, contro il 38% di chi delega in autonomia. Strutturare la governance su tematiche ambientali non è solo una scelta organizzativa: è una leva di creazione di valore misurabile, che produce risultati documentabili e valorizzabili in exit.

### 6. L'INTEGRAZIONE AMBIENTALE PRODUCE BENEFICI ECONOMICI TANGIBILI

Riduzione dei costi operativi (61%), migliori condizioni di finanziamento (52%), maggiore appetibilità verso gli investitori (30%): quando la transizione è presidiata, i benefici economici sono concreti e misurabili. Il mercato ha già dimostrato che sostenibilità e rendimento non sono in contraddizione — e il margine di crescita per estendere questi risultati all'intero portafoglio è ancora significativo.

### 7. L'EXIT È IL PROSSIMO MOLTIPLICATORE DI VALORE

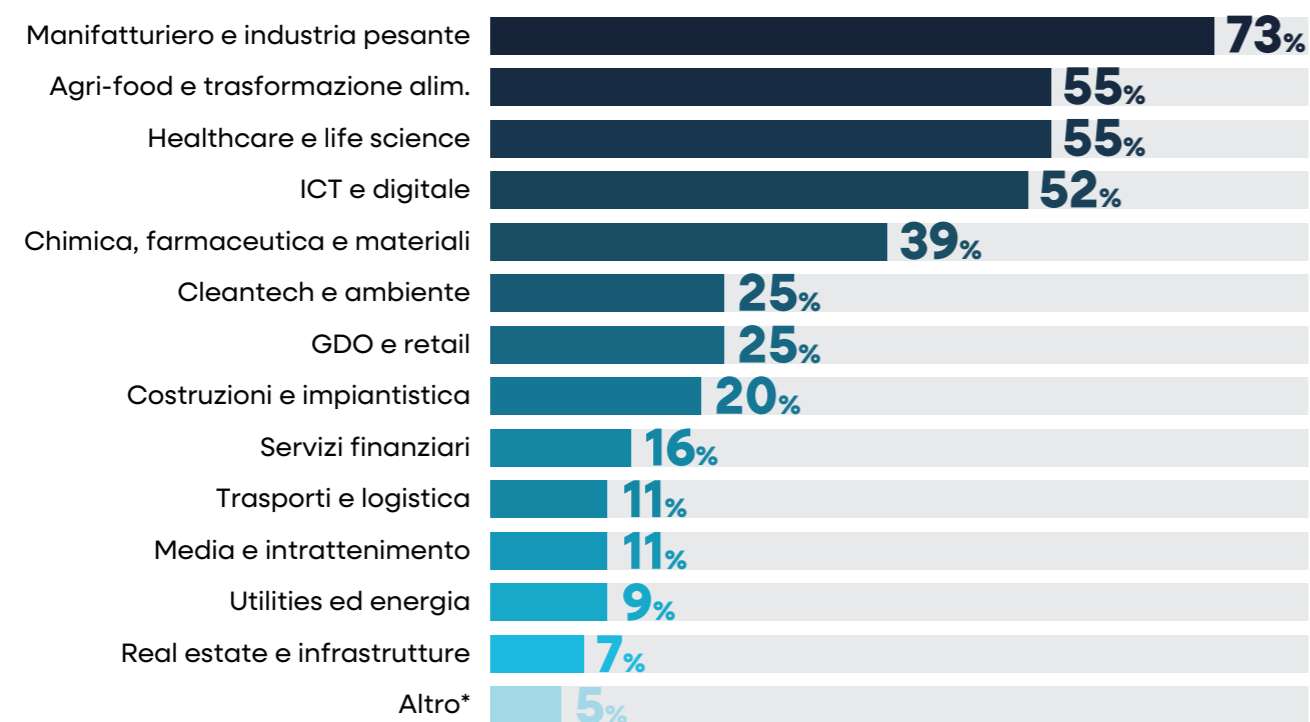
L'integrazione ambientale migliora già oggi la qualità della presentazione in data room e il profilo delle partecipate sul mercato. Con il 32% degli operatori che non ha ancora completato exit con partecipate a forte profilo ESG, nei prossimi anni l'evidenza empirica sull'impatto in valutazione è destinata a crescere, consolidando il nesso tra transizione e rendimento finanziario.



# Il PE italiano investe nel cuore dei settori energivori

## % operatori che investono nel settore

Risposta multipla, n=44 operatori



- Il 73% degli operatori investe nel manifatturiero e industria pesante, il 55% nell'agri-food e il 39% nella chimica. Il PE italiano è strutturalmente posizionato nel cuore del sistema produttivo dove la transizione energetica è prioritaria sia da un punto di vista ambientale che di competitività.
- I settori abilitanti, come il Cleantech, sono un'opportunità in costruzione – solo il 25% degli operatori, principalmente con strategie di investimento orizzontali, investe oggi nei settori in cui la transizione è tesi esplicita di investimento. È uno spazio che il PE italiano può ulteriormente presidiare.
- Investire nei settori energivori significa che la gestione dell'energia nelle partecipate non è una scelta legata alla strategia ESG – è una variabile competitiva diretta. Chi la presidia oggi costruisce un vantaggio che si potrà vedere in exit.

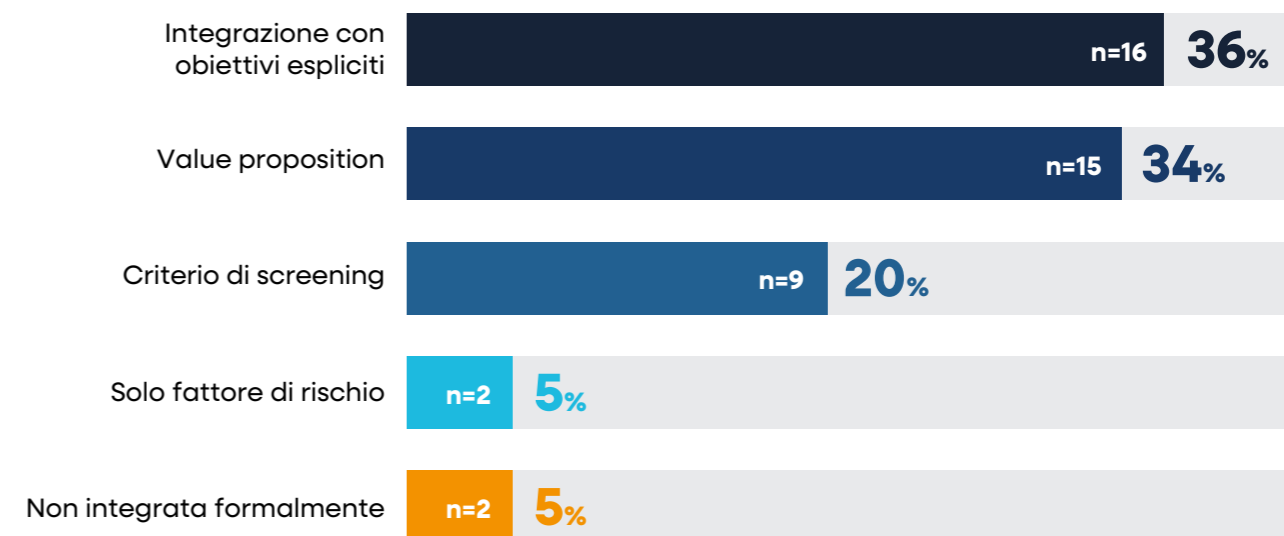
\* La categoria "Altro" include esclusivamente risposte non classificabili in nessuno dei settori predefiniti ("Agnostic" e "Servizi generali").

# Dalla strategia all'operatività: la consapevolezza sui temi ambientali

## Livello di integrazione della sostenibilità nella strategia

### Come è integrata la sostenibilità ambientale nella strategia dell'operatore

Risposta singola, n=44 operatori



- 7 operatori su 10 hanno un'integrazione formale avanzata. La sostenibilità non è più un tema di sensibilizzazione per il PE italiano: per la maggior parte è entrata nella logica di investimento e nel processo decisionale. Di questi, circa 3 su 10 dichiara che la sostenibilità è al centro della propria value proposition.

Circa la metà degli operatori (48%) ha avviato formalmente l'integrazione dei criteri ESG prima del 2021, configurandosi come pionieri del settore. Il 38% ha invece avviato il processo tra il 2021 e il 2023, in coincidenza con l'entrata in vigore della normativa SFDR, mentre il restante 14% risulta un late adopter. Il dato suggerisce che, pur essendo la regolazione un fattore acceleratore, una parte significativa del mercato aveva già intrapreso questo percorso su base volontaria.

### Periodo di avvio dell'integrazione formale dei criteri ESG Scelta volontaria o obbligata?

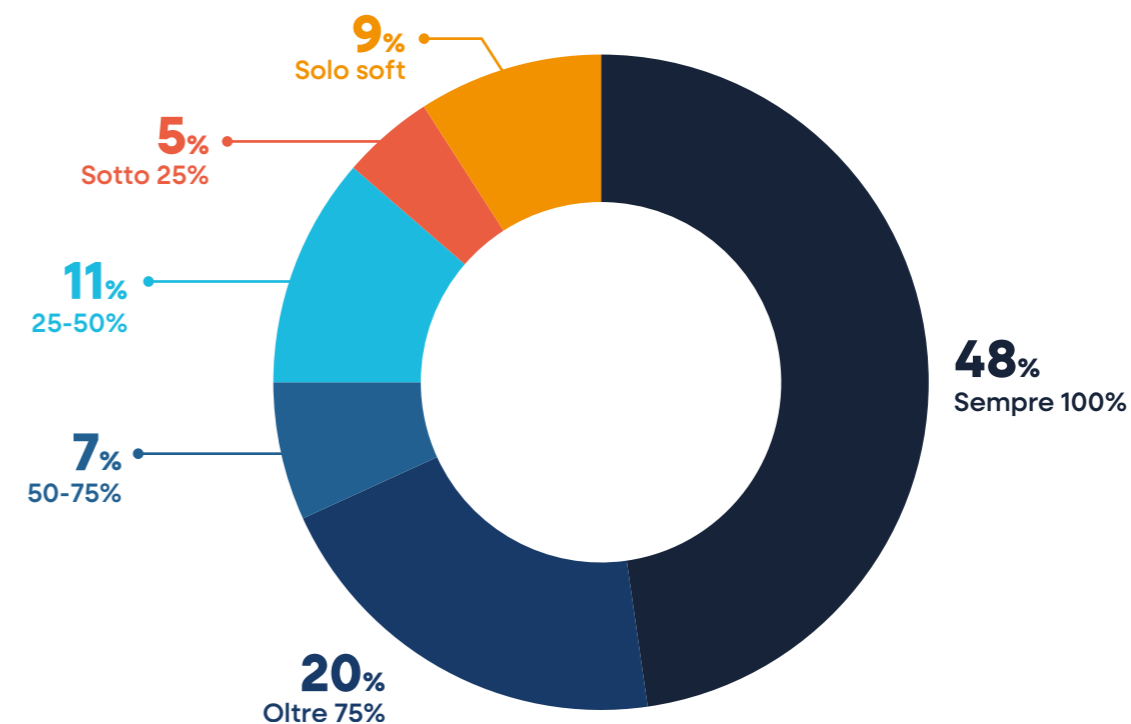
Risposta singola, n=42 operatori



## La valutazione ambientale entra stabilmente nel processo di investimento e ridisegna la struttura del deal

### Copertura environmental DD (Due Diligence)

Risposta singola, n=44 operatori



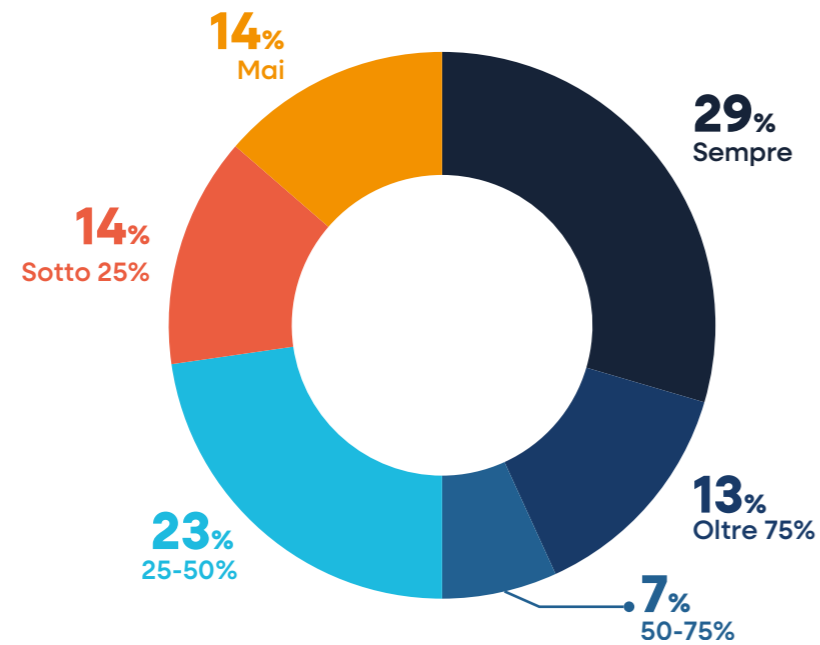
La considerazione degli aspetti ambientali si estende progressivamente anche alle fasi post-acquisizione. Il 42% degli operatori include sistematicamente un piano ambientale strutturato nel processo di investimento, mentre il 14% non lo prevede ancora – quota riferita principalmente a operatori che hanno avviato l'integrazione ESG più di recente.

Il 100-day plan rappresenta un segnale positivo in questa direzione: il 55% degli operatori include iniziative ambientali sempre o frequentemente in questa fase, confermando che il tema entra ormai stabilmente nel momento in cui si definiscono le priorità operative e si costruisce il piano di creazione di valore.

È significativo notare che questa tendenza è particolarmente marcata tra gli operatori attivi nei settori ad alta intensità energetica: proprio dove il percorso di decarbonizzazione è più urgente e complesso, il 40% formalizza value creation plan ambientali con una copertura superiore al 75% dei casi, a conferma che la pressione alla transizione si traduce concretamente in priorità operative strutturate.

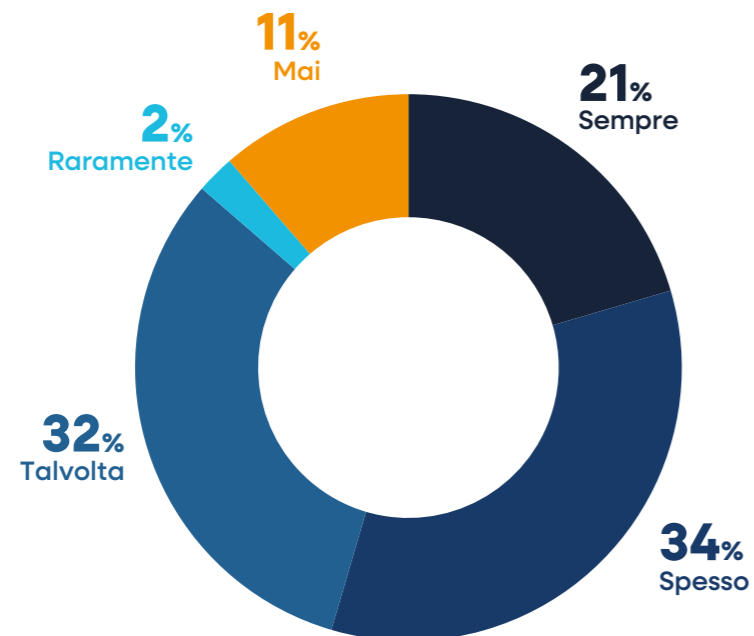
### Copertura piano ambientale nel VCP

Risposta singola, n=44 operatori



### Inclusione nel 100-day plan

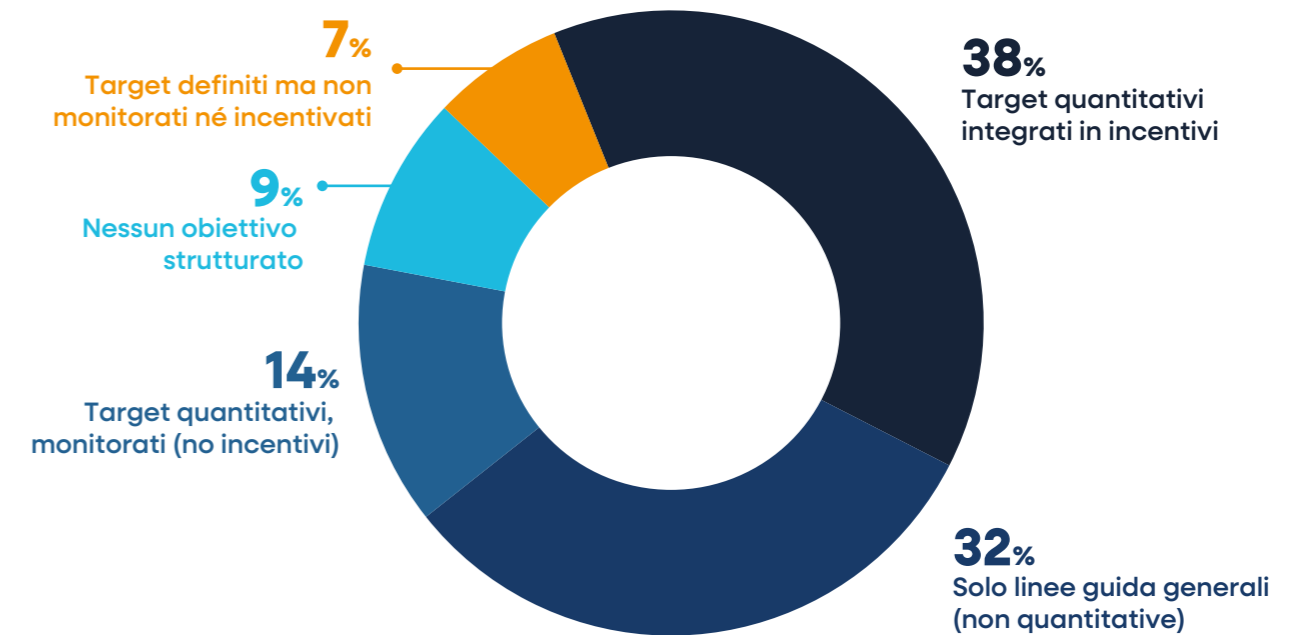
Risposta singola, n=44 operatori



## Target ambientali di portafoglio come strategia per avanzare la transizione energetica

### Obiettivi ambientali quantitativi a livello di portafoglio

Risposta singola, n=44 operatori



- Il 38% degli operatori ha già collegato target quantitativi ambientali ai meccanismi di incentivazione del team – il modello più strutturato e maturo presente nel mercato italiano. Il restante 62% si trova in fasi diverse di un percorso ancora in corso: chi ha target ma non li monitora, chi monitora ma non incentiva, chi si affida a linee guida qualitative.

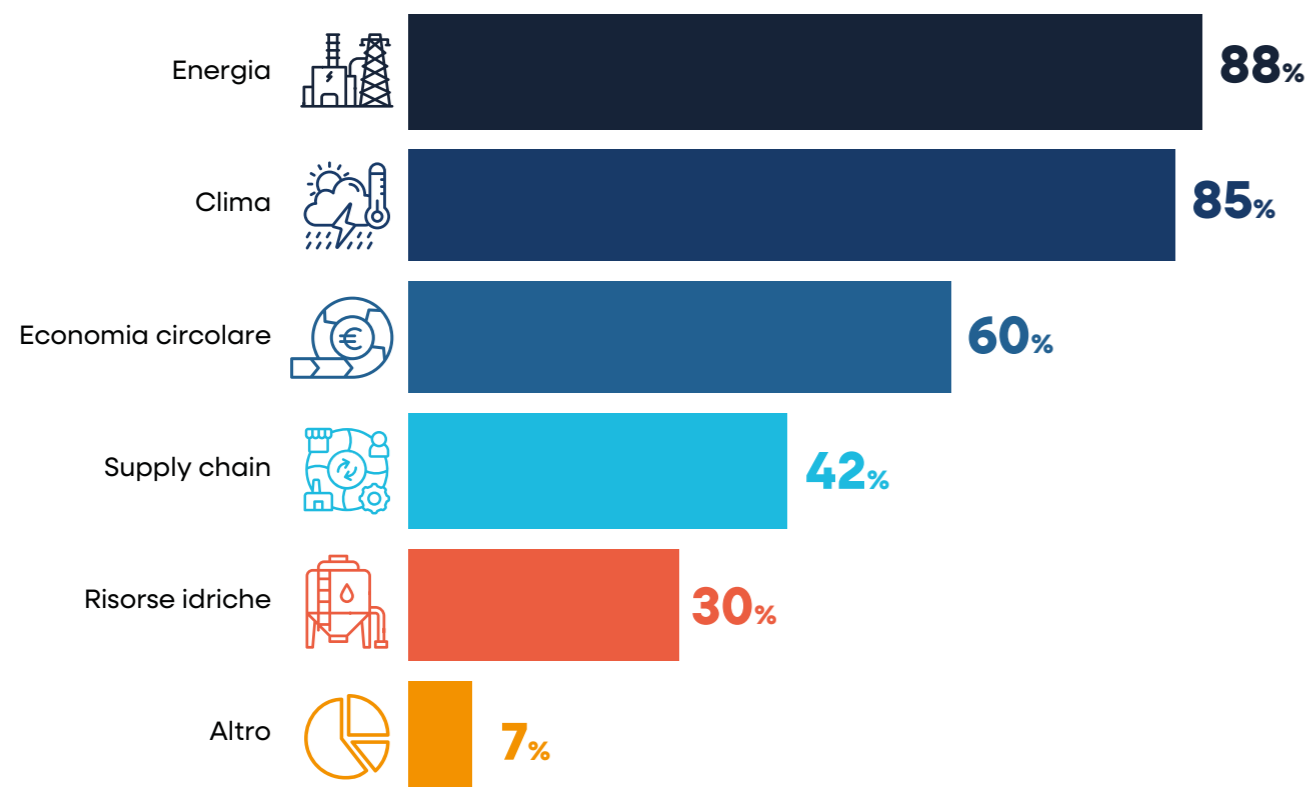
**18%** | **Degli operatori dichiara che gli obiettivi ambientali influenzano direttamente la remunerazione variabile del team di investimento per una quota maggiore del 10%**

Quando gli obiettivi ambientali incidono sulla remunerazione del team di investimento, l'impatto sulla performance è positivo: maggiori benefici economici nelle partecipate e rendimento più elevato.

In particolare, l'energia (88%) e il clima (85%) sono trasversalmente presenti negli obiettivi formali: consumi, rinnovabili, PPA, decarbonizzazione ed emissioni rappresentano la base condivisa su cui il mercato si è già allineato. Tra chi non investe in settori legati alla transizione, es. cleantech, ma in quelli tradizionali, si riscontra comunque tendenza a definire obiettivi ambientali quantitativi monitorati nella maggior parte dei casi, a dimostrazione che la transizione energetica trova declinazione in azioni di miglioramento.

### Ambiti degli obiettivi ambientali

% operatori. Risposta multipla, n=40 operatori

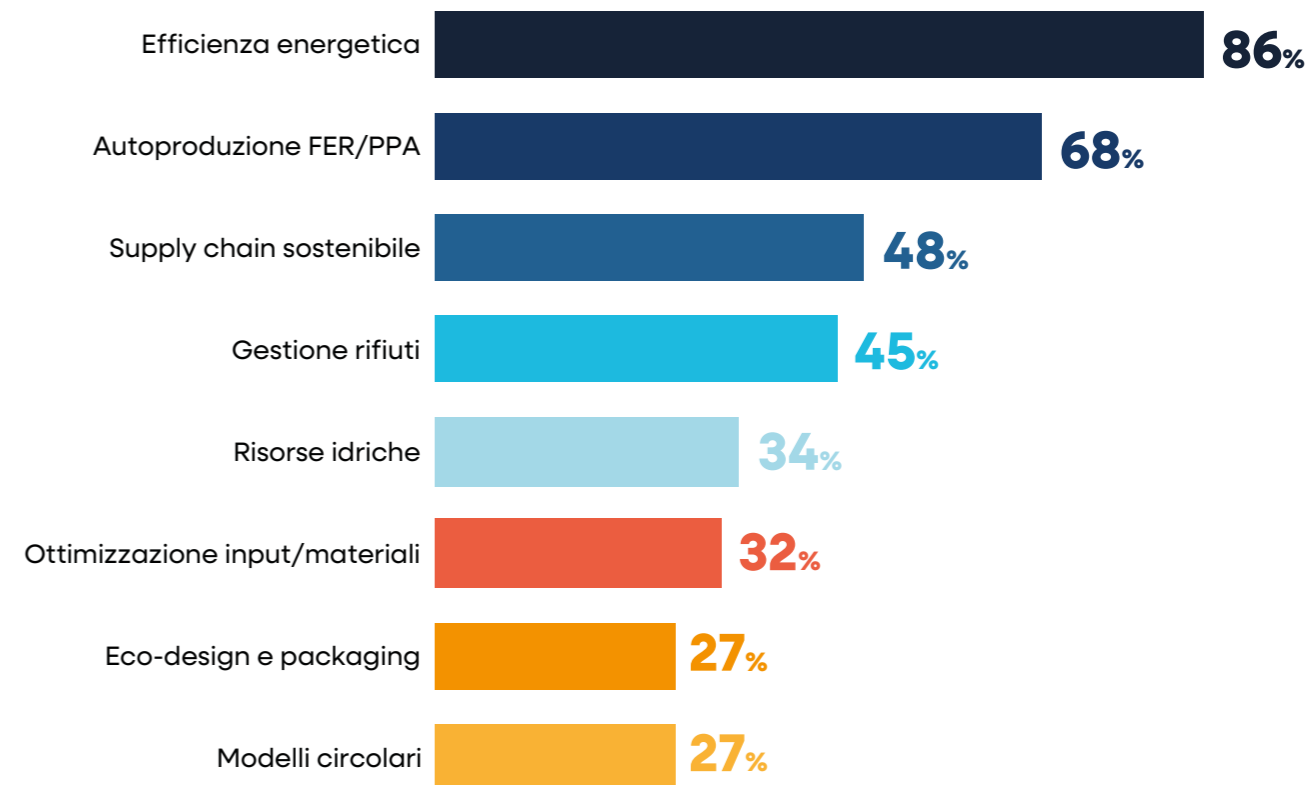


In Italia, solo il 22% delle PMI ha definito obiettivi aziendali in materia di emissioni di gas serra (BEI, Indagine sugli Investimenti 2025). Il confronto con i dati emersi dal campione della presente ricerca evidenzia come gli investitori di private capital svolgano un ruolo moltiplicatore: le imprese in portafoglio mostrano un livello di strutturazione degli obiettivi climatici significativamente superiore alla media di mercato, confermando il potenziale del private capital come acceleratore della transizione nelle PMI italiane.

## Cosa si fa e chi lo fa: leve operative e modelli di governance

### Leve operative attivate

% operatori. Risposta multipla, n=44 operatori

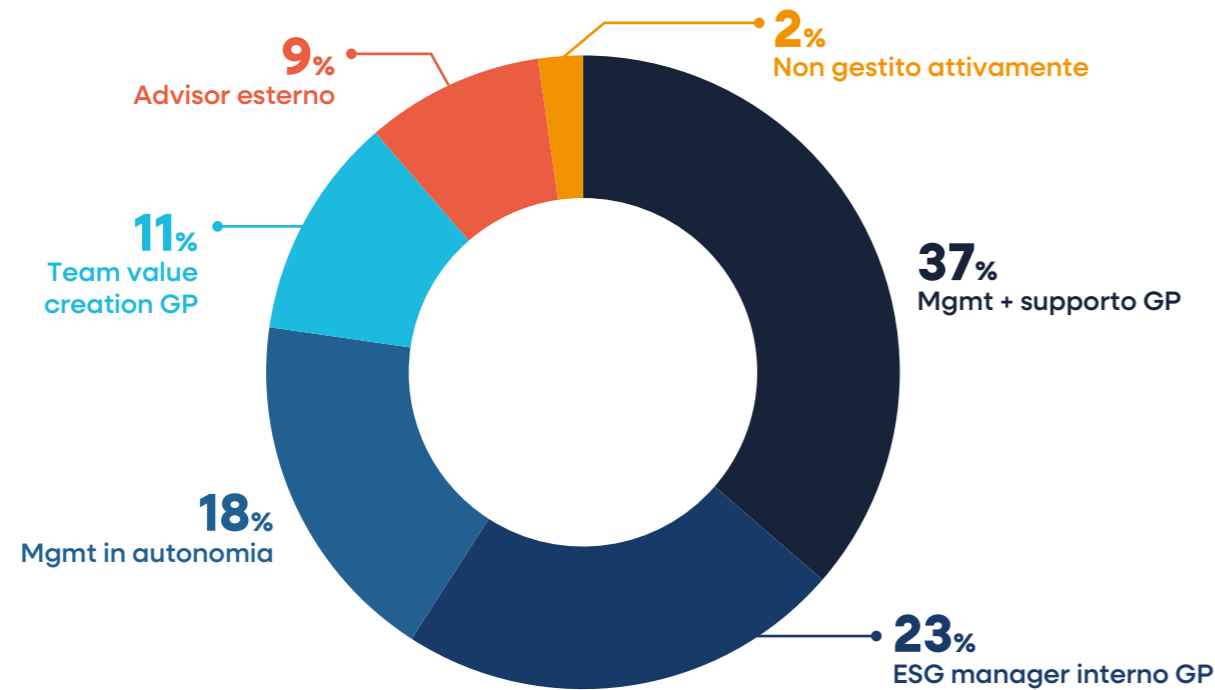


Il 100% degli operatori ha attivato almeno una leva operativa ambientale, confermando che l'azione concreta sulle partecipate è ormai prassi diffusa. Le priorità riflettono una logica energy-first: l'efficienza energetica (86%) e l'autoproduzione FER/PPA (68%) dominano il quadro, presenti in quasi tutti i portafogli e distaccando significativamente le altre iniziative. A seguire, circa la metà degli operatori presidia la supply chain sostenibile (48%) e la gestione dei rifiuti (45%), mentre le leve più avanzate – eco-design, packaging e modelli circolari – sono ancora adottate da meno di un terzo del campione (27%), segnalando margini di evoluzione significativi.

I dati del campione mostrano un livello di ambizione superiore alla media europea: se l'Eurobarometer (Commissione Europea, 2024) rileva che il 66% delle PMI europee ha attivato iniziative di efficienza energetica, nel campione analizzato questa quota sale all'86%. Il divario è ancora più marcato sull'autoproduzione da fonti rinnovabili: solo il 22% delle PMI europee ha implementato azioni in questo ambito, contro il 68% degli operatori del campione.

### Modello di governance

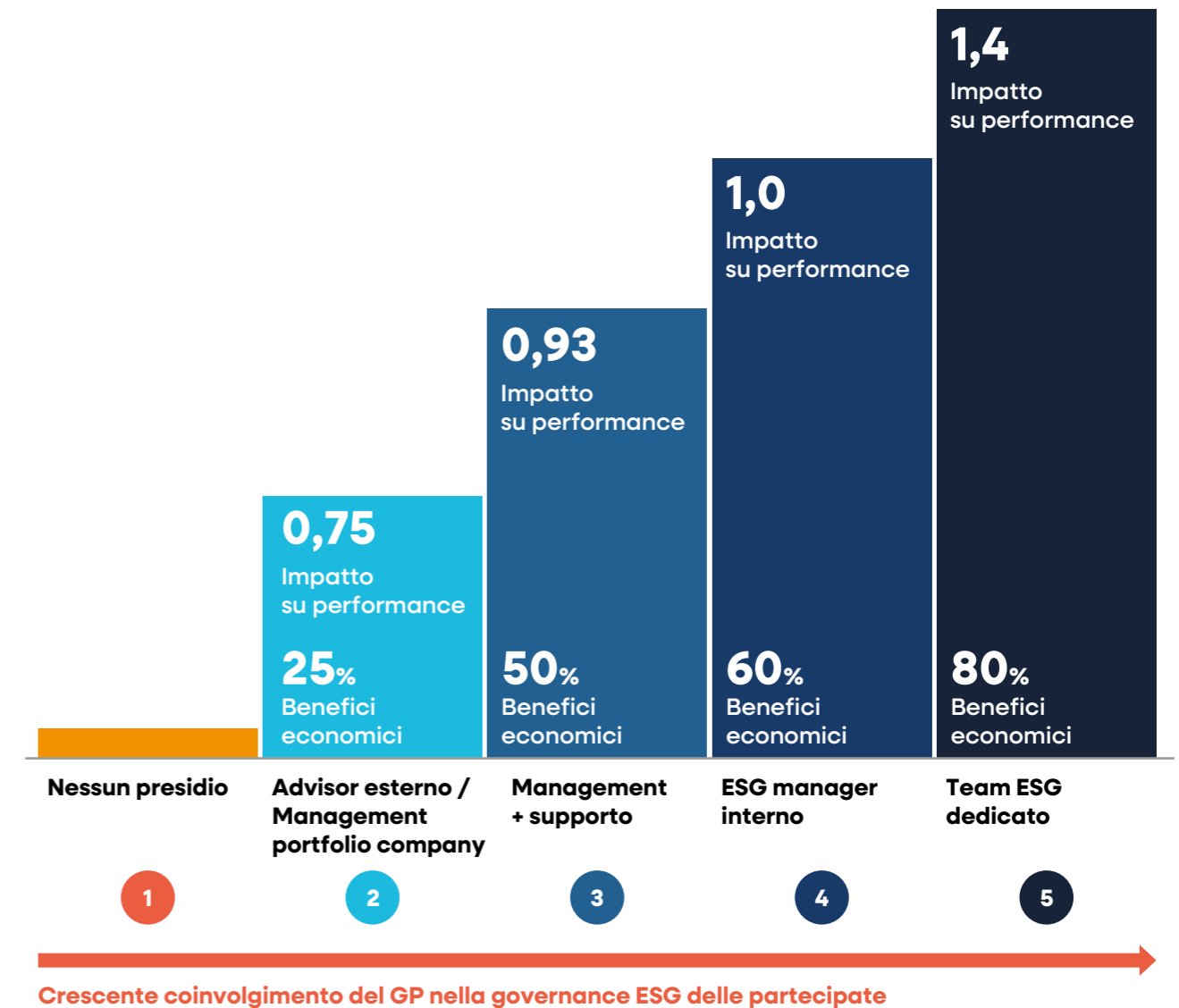
Risposta singola, n=44 operatori



La gestione operativa delle iniziative ambientali nelle partecipate riflette un mercato ancora in fase di strutturazione. Il modello più diffuso è quello della delega al management della partecipata con supporto occasionale del GP (37%), a cui si aggiunge un 18% che lascia piena autonomia alla partecipata. Il 23% degli operatori ha invece internalizzato la funzione dotandosi di un ESG manager dedicato, mentre solo l'11% dispone di un team strutturato per la value creation sostenibile – il presidio più evoluto oggi presente nel mercato italiano.

## Maggiore il coinvolgimento dell'operatore, migliori gli impatti sulle performance

I dati del campione evidenziano una relazione progressiva tra il livello di coinvolgimento dell'operatore e i risultati ottenuti: al crescere della strutturazione del presidio ESG – dalla delega totale al management fino al team dedicato – migliorano sia i benefici economici nelle partecipate (dal 25% all'80%) sia l'impatto complessivo sulle performance (da 0,75 a 1,4). Il dato suggerisce che investire nella costruzione di una funzione ESG interna non è solo una scelta di governance, ma una leva concreta di creazione di valore.

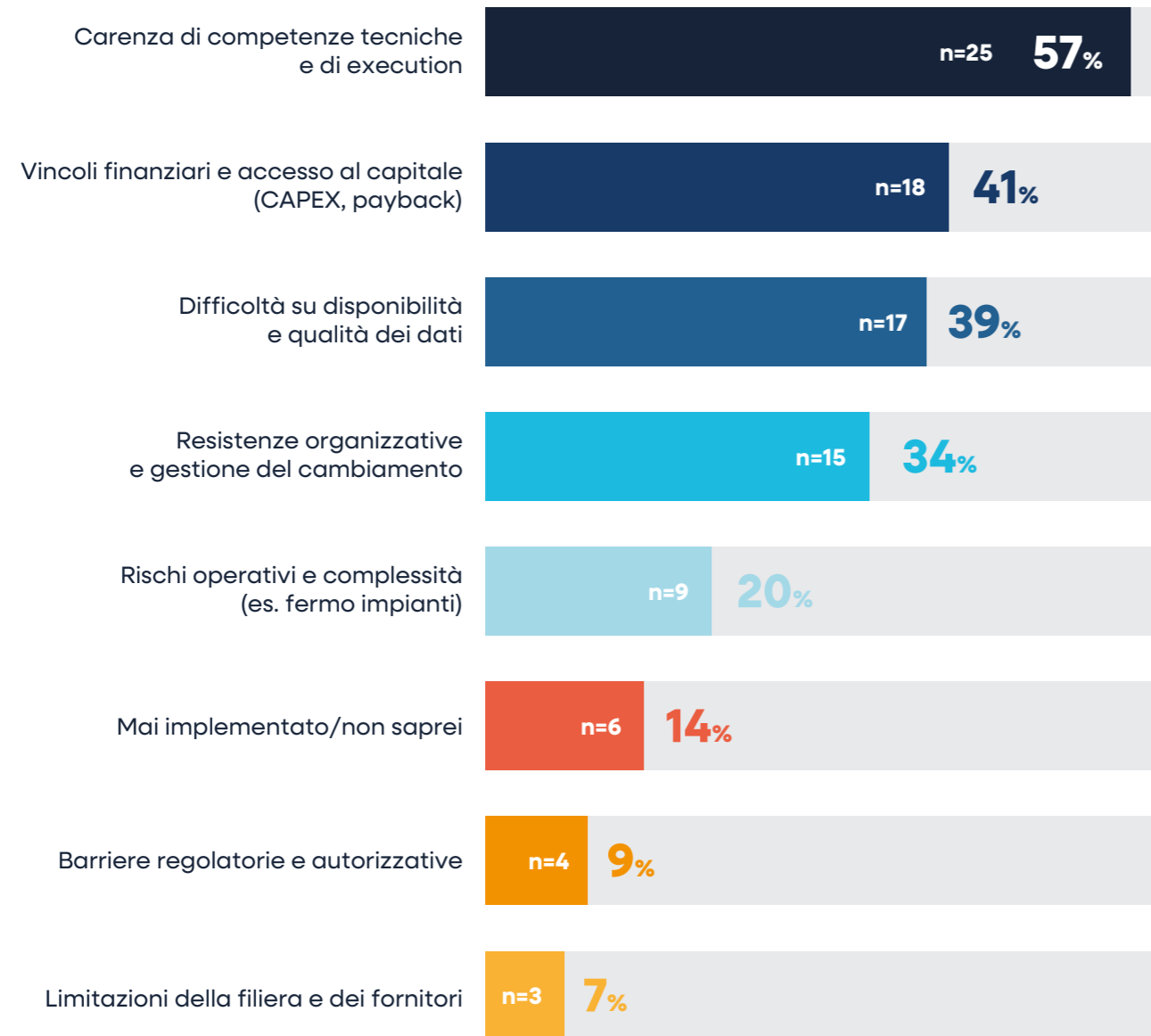


Nota: lo score di impatto su performance non rappresenta una misurazione diretta dell'IRR o del MOIC del fondo, né una stima quantitativa del rendimento. È un indice sintetico costruito a partire dalle risposte alla domanda: "A vostro avviso, l'integrazione ambientale ha inciso su IRR/MOIC del fondo?", che prevedeva le seguenti opzioni: nessun impatto, impatto marginale positivo, impatto moderato positivo, impatto significativo positivo. A ciascuna risposta è stato assegnato un peso numerico (0, 1, 2, 3) e lo score è calcolato come media aritmetica dei pesi nel sottogruppo analizzato. Il valore riflette quindi la percezione qualitativa degli operatori intervistati, non un dato di performance finanziaria verificato

## Barriere all'implementazione: il vero collo di bottiglia è il capitale umano

Principali ostacoli citati dagli operatori nell'implementazione di iniziative di transizione energetica e circolare nelle PMI investite

% di operatori. Risposta multipla, n=44 operatori



Le barriere "soft" pesano più di quelle "hard": competenze (57%), capitale (41%) e dati (39%) sono i tre nodi citati da oltre un operatore su tre, mentre regolamentazione e filiera restano marginali (<10%). Il dato è rilevante perché indica dove il PE può fare la differenza: non sono le barriere esterne a frenare la transizione nelle partecipate, ma quelle interne – e su quelle l'operatore ha leva diretta, attraverso il presidio, le competenze portate dal fondo e il supporto operativo al management.

## Il peso dell'energia sul conto economico delle partecipate: quando determina una call to action

68%

Degli operatori è a conoscenza dell'incidenza dei costi dell'energia sul fatturato

1 operatore su 3

non ha visibilità



Per oltre due terzi degli operatori l'energia incide tra l'1 e il 15% del fatturato delle partecipate, con la fascia 5-10% come baricentro (34%). Solo l'11% segnala impatti oltre il 10% – un cluster ridotto ma strategicamente rilevante, dove l'efficienza energetica diventa leva diretta di marginalità.

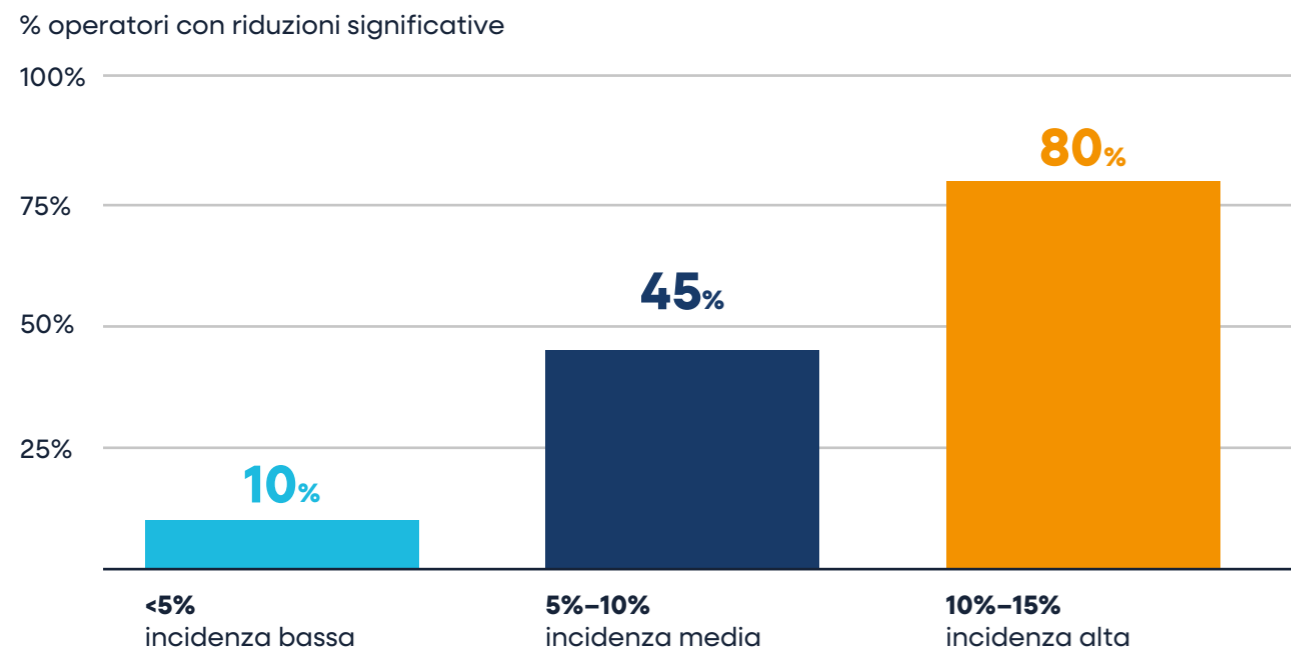
Un operatore su 3 non quantifica ancora l'esposizione al costo energetico delle proprie partecipate. Costruire questa visibilità è il primo passo per fare dell'energia una variabile attiva nella gestione del portafoglio.



# Dal dato alla performance: focus su monitoraggio, benefici e risultati misurabili

Oltre la soglia del 5% di incidenza dei costi energetici iniziano ad aumentare i casi in cui emergono riduzioni energetiche significative, con la pressione economica come motore di azioni: i risultati si materializzano e crescono con l'incidenza.

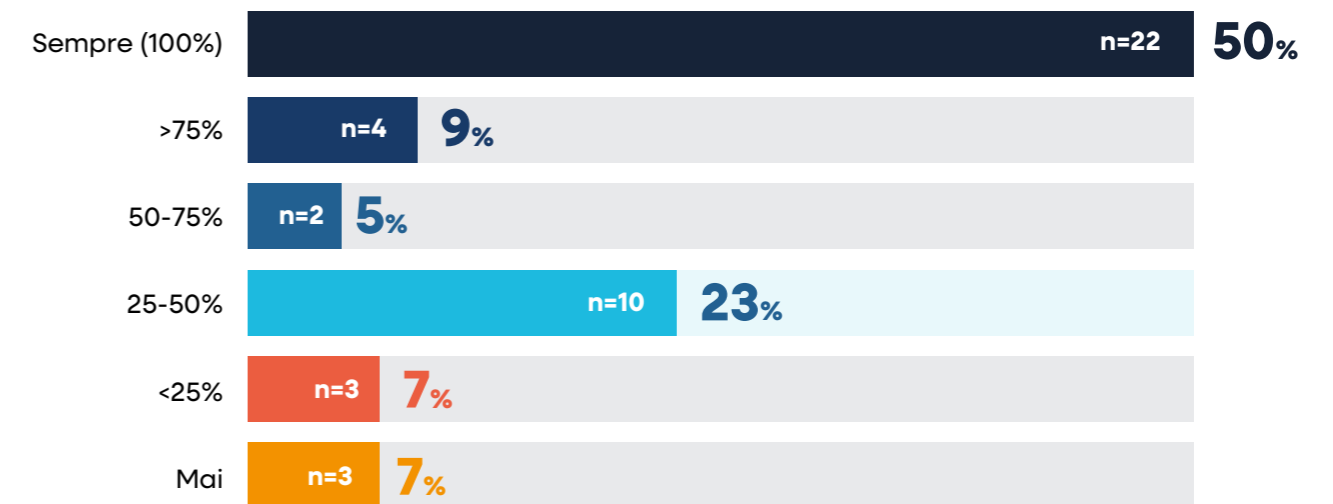
## % di operatori che dichiarano riduzioni energetiche significative per fascia di incidenza dei costi energetici sul fatturato



## Copertura e cadenza: quanto e cosa si misura

### Copertura KPI ambientali

Quota di partecipate per cui gli operatori monitorano KPI ambientali.  
Risposta singola, n=44 operatori



Il 50% degli operatori monitora KPI ambientali su tutte le partecipate e un ulteriore 9% supera il 75% del portafoglio: la base di copertura è solida. Sul ritmo, la cadenza annuale prevale (68%) – una frequenza coerente con i cicli di reporting verso gli investitori e con la natura degli obiettivi ambientali di medio periodo.

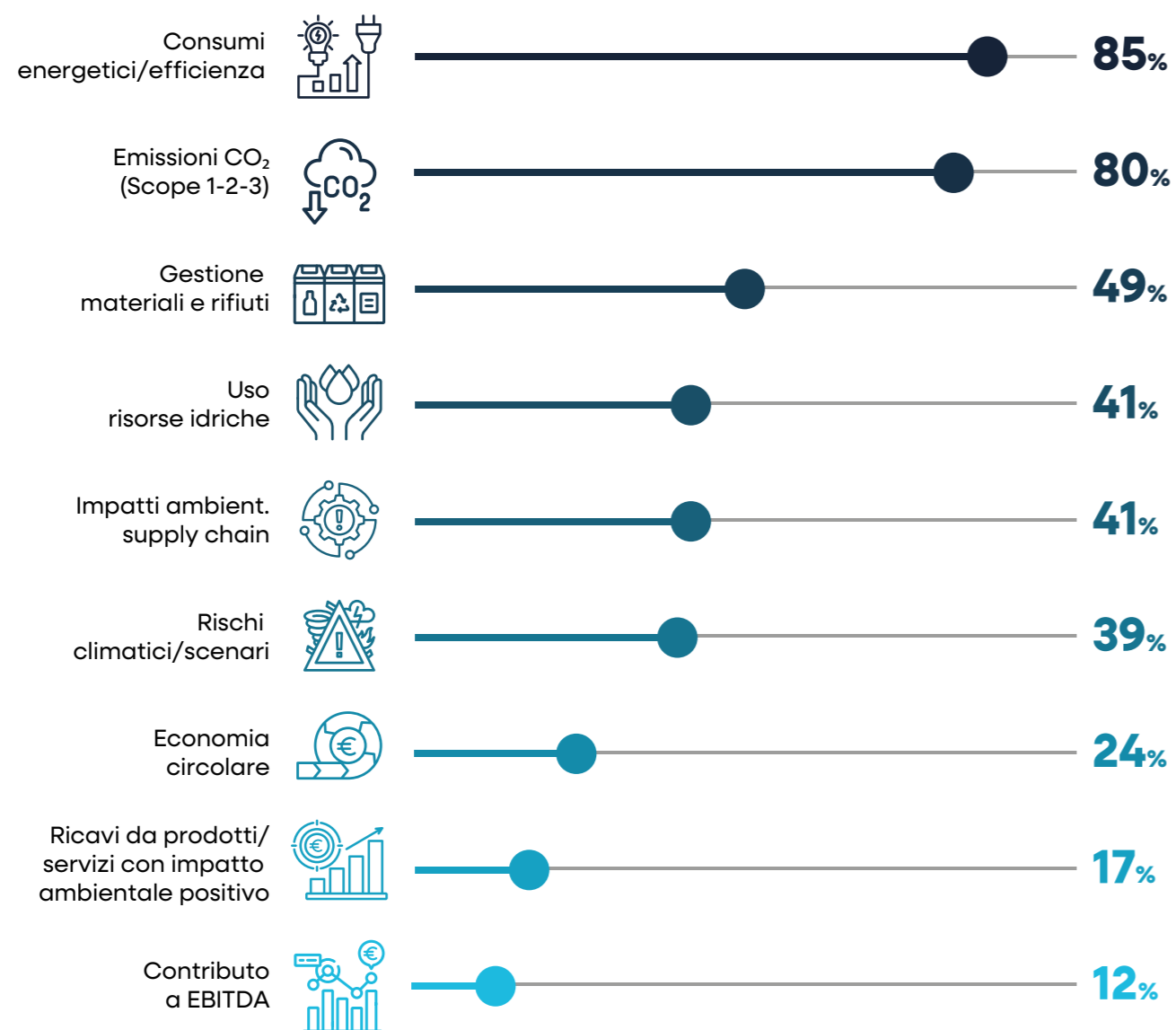


### FREQUENZA ≠ QUALITÀ

La cadenza del monitoraggio non è correlata alla qualità dei risultati: chi misura annualmente ottiene benefici in linea o superiori a chi monitora più di frequente. Il fattore determinante non è, quindi la frequenza, ma la capacità di tradurre i dati in azioni correttive.

### KPI ambientali monitorati

% di operatori che misurano i seguenti KPI nelle partecipate. Risposta multipla, n=41 operatori



Sul cosa è oggetto di monitoraggio il mercato converge su un nucleo standard: energia (85%) ed emissioni CO<sub>2</sub> (80%) emergono come gli indicatori più misurati. I KPI economici legati all'impatto – ricavi green, contributo a EBITDA – sono ancora poco diffusi (sotto il 20%): il passo successivo per il mercato è collegare la misurazione ambientale alla creazione di valore economico nelle partecipate.

### Cosa si misura e con quali strumenti

Sul come misurare, il mercato utilizza ancora un approccio prevalentemente manuale: il 68% si affida a processi non strutturati o a semplici rilevazioni da bollette, contro un 25% con piattaforme digitali. Il modello di raccolta non è una scelta tecnica neutra – determina la qualità delle decisioni operative che ne derivano.

Chi adotta sistemi digitali presenta un profilo distintivo rispetto al resto del mercato: il 73% appartiene al cluster leader\*, l'82% include i temi ambientali nel 100-day plan e il 73% ha integrato la sostenibilità a livello di value proposition con obiettivi espliciti – contro il 42%, 45% e 70% del gruppo non digitale. Un dato rilevante: l'adozione del digitale sembra essere una conseguenza della maturità verso tematiche ambientali, non una sua causa. Chi monitora digitalmente è già strutturato su tutte le altre dimensioni prima ancora di introdurre la piattaforma – il che suggerisce che investire nel sistema di raccolta dati e nella maturità complessiva in termini di sostenibilità sono due percorsi che si alimentano a vicenda.

### Sistemi di monitoraggio consumi energetici

Come si gestiscono i consumi nelle partecipate. Risposta singola, n=44 operatori



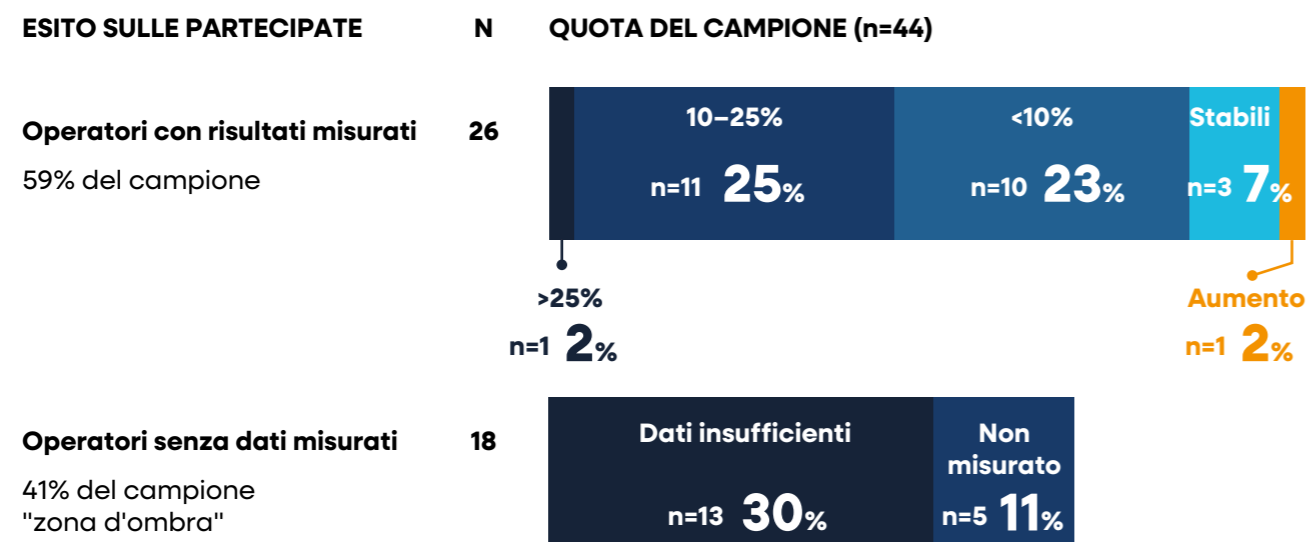
●●●● = maturità strumentale crescente (manuale → digitale strutturato)

\* Si definiscono leader gli operatori che dichiarano di aver avviato l'integrazione formale dei criteri ESG prima del 2021.

## I benefici emersi dal presidio sui dati

### Riduzione di consumi/emissioni nelle partecipate durante l'holding period

Distribuzione del campione (n=44) tra esiti misurati e quota di mercato senza evidenze quantitative



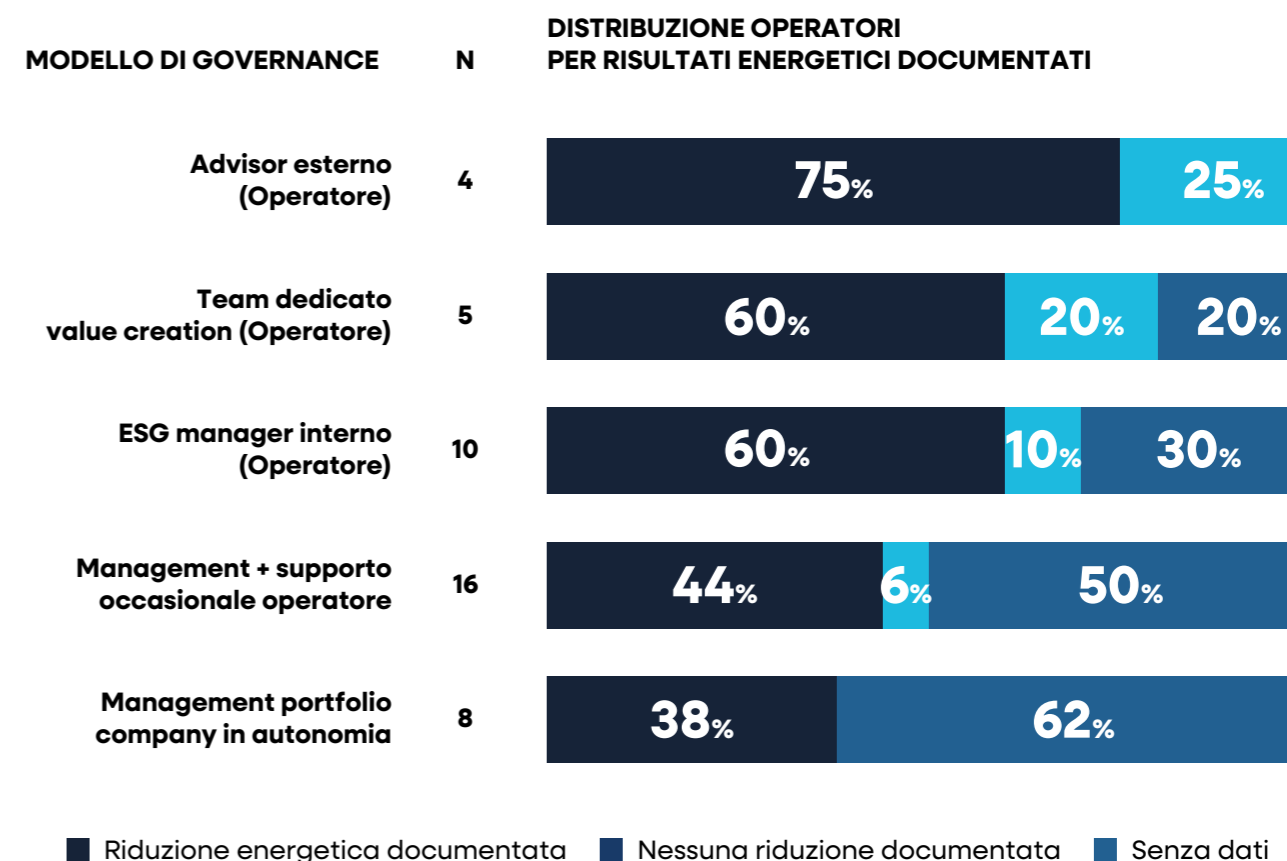
Tra chi misura, il bilancio è positivo: il 50% degli operatori riporta una riduzione di consumi ed emissioni nelle partecipate, concentrata nella fascia 10-25% (25%) e <10% (23%). Un percorso di miglioramento concreto e misurabile, costruito nel corso dell'holding period.

Il 41% del campione non ha ancora dati sufficienti per misurare l'esito – una quota coerente con i sistemi di monitoraggio ancora in fase di strutturazione visti nella slide precedente. Man mano che i processi di raccolta dati si consolidano, questa platea potrà portare evidenza quantitativa dei risultati già in corso nelle partecipate.

## La governance dedicata raddoppia la probabilità di documentare risultati energetici

### Modello di governance ESG e quota di operatori con riduzione energetica documentata

n=43 operatori, % calcolate su ciascun gruppo di governance



Chi struttura la governance ESG ottiene una riduzione documentata nel 60-75% dei casi, contro il 38% di chi lascia il presidio al management della partecipata. La quota di operatori senza dati cresce dallo 0% al 62% scendendo lungo la scala della governance: strutturare un presidio dedicato non produce solo risultati migliori – produce anche la capacità di misurarli e documentarli, che è il presupposto per valorizzarli in exit.

## Finanza green: quanto si usa e con quali strumenti

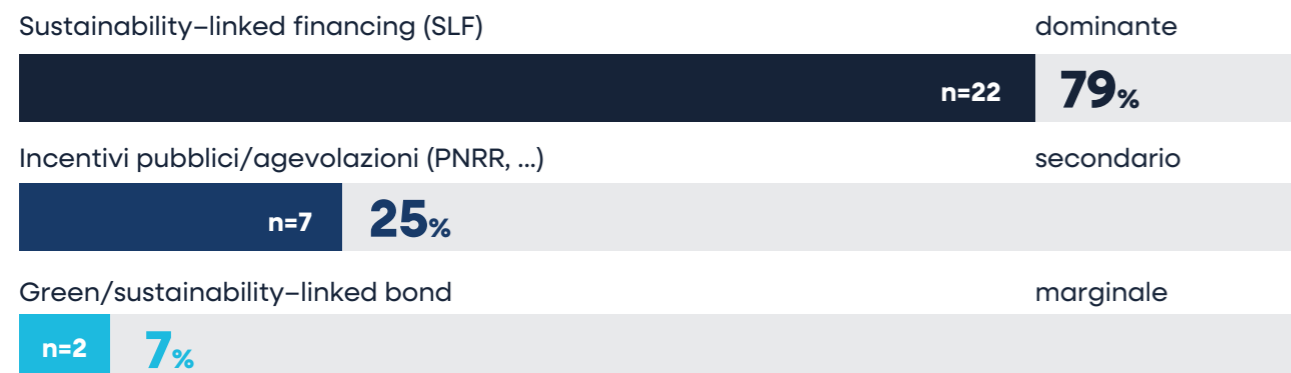
### Intensità di utilizzo di strumenti finanziari green

Frequenza di utilizzo legato a obiettivi ambientali (n=44)



### Strumenti utilizzati tra chi finanzia green

Risposta multipla, n=28 operatori



La finanza green è entrata nel mercato ma non si è ancora generalizzata: solo il 9% la usa nella maggioranza delle operazioni, mentre il 59% non la usa o solo in casi isolati.

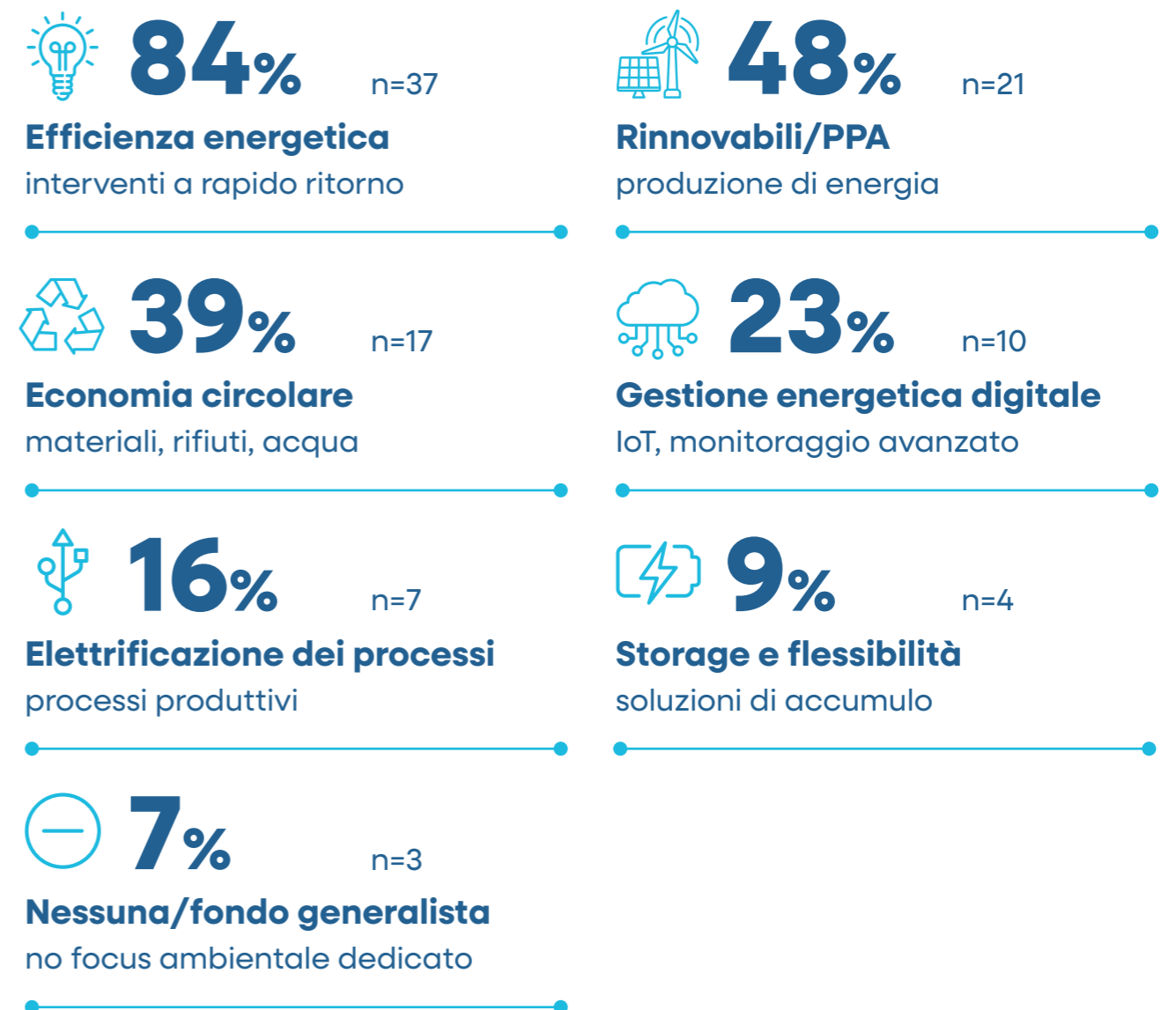
Tra gli strumenti utilizzati il mix è concentrato: il sustainability-linked financing è lo standard de facto (79%), incentivi pubblici secondari (25%), green bond ancora marginali.

Secondo la maggior parte delle PMI che hanno partecipato all'Eurobarometer (2024) pubblicato dalla Commissione Europea, garanzie e sussidi aiuterebbero le aziende nell'essere maggiormente efficienti nell'uso di risorse, ivi incluse efficienze legate all'utilizzo di energia.

## Priorità degli operatori: l'efficienza energetica resta la scelta dominante

Ambiti su cui gli operatori prevedono di concentrare gli investimenti ambientali nelle PMI controllate nei prossimi 24 mesi

% di operatori che indica l'ambito come prioritario. Risposta multipla, n=44 operatori



Le scelte di investimento nei prossimi 24 mesi confermano una traiettoria energy-first: efficienza energetica (84%) e rinnovabili/PPA (48%) dominano l'agenda, seguiti dall'economia circolare (39%). Storage e gestione digitale dell'energia restano ancora poco presidiati – ma sono precisamente le tecnologie che nei prossimi anni diventeranno abilitanti per completare la transizione energetica del sistema produttivo italiano. Emerge una proporzione significativamente più elevata di operatori che si attendono investimenti in produzione di energia da FER/PPA tra coloro esposti ai settori tradizionali (55%) rispetto a quelli esposti ai settori abilitanti (27%).

# Dove si materializza il valore

**Per due operatori su tre l'integrazione di iniziative ambientali ha contribuito positivamente alla credibilità, soprattutto verso investitori e clienti**

## Impatto percepito sulla credibilità

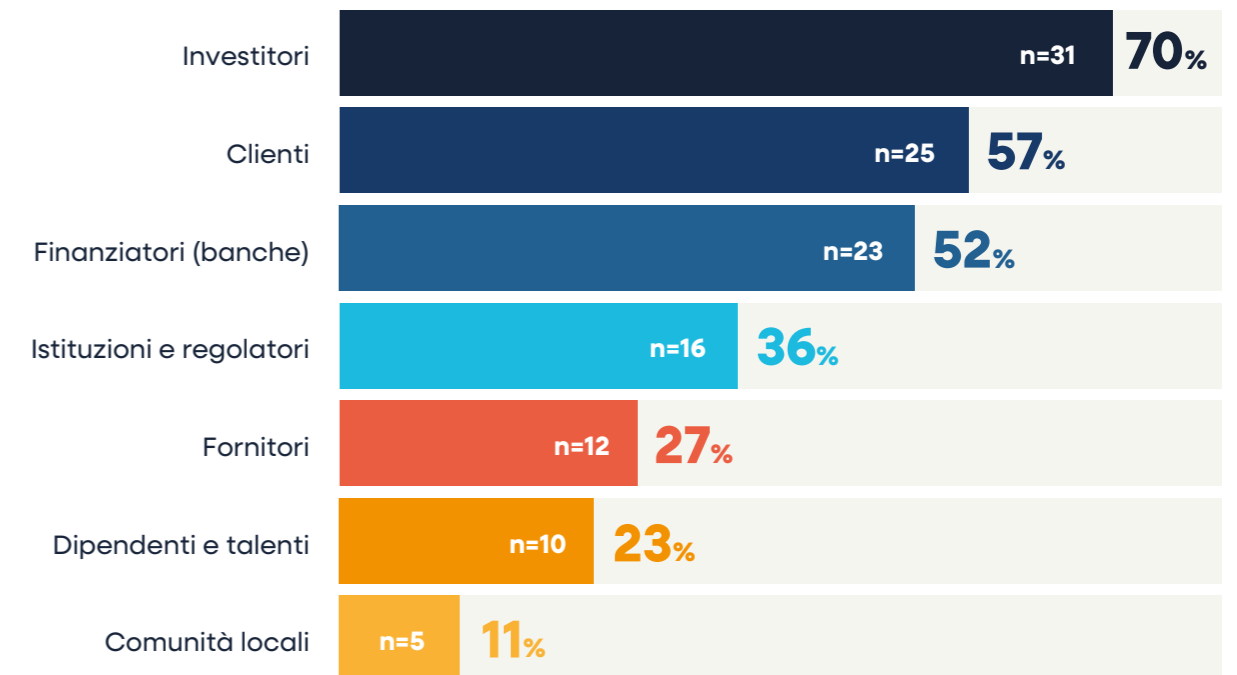
Distribuzione delle risposte (n=44) – scala da Nessun impatto a Molto significativo



**68%** degli operatori riporta un impatto positivo

## Verso quali stakeholder si manifesta la maggiore credibilità

% di operatori. Risposta multipla, n=44 operatori

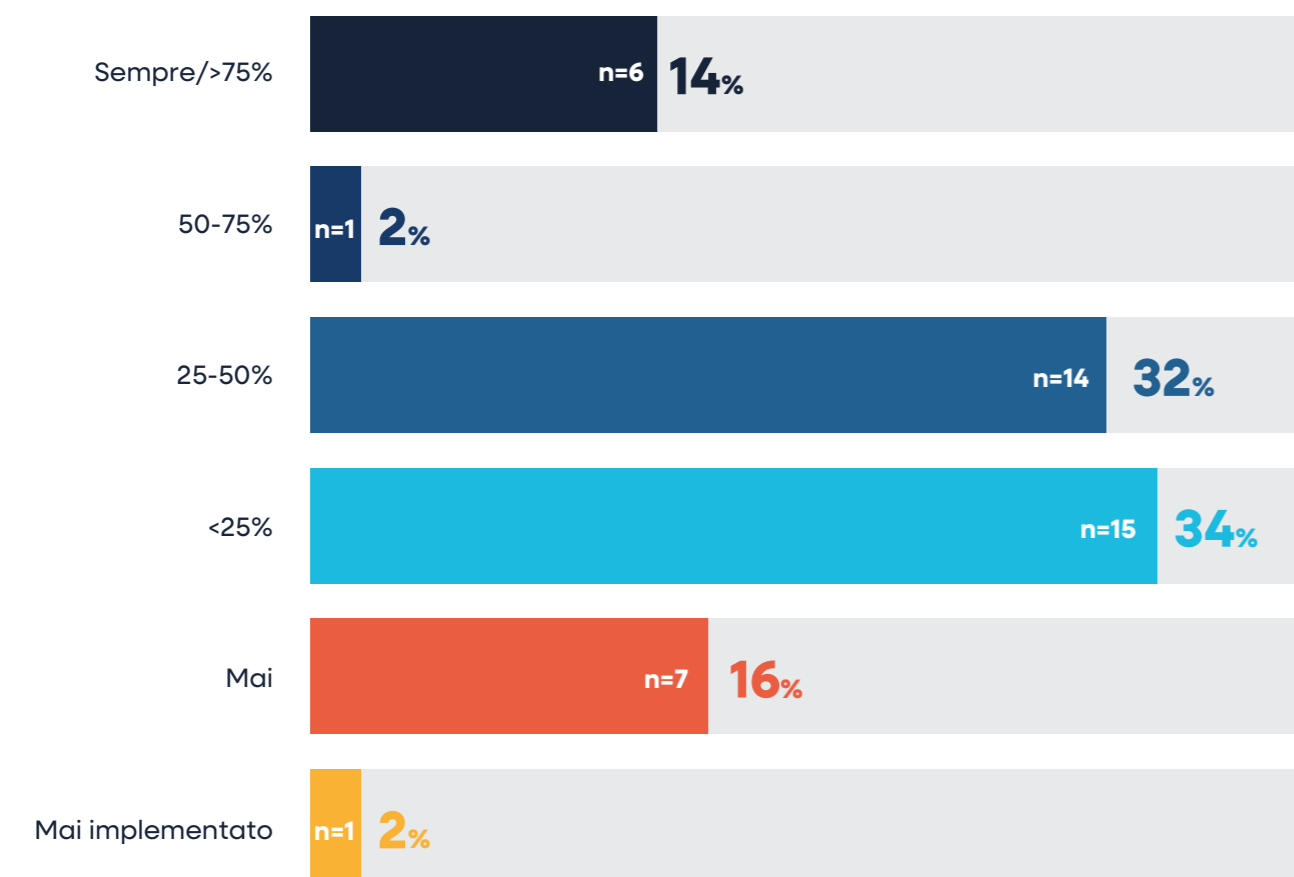


L'implementazione di iniziative ambientali produce un effetto reputazionale tangibile: il 68% degli operatori riporta impatto positivo sulla credibilità delle partecipate. Il beneficio si concentra sugli stakeholder finanziari e commerciali – investitori (70%), clienti (57%) e banche (52%).

## I benefici economici sono concreti e in crescita

### % di partecipate con benefici economici misurabili

Distribuzione operatori per quota di portafoglio coinvolto (n=44)

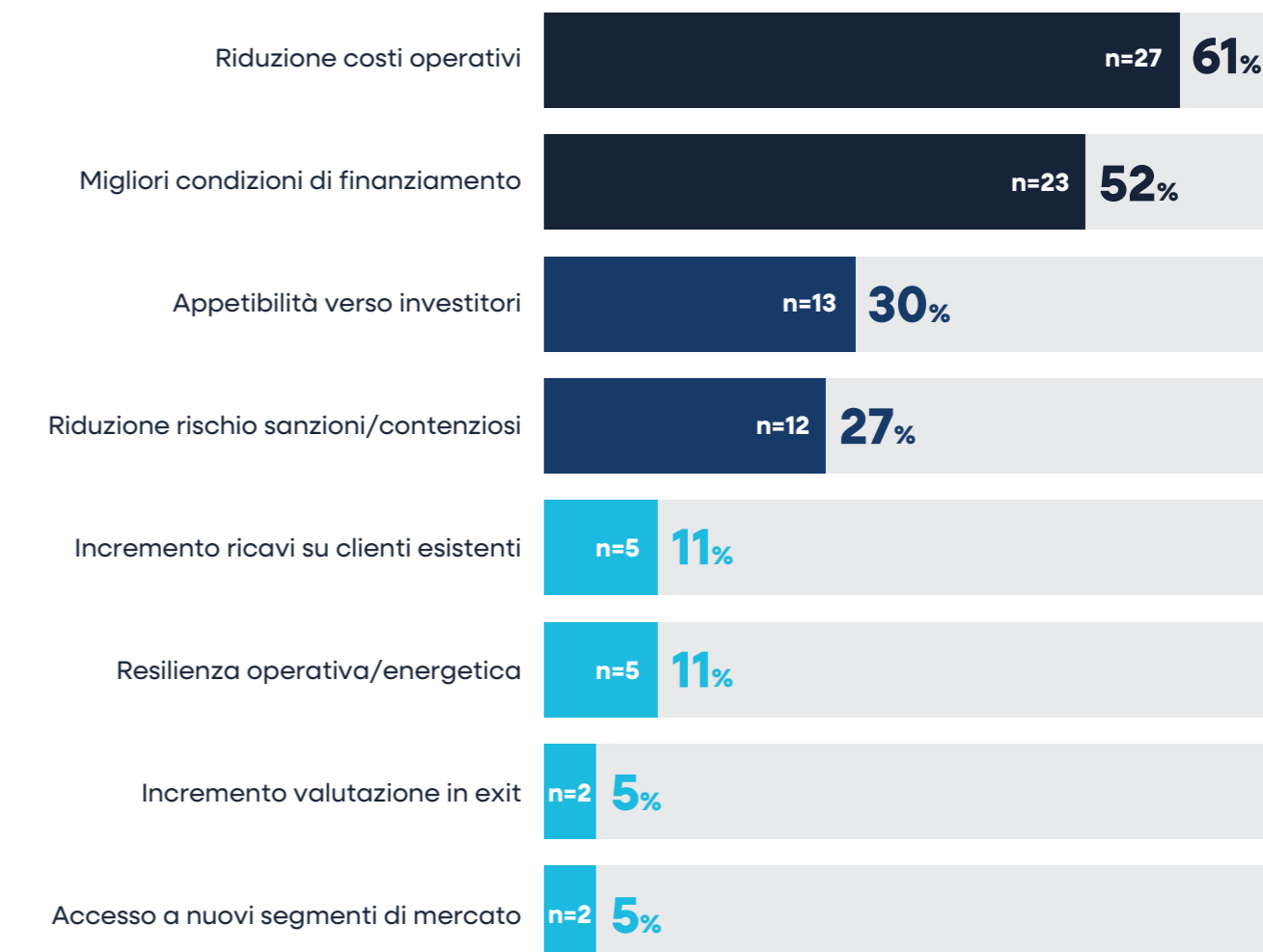


**16%**

degli operatori registra benefici sulla maggioranza (>50%) delle partecipate

### Tipologie di beneficio economico osservato

% di operatori che cita il beneficio. Risposta multipla, n=44 operatori

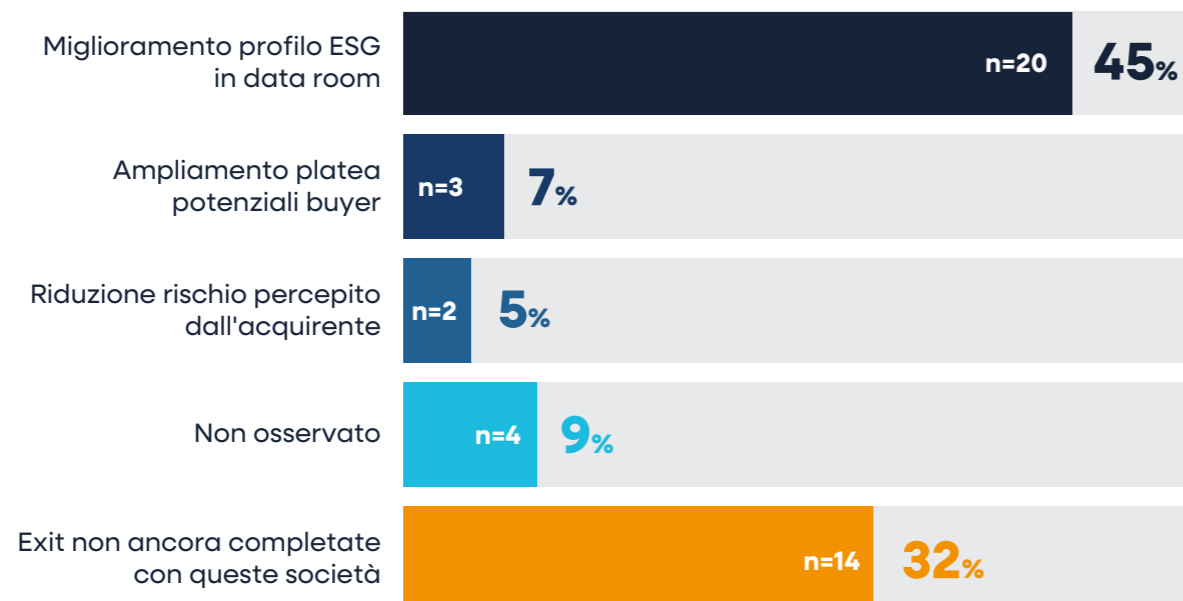


Quando l'integrazione ambientale produce benefici economici, questi sono concreti e misurabili: riduzione dei costi operativi (61%) e migliori condizioni di finanziamento (52%) sono i più frequenti – effetti diretti sulla competitività e sul costo del capitale delle partecipate. Il quadro conferma che la transizione energetica nelle imprese investite è una leva di valore economico reale.

## In exit, l'integrazione dei temi ambientali contribuisce a rafforzare il profilo delle partecipate sul mercato

### Modalità con cui l'integrazione ambientale ha prodotto effetti misurabili in fase di exit

Numero di citazioni per modalità. Risposta multipla, n=44 operatori



#### DOVE SI VEDE

L'effetto si concentra sulla qualità della documentazione ESG presentata in vendita.

Ampliamento della platea di potenziali buyer e riduzione rischio percepito sono ancora marginali.

In exit l'integrazione ambientale produce effetti concreti sulla qualità della presentazione delle partecipate: il miglioramento del profilo ESG in data room è l'effetto più diffuso (45%), seguito dall'ampliamento della platea di buyer e dalla riduzione del rischio percepito dall'acquirente. Il dato va letto considerando che il 32% degli operatori non ha ancora completato exit con partecipate a forte profilo ESG – l'evidenza empirica sull'impatto in valutazione è quindi ancora parziale e destinata a crescere nei prossimi anni.

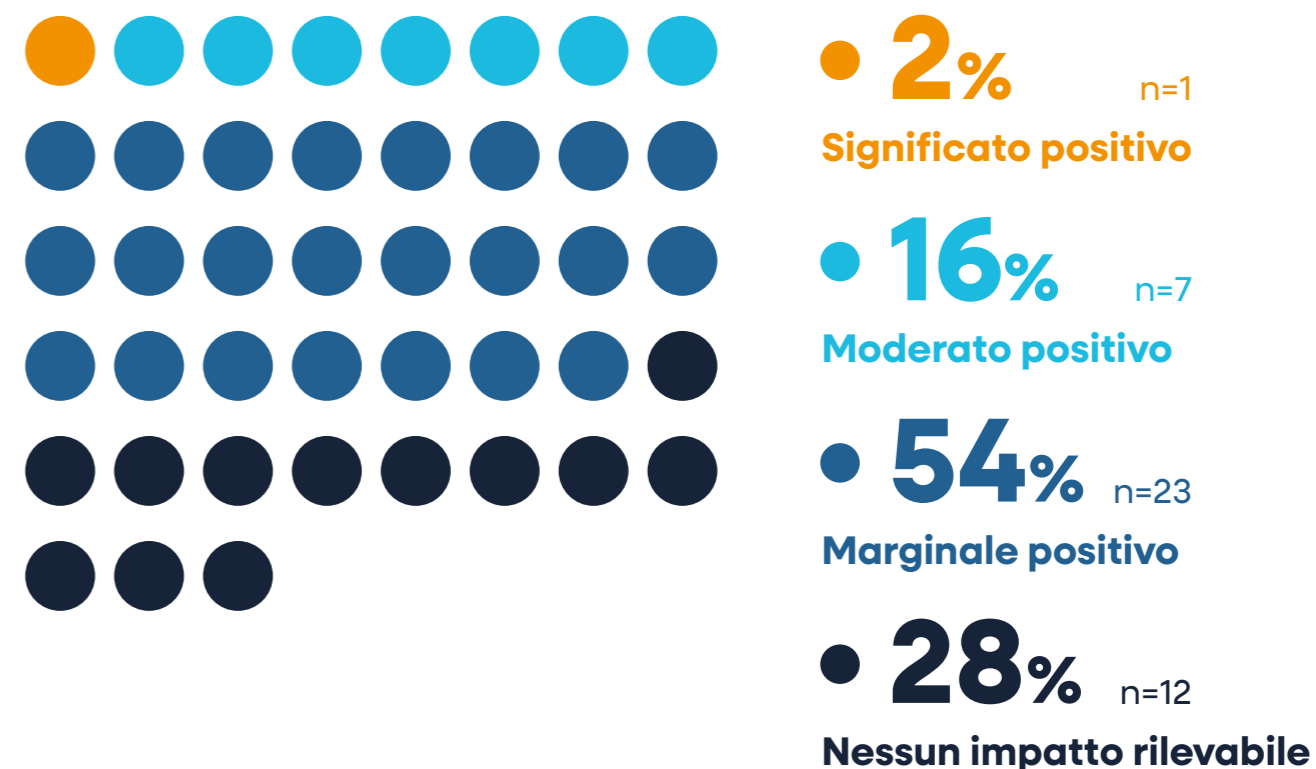
#### CAVEAT

Il 32% dichiara di non aver ancora completato exit con queste società – l'evidenza empirica sul premio in valutazione è ancora limitata.

## L'effetto sul rendimento è quasi sempre solo marginale: il salto di performance non è ancora misurabile

### Intensità dell'impatto dell'integrazione ambientale sulla performance del fondo

Distribuzione operatori per intensità di impatto dichiarato (n=43)



### 1 solo operatore su 43 dichiara un impatto significativo positivo

Il 72% degli operatori dichiara già un impatto positivo dell'integrazione sulla performance – marginale per la maggioranza (54%), moderato per il 16%. Il collegamento strutturale tra integrazione ambientale e rendimento finanziario è ancora in fase di maturazione.

*Nota: lo score di impatto su performance non rappresenta una misurazione diretta dell'IRR o del MOIC del fondo, né una stima quantitativa del rendimento. È un indice sintetico costruito a partire dalle risposte alla domanda: "A vostro avviso, l'integrazione ambientale ha inciso su IRR/MOIC del fondo?", che prevedeva le seguenti opzioni: nessun impatto, impatto marginale positivo, impatto moderato positivo, impatto significativo positivo. A ciascuna risposta è stato assegnato un peso numerico (0, 1, 2, 3) e lo score è calcolato come media aritmetica dei pesi nel sottogruppo analizzato. Il valore riflette quindi la percezione qualitativa degli operatori intervistati, non un dato di performance finanziaria verificato.*

# Ecosistema e tendenze della transizione sostenibile: la voce degli operatori infrastrutturali

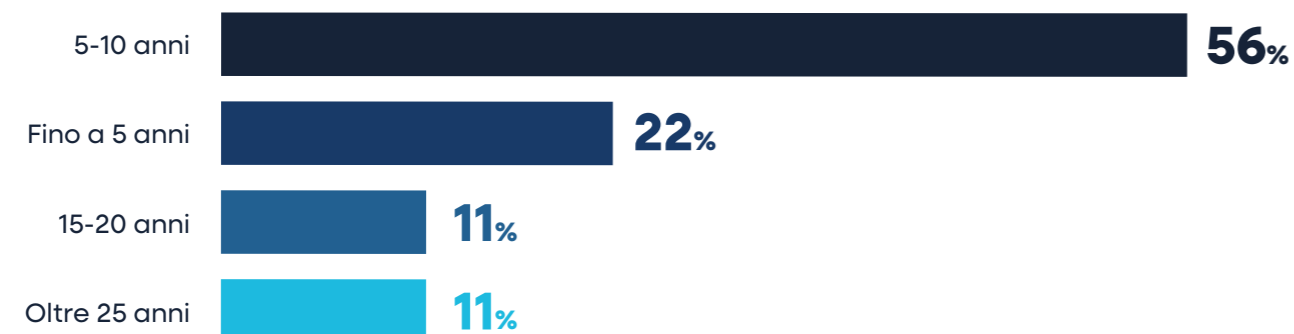
Per comprendere appieno le strategie ambientali degli operatori di private equity analizzati, è essenziale allargare lo sguardo all'ecosistema in cui operano le aziende che detengono in portafoglio. Questa sezione si basa su un questionario rivolto a operatori di investimento infrastrutturale e ne restituisce le percezioni sulle grandi trasformazioni in atto: quali settori trainano la transizione, quali ostacoli frenano gli investimenti, e quale contributo concreto il mercato dei capitali può offrire all'Italia nei prossimi dieci anni. L'obiettivo è costruire una lettura sistemica delle tendenze emergenti, utile a contestualizzare le scelte e i posizionamenti dei fondi PE esaminati nella sezione precedente\*.

## L'orizzonte di investimento conferma un impegno strutturale di lungo periodo

**78%** opera con orizzonte  $\geq 5$  anni (5-10 anni o superiore)

Orizzonti lunghi compatibili con interventi di decarbonizzazione asset-by-asset, retrofit energetici e build-out di rinnovabili dedicate.

### Quota di operatori per orizzonte di investimento



\* Analisi condotta su un campione di 9 operatori di infrastrutture.

## Ad oggi la transizione sostenibile guida la strategia di investimento per il 77% degli operatori, con quasi 1 operatore su 2 che si concentra strategicamente sulla transizione

### Ruolo della transizione sostenibile nella strategia di investimento infrastrutturale



#### Pilastro centrale

La transizione è il fulcro della strategia di investimento

**44%**



#### Driver principale

Uno dei principali criteri di selezione e gestione

**33%**



#### Fattore di contesto

Considerata tra le variabili di scenario

**11%**



#### Driver non rilevante

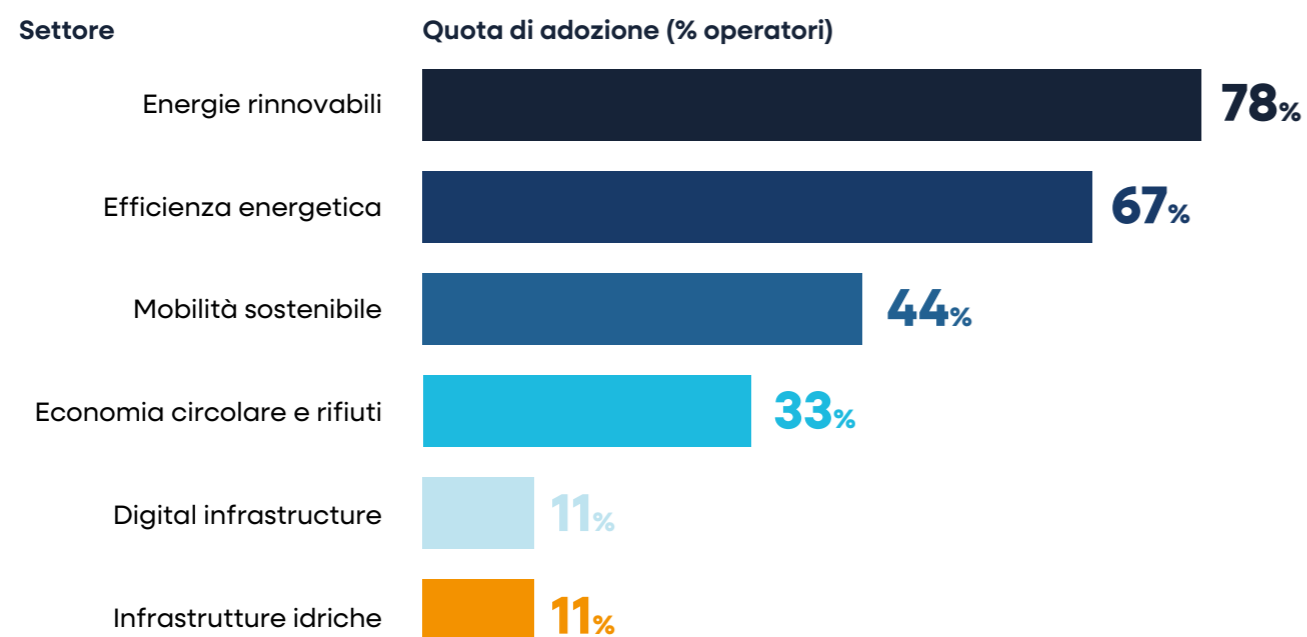
Non incide sulla strategia

**11%**

## Energie rinnovabili ed efficienza energetica guidano l'allocazione del capitale

### Settori di contributo alla transizione: percentuale di operatori attivi per ambito

Il 78% opera nelle rinnovabili e il 67% nell'efficienza energetica; mobilità ed economia circolare seguono come ambiti complementari. Ad oggi nessun operatore indica «reti energetiche e grid infrastructure» come settore principale di concentrazione in linea con la natura del mercato italiano, dove le reti sono dominate da Terna (trasmissione) e da operatori distributivi regolati e in cui l'operatore di mercato non gioca un ruolo primario.



### TRE LIVELLI DI ADOZIONE

#### Core energetico

Rinnovabili (78%) ed efficienza (67%) costituiscono la spina dorsale: tutti gli operatori attivi nella transizione passano da qui.

#### Ambiti complementari

Mobilità (44%) ed economia circolare (33%) presidiate da operatori con strategia tematica più ampia.

#### Verticali emergenti

Digital infrastructure e infrastrutture idriche presidiate da un solo operatore ciascuna: nicchie con elevato spazio di crescita.

In una scala da 1 a 5 il principale focus che emerge tra gli operatori è rappresentato dallo sviluppo di nuova capacità e la modernizzazione delle infrastrutture.



## La domanda istituzionale è in crescita, ma gli ostacoli sono a livello di sistema-Paese

Evoluzione della domanda di investimento e principali ostacoli allo sviluppo di nuove infrastrutture sostenibili in Italia

↑ **89%**

### DOMANDA IN CRESCITA

**8 operatori su 9 vedono la domanda di investimenti privati in crescita**

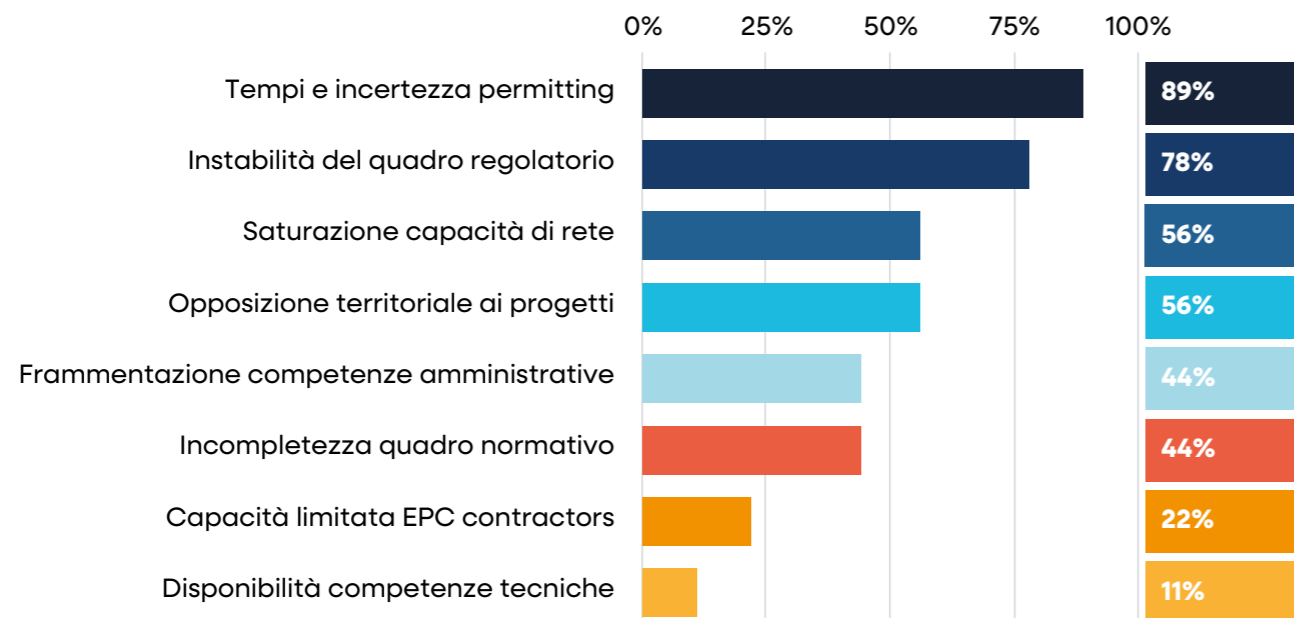
- **56%** Sostanzialmente
- **33%** Moderatamente
- **11%** Peggiorata

è frenata da



### OSTACOLI PRINCIPALI

% di operatori che indicano l'ostacolo (scelte multiple)



La domanda di investimento in infrastrutture sostenibili è in crescita — 8 operatori su 9 la percepiscono in aumento, prevalentemente in modo sostanziale (56%) — ma incontra ostacoli strutturali che ne limitano la piena espressione. I freni sono concentrati a livello di sistema-Paese: i tempi e l'incertezza del permitting si confermano il blocco principale (89%), seguiti dall'instabilità del quadro regolatorio e dalla saturazione della capacità di rete rispettivamente dal 78% e dal 56% degli operatori. Le barriere legate alla disponibilità di competenze tecniche e alla capacità degli EPC contractor risultano invece più contenute, suggerendo che il vincolo non è dal lato dell'execution, ma delle regole e delle infrastrutture abilitanti.

## Il 100% degli operatori considera i PPP almeno moderatamente importanti – ma gli ostacoli al loro funzionamento sono concentrati a monte

Importanza dei modelli Public-Private Partnership per le infrastrutture sostenibili e ostacoli che ne limitano l'efficacia

### PERCEZIONE DI IMPORTANZA

**78%** degli operatori considera i PPP essenziali o molto importanti

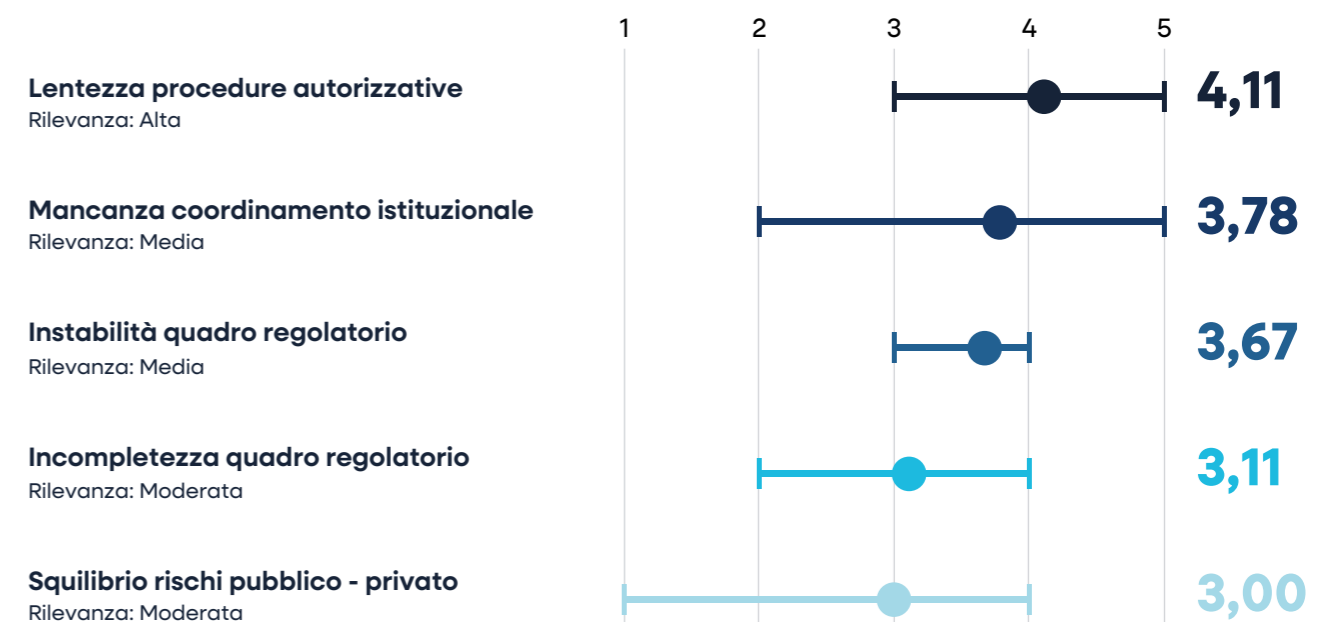
●●●  
Essenziale  
**22%**

●●●●  
Molto importante  
**56%**

●●●●●  
Moderatamente  
**22%**

### OSTACOLI ALL'EFFICACIA DEI PPP

Intensità media su scala 1-5 (con dispersione min/max) • media campione 3.53



## Le infrastrutture sostenibili rafforzano lo sviluppo dei territori e la competitività industriale del Paese

Impatto degli investimenti infrastrutturali sostenibili su territori e competitività industriale

### SVILUPPO ECONOMICO DEI TERRITORI

# 100%

degli operatori riconosce un contributo significativo o trasformativo

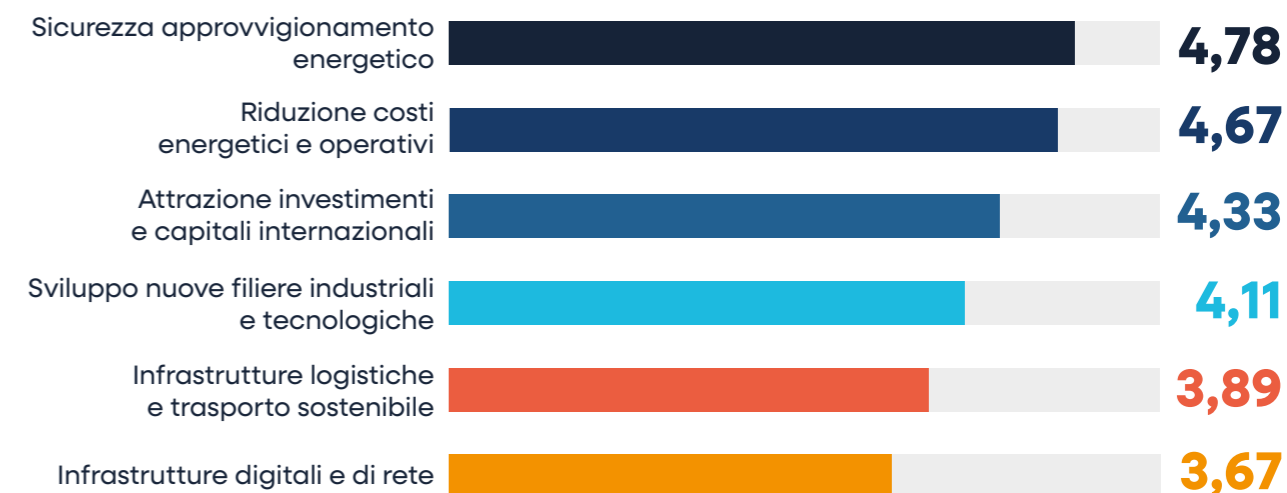


■ Significativamente ■ In maniera trasformativa

Consenso unanime sul ruolo: gli investimenti infrastrutturali sono percepiti come motore di sviluppo, con un terzo del campione che ne riconosce il carattere trasformativo.

### Competitività industriale del Paese

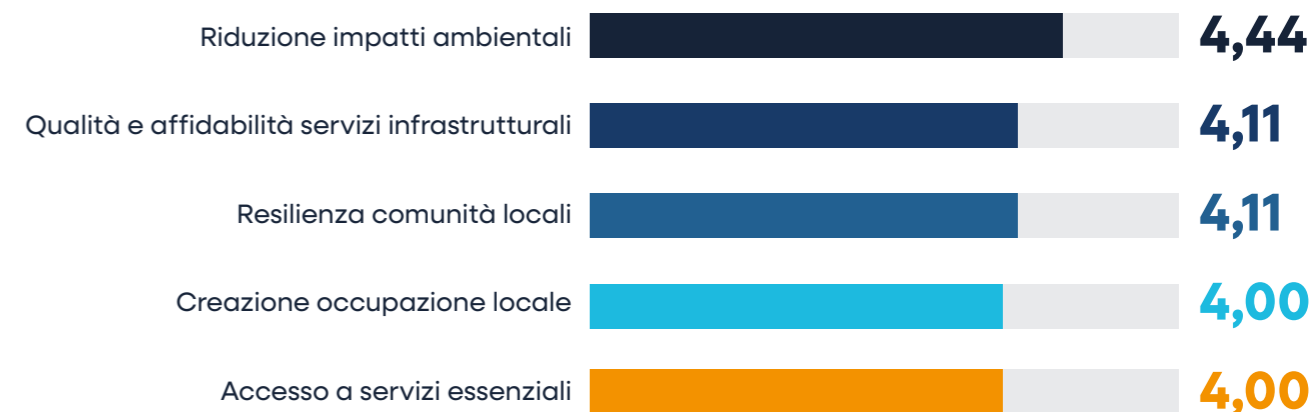
Voto medio per driver (scala 1-5)



Guardando alla competitività industriale, sicurezza e costo dell'energia sono i fattori sui quali gli operatori percepiscono di incidere più significativamente.

### Sviluppo delle comunità locali

Voto medio per ambito (scala 1-5)



Sul fronte dell'impatto territoriale, gli operatori infrastrutturali riconoscono un contributo positivo diffuso su tutti gli ambiti considerati, con punteggi medi compresi tra 4,00 e 4,44 su 5. La riduzione degli impatti ambientali si colloca al primo posto (4,44), seguita da qualità e affidabilità dei servizi infrastrutturali e resilienza delle comunità locali (entrambe a 4,11). Creazione di occupazione locale e accesso a servizi essenziali chiudono il quadro con punteggi pari a 4,00. L'uniformità dei valori segnala una percezione consolidata del ruolo delle infrastrutture come leva di sviluppo territoriale a tutto tondo, non limitata a una singola dimensione ma distribuita tra ambiente, servizi e coesione sociale.

## Trasformazioni prioritarie e contributo degli investitori: una visione condivisa sui prossimi dieci anni

Sintesi delle risposte aperte: priorità infrastrutturali per la transizione e leve di intervento degli investitori privati

### PROSSIMI 10 ANNI – TRASFORMAZIONI PRIORITARIE

«Quali trasformazioni infrastrutturali ritenete più rilevanti per accelerare la transizione sostenibile in Italia?»

<b>Rete elettrica e smart grid</b>	ammodernamento, capacità, digitalizzazione
<b>Energie rinnovabili e accumulo</b>	FER, repowering, sistemi di storage
<b>Mobilità sostenibile ed EV</b>	infrastruttura di ricarica, trasporto a basse emissioni
<b>Biocombustibili</b>	biometano, CCUS, SAF/e-fuels
<b>Infrastrutture digitali</b>	data center, connettività, digitalizzazione di sistema
<b>Piattaforme e sistemi integrati</b>	CER, BESS, modelli di sistema energetico

Parole e tecnologie più ricorrenti

Energie rinnovabili

Stoccaggio e mobilità elettrica

Reti e infrastrutture



### CONTRIBUTO CONCRETO DEGLI INVESTITORI

«Quale contributo concreto possono offrire gli investitori infrastrutturali per accelerare la transizione sostenibile in Italia?»

<b>Capitale paziente e di lungo periodo</b>	equity 10-20 anni, capitale di rischio, lungo termine
<b>Supporto a PMI e filiere</b>	aggregazione PMI, crescita aziendale, trasferimento competenze
<b>Strutturazione finanziaria e bancabilità</b>	capital stack bancabili, debito, co-finanziamenti pubblici, derisking
<b>Consolidamento e piattaforme scalabili</b>	consolidamento mercato, da progetti singoli a operatori scalabili
<b>Rischio sviluppo e greenfield</b>	rischio di sviluppo, greenfield, fasi sotto-finanziate

Parole e concetti più ricorrenti

Investimento di lungo termine

Supporto alle PMI

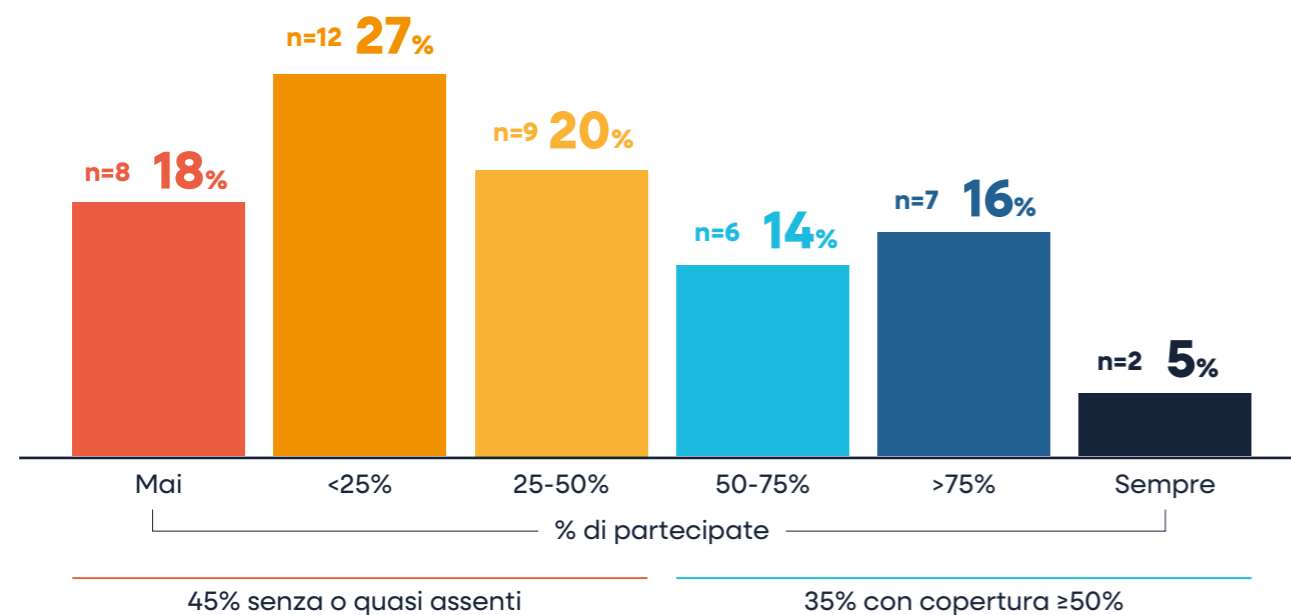
Riduzione del rischio

# Focus: la declinazione della gestione dei temi ambientali ed ESG negli approcci gestionali

## Certificazioni ambientali: quanto si diffondono e quali si scelgono nel private equity

### Copertura certificazioni nel portafoglio

% di operatori con certificazioni ambientali nell'holding period (n=44)



### Tipologie di certificazione

Citazioni per certificazione adottata (multi-risposta · 33 menzioni)



Dimensione dei rettangoli proporzionale al numero di citazioni

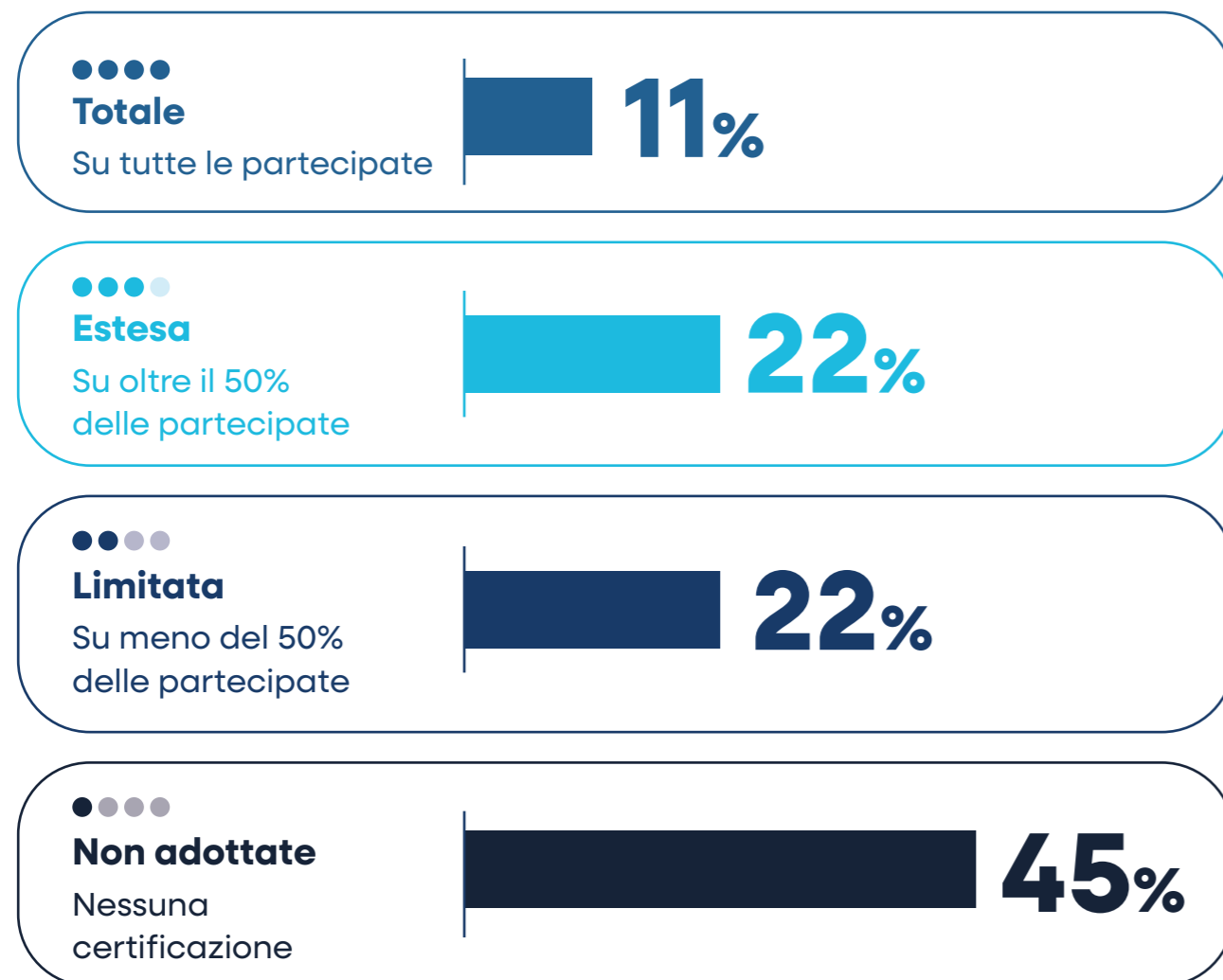
L'adozione di certificazioni è in crescita: il 35% degli operatori supera il 50% di copertura nel portafoglio, e il 5% le richiede sistematicamente in tutte le partecipate. Il 47% è ancora in una fase iniziale – uno spazio significativo di sviluppo nei prossimi anni.

Sul mix prevale lo standard generalista: ISO 14001 raccoglie il 45% delle citazioni, seguita da B Corp e certificazioni di settore. Gli schemi tematici come ISO 50001 (energia) o EcoVadis restano ancora poco diffusi – uno strumento con ampio potenziale di crescita per i fondi che vogliono presidiare il tema energetico in modo più strutturato e misurabile nelle partecipate.

## Le certificazioni di sostenibilità restano un terreno presidiato per le infrastrutture

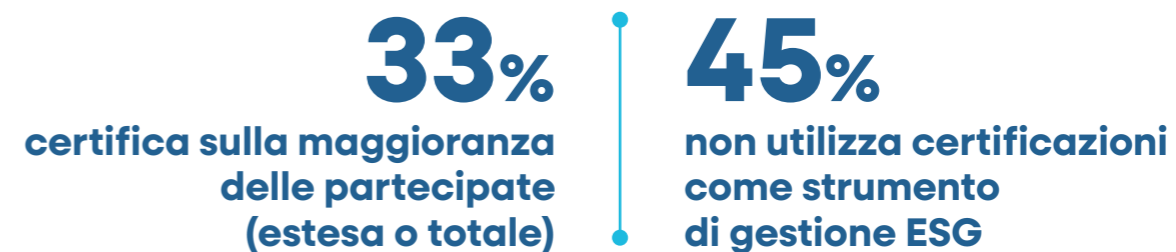
**Intensità di adozione delle certificazioni di sostenibilità sulle partecipate da parte degli operatori infrastrutturali**

Solo il 33% adotta certificazioni in maniera estesa o totale; quasi metà del campione non le richiede affatto



### UNA LEVA ANCORA OPZIONALE, NON SISTEMICA

La certificazione è oggi una scelta selettiva – usata sistematicamente solo da una minoranza degli operatori. Resta una leva di differenziazione: il margine di crescita è ancora ampio.



## L'adozione dei framework ESG è capillare ma asimmetrica tra operatori infrastrutturali

### Matrice di adozione dei framework ESG

EU Taxonomy è quasi universale; UN PRI e Policy ESG interne sono ampiamente diffusi; gli strumenti specialistici (TCFD, SFDR, SBTi) restano marginali



### CONVERGENZA SULLE LINEE GUIDA BASE, DIFFERENZIAZIONE SULLE PRATICHE AVANZATE

**EU Taxonomy** come baseline normativa: rispetto della soglia, non ancora leva di differenziazione

**UN PRI E Policy ESG:** standard di mercato consolidato, ma di carattere generale

**TCFD, SFDR, SBTi:** discriminanti per maturità climatica e credibilità presso gli investitori

*Il vero divario competitivo si gioca sull'adozione degli strumenti climate-specific.*

TERZA PARTE

# CASI STUDIO DI EOS IM

## EOS IM business case: le sinergie di portafoglio tra private equity e investimenti in clean energy

- Il tema della transizione energetica e sostenibile è al cuore delle strategie di investimento del Gruppo a partire dai fondi di seconda generazione, con il primo lancio nel 2019 con EOS Energy Fund II e proseguendo con i fondi EOS Next Transition Fund II, per il private equity, ed EOS Next Infrastructure Fund III, sempre per le infrastrutture.
- La declinazione del tema nei diversi fondi mira a riflettere l'importanza di un approccio sistemico e integrato nel promuovere il passaggio non solo ad un mix energetico a basso impatto di emissioni, ma anche supportando le filiere che promuovono l'avanzamento verso gli obiettivi di decarbonizzazione e le infrastrutture che consentono di rendere un sistema a emissioni net zero sostenibile e competitivo.

## I fondi infrastrutturali ed il caso Lexham Power

## Lexham Power

Con i fondi infrastrutturali abbiamo ad oggi contribuito all'avanzamento delle FER sul territorio nazionale, in particolar modo del fotovoltaico, tramite l'investimento in oltre 1 GW di capacità FER, con un impatto positivo tangibile sia sul profilo ambientale, con riferimento alla decarbonizzazione, sia sulla crescita del Paese. Infatti, oltre a contribuire all'incremento della capacità di generazione da fonti rinnovabili, gli investimenti realizzati generano un beneficio strutturale per il sistema elettrico nazionale attraverso il potenziamento delle infrastrutture di rete. Le attività di sviluppo dei progetti hanno determinato l'au-

torizzazione e, in diversi casi, la realizzazione di opere funzionali alla connessione degli impianti, tra cui 4 stazioni elettriche, 3 ampliamenti di stazioni, 8 cabine di consegna, 10 cabine di sezionamento e circa 15 km di cavidotti, comprensivi dei relativi diritti di superficie. Tali infrastrutture, una volta cedute ai gestori delle reti di distribuzione e trasmissione, entrano a far parte del patrimonio infrastrutturale nazionale, contribuendo a rafforzare la capacità, la resilienza e l'efficienza della rete elettrica italiana e supportando il processo di integrazione delle fonti rinnovabili nel sistema energetico del Paese.

**334 MW**  
di impianti operativi in  
portafoglio corrispondenti a  
**410 GWh**  
di energia pulita resa  
disponibile nel 2025

Oltre **111 mila**  
tonnellate di CO<sub>2</sub> evitate  
nel 2025 in Italia grazie  
agli impianti gestiti da EOS IM

Integrando nella strategia infrastrutturale un approccio industriale, nell'ambito degli investimenti del Fondo EOS Energy Fund II, prevalentemente focalizzato nel fotovoltaico, è stata creata una *Independent Power Producer (IPP)*, Lexham Power, che riflette la visione di un percorso integrato, scalabile e competitivo. Il modello della IPP, infatti, opera per garantire continuità nella produzione di energia tramite un approccio integrato, con un portafoglio dinamico secondo una logica complementare.

**In Lexham Power convergono gli ingredienti chiave di questo obiettivo:**

- Un portafoglio di progetti per la realizzazione di nuovi impianti nel sud Italia, per un totale di oltre 500 MW di capacità già autorizzata, oltre ad una vasta pipeline in sviluppo
- Progetti in corso di sviluppo per la creazione di *battery energy storage system (BESS)*, complementare alla creazione di capacità addizionale di FER per efficientare la distribuzione di energia prodotta e supportare la stabilità della rete
- Un nucleo di specializzazione in servizi chiave nell'ambito degli impianti agrivoltaici, quali O&M e sviluppo delle prescrizioni agrivoltaiche, rappresentato da una start-up italiana interamente dedicata a questo ambito
- Un centralizzato di competenze dedicato a questo ecosistema in cui confluiscono figure professionali con un track record significativo e consolidata esperienza nel settore energetico sia per quanto riguarda gli aspetti economico-finanziari, che ingegneristici e tecnici.

Corrispondenti a  
**460 mila**  
tonnellate di CO<sub>2</sub> annue che  
potranno essere evitate

Per ogni MW costruito e messo  
in operatività

**>30** posti di lavoro sostenuti  
e circa **6€mln** di PIL generato  
considerando il ciclo di vita  
degli impianti fotovoltaici

FTE dedicati **5**

Lexham Power sviluppa, costruisce e gestisce internamente progetti solari, agrivoltaici e sistemi di accumulo, con un modello full-stack che include permitting, ingegneria, procurement, costruzione e valorizzazione dell'energia tramite PPA corporate, bandi GSE e mercati dell'energia e del bilanciamento. A questo proposito va considerato che, dei 5 dipendenti attualmente impiegati direttamente da Lexham, è stata inserita una figura professionale totalmente dedicata alla parte autorizzativa ("permitting") che ad oggi rappresenta un nodo critico di questo ambito con ripercussioni sulle tempistiche di realizzo, sui costi e l'esecuzione dei progetti: internalizzando competenze dedicate ai processi autorizzativi, è possibile integrare sviluppo, autorizzazioni, ingegneria e costruzione, riducendo il rischio di execution e aumentando la bancabilità dei progetti.

L'IPP rappresenta dunque l'incontro di come il private capital può supportare la transizione energetica sia dal punto di vista dello sviluppo infrastrutturale, sia dal punto di vista industriale.

## La transizione energetica nel private equity: gli investimenti del fondo EOS Next Transition Fund II

Sia gli obiettivi di decarbonizzazione che di competitività passano per lo sviluppo dell'intero mercato delle rinnovabili. Nello specifico il supporto allo sviluppo di player che si pongano come alternative ai principali operatori stranieri nella fornitura di componenti e servizi chiave è necessario per abilitare la transizione:

- accrescendo l'offerta di prodotti e opzioni disponibili
- riducendo tempi di attesa e lead time
- contribuendo alla riduzione dei costi per la maggior offerta
- ampliando le competenze a livello locale.

Il Fondo EOS Next Transition Fund II ha come obiettivo di mobilitare i capitali privati per farli confluire nel tessuto industriale italiano investendo in PMI italiane in grado di fornire prodotti o servizi abilitanti per la transizione energetica, tra gli altri.

Il portafoglio ad oggi conta:

- 2 aziende direttamente coinvolte nella filiera delle rinnovabili in quanto producono componenti chiave quali tracker ed inverter per gli impianti fotovoltaici
- 1 azienda che produce componenti chiave nelle linee di smaltimento di rifiuti speciali, tra cui i pannelli fotovoltaici contribuendo indirettamente alla filiera supportando l'offerta di materie prime per la produzione di moduli, tra cui materiali rari, e di conseguenza la disponibilità dei componenti chiave per la transizione energetica.

Allo stesso tempo, in queste aziende ci occupiamo di promuovere la transizione anche nell'ambito della loro operatività e dei processi, nell'ottica di allineare gli impatti di cui sono responsabili agli obiettivi di decarbonizzazione trattandosi di imprese dei settori industriali energivori.

Pur rilevando, sulla base delle valutazioni iniziali, una maggior attenzione a questo aspetto già prima dell'entry, a seguito dell'acquisizione individuammo le leve per migliorare il mix aumentando la quota di consumi legata a fonti rinnovabili e fissammo dei target da realizzare entro l'exit, fase in cui ci attendiamo che questi aspetti abbiano creato valore anche in termini di competitività.

**100%**  
delle società con  
almeno un'iniziativa per  
l'approvvigionamento  
di energia da fonti rinnovabili  
prima dell'entry

**31%**  
Media dei consumi  
di elettricità da fonti  
rinnovabili all'entry

---

**40** CAIFI  
1986/2026

EOS  IM