



## Dal baseload alla flessibilità: la ridefinizione del valore dell'infrastruttura nella transizione energetica

NOVEMBRE 2025

COMUNICAZIONE DESTINATA AI SOLI INVESTITORI PROFESSIONALI IN ITALIA

*Per decenni, le infrastrutture energetiche hanno operato secondo una logica industriale stabile: la domanda di elettricità era prevedibile e l'offerta proveniva da fonti centralizzate e programmabili. La produzione di energia rientrava in due categorie principali: gli impianti "baseload", in funzione continua per soddisfare il fabbisogno minimo del sistema, e gli impianti "peakload" attivati durante i picchi di domanda. I capitali venivano investiti in asset a carbone, gas e nucleare, progettati per massimizzare efficienza e utilizzo. Le imprese del settore energetico, strutturate secondo modelli verticalmente integrati, erano i soggetti naturali incaricati dello sviluppo e della gestione di queste infrastrutture. La transizione energetica tuttavia, ha reso obsoleto questo modello. La combinazione di progresso tecnologico, esigenze di indipendenza energetica e vincoli legati ai capitali sta ridefinendo non solo ciò che costruiamo, ma anche chi è chiamato a realizzarlo.*

### L'ASCESA DELLE RINNOVABILI E L'IMPERATIVO DELLA FLESSIBILITÀ

Con il crescente ruolo dell'energia eolica e solare, la sfida è passata dal soddisfare una domanda stabile al gestire un'offerta variabile. Queste risorse pulite hanno costi marginali quasi nulli, ma sono intrinsecamente intermittenti, influenzate dall'alternanza giorno/notte e dalle condizioni climatiche, più che dai segnali di mercato. Sono fondamentali per la decarbonizzazione, ma non possono essere programmate secondo le logiche tradizionali. Questo ha sovvertito la nota dicotomia tra impianti baseload e impianti peakload. Invece di costruire sistemi basati sulla produzione fissa di energia, oggi le reti richiedono infrastrutture capaci di adattarsi dinamicamente. Ciò include sistemi di accumulo a batterie su scala di rete, che offrono servizi come la stabilizzazione della frequenza, il supporto della tensione, il load shifting e l'integrazione armonica delle risorse energetiche intermittenti. Richiede inoltre reti di trasmissione potenziate e nuove interconnessioni, indispensabili per trasportare l'energia dalle aree remote in cui viene prodotta, bilanciare la variabilità locale e favorire una più ampia integrazione delle rinnovabili. Sta emergendo un nuovo sistema decentralizzato, dinamico e guidato dalla flessibilità operativa. Per gli investitori, ciò porta ad una ridefinizione del valore delle infrastrutture.

### IL VALORE SI STA SPOSTANDO VERSO LE INFRASTRUTTURE "ABILITANTI"

Gli asset tradizionali alimentati da combustibili fossili sono in fase di dismissione, ristrutturazione o sostituzione. La loro logica economica non regge più. Al loro posto, il valore si sta spostando verso infrastrutture abilitanti, che costituiscono, cioè l'ossatura del nuovo paradigma energetico: sistemi di accumulo stand-alone e co-localizzati, insieme a nuove e potenziate connessioni di trasmissione. Questi asset non si limitano a supportare le rinnovabili: rendono operativa la transizione energetica. Inoltre, generano nuove tipologie di flussi di cassa contrattualizzati, con un valore meno legato al livello di utilizzo e più ai servizi di sistema e alla capacità di integrazione, ma costruire e finanziare questa nuova tipologie di infrastrutture presenta sfide e opportunità.

### GLI OPERATORI DEL SETTORE ENERGETICO SONO SOTTO PRESSIONE E IN FASE DI RIPOSIZIONAMENTO

Un tempo, le grandi aziende del settore energetico avrebbero finanziato e realizzato direttamente queste infrastrutture. I loro bilanci, i mandati regolatori e le capacità di sviluppo le rendevano i naturali gestori del sistema energetico. L'attuale transizione però, richiede investimenti senza precedenti per decarbonizzare la produzione di energia, ampliare la capacità della rete e favorire la flessibilità. A ciò si aggiungono: tassi di interesse più elevati, un contesto regolatorio più stringente e condizioni di credito più rigide. Queste pressioni stanno limitando la capacità di investire dei vecchi operatori. In tutta Europa, e oltre, gli operatori del settore energetico stanno ricorrendo sempre più spesso a carve-out di piattaforme, avviando strategie di co-investimento. L'obiettivo è continuare a partecipare alla transizione energetica pur rispettando i limiti imposti dai loro bilanci. Non sono quindi operazioni dettate da difficoltà finanziarie, ma scelte strategiche per riallocare il capitale in modo più efficiente, affidandosi a partner esterni per lo sviluppo di sistemi di accumulo a batterie, il potenziamento della rete e modalità di produzione più flessibile. È qui che entrano in gioco gli specialisti in infrastrutture energetiche.

### UN NUOVO MODELLO DI PARTNERSHIP CON OPPORTUNITÀ PREMIUM

Gli operatori del settore energetico non stanno semplicemente vendendo asset. Al contrario, stanno selezionando partner in modo molto attento, attraverso processi basati sul capitale disponibile. Ciò che cercano sono investitori in grado di offrire competenze tecniche, esperienza nella realizzazione dei progetti e capacità di strutturazione innovativa: in altre parole, partner in grado di allineare i target di rendimento degli investitori istituzionali con gli obiettivi operativi e finanziari degli operatori energetici. Queste partnership nascono tipicamente quando i progetti sono pronti per la costruzione, ma richiedono certezza nella consegna e forme di finanziamento che non appesantiscano i bilanci. Per gli investitori, questo modello offre un accesso privilegiato ad infrastrutture di alta qualità, ben posizionate, con ricavi contrattualizzati di lungo periodo e un allineamento strategico tra le parti



## IL CASO ENEL LIBRA FLEXSYS

Un esempio concreto di questo nuovo modello è rappresentato dal caso Enel Libra Flexsys. In questa partnership, Sosteneo ha collaborato con Enel per sviluppare un portafoglio di sistemi di accumulo a batterie su scala di rete e impianti peakload distribuiti in tutta Italia. Per Enel, questo progetto è stato il primo realizzato secondo il suo nuovo Partnership Business Model, un pilastro della strategia capital-light del gruppo pensata per massimizzare la produttività del capitale<sup>1</sup>. I ricavi del progetto sono completamente contrattualizzati per 15 anni: derivano da accordi di capacità con Enel e da ulteriori pagamenti garantiti da Terna, il gestore della rete di trasmissione italiana. Sosteneo ha fornito il capitale e le competenze necessarie per strutturare l'operazione, permettendo di portare avanti i progetti senza aumentare l'indebitamento della joint venture. Grazie alla sua forte esperienza nell'accumulo a batterie, Sosteneo si è rivelato un partner ideale. Questa struttura ha consentito a Enel di mantenere un bilancio solido e, allo stesso tempo, ha creato per gli investitori un'opportunità di investimento di qualità.

## IMPLICAZIONI PER GLI INVESTITORI

Nel loro insieme, questi cambiamenti — dal baseload alla flessibilità, e dalla proprietà diretta da parte degli operatori energetici a modelli basati su partnership — stanno ridefinendo l'investimento in infrastrutture energetiche. Si tratta di comprendere come l'energia pulita venga integrata nella rete, dove si trovano oggi i vincoli di capitale e chi è in grado di realizzare progetti tenendo conto delle condizioni reali del mercato. Il fattore tempo è altrettanto importante. Gli investitori che riescono a entrare nel momento cruciale — quando i progetti stanno per essere costruiti — e che sanno strutturare il capitale, gestire i rischi e collaborare con partner industriali, sono nelle condizioni migliori per cogliere valore sostenibile nel lungo periodo. In Sosteneo riteniamo che questa rappresenti una delle opportunità più interessanti nell'ambito delle infrastrutture per la transizione energetica in Europa oggi. Il nostro obiettivo non è semplicemente partecipare alle gare per aggiudicarci la produzione: il nostro ruolo è quello di collaborare con gli operatori per far evolvere e migliorare il sistema dall'interno.

<sup>1</sup>Fonte: Enel Group Investor Presentation, 2024, p.54

### INFORMAZIONI IMPORTANTI

Questa comunicazione riguarda le entità elencate di seguito e non costituisce una comunicazione di marketing relativa a un fondo, a un prodotto di investimento o a servizi di investimento nel tuo paese. Questo documento non intende fornire consulenza in materia di investimenti, fiscale, contabile, professionale o legale. Generali Investments Luxembourg S.A. è una società per azioni di diritto lussemburghese (société anonyme), autorizzata come Società di Gestione UCITS e Gestore di Fondi di Investimento Alternativi (AIFM) in Lussemburgo, regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) - codice CSSF: S00000988 LEI: 222100FSOH054LBKJL62. Sosteneo SGR S.p.A. è una SGR italiana, regolamentata dalla Banca d'Italia (iscritta al n. 211 del registro dei gestori AIF tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 35 TUF) e nominata dall'AIFM come gestore del portafoglio del Fondo. Eventuali opinioni o previsioni fornite sono riferite alla data specificata, possono cambiare senza preavviso, non prevedono risultati futuri e non costituiscono una raccomandazione o un'offerta di alcun prodotto o servizio di investimento. Questo documento è destinato esclusivamente a investitori professionali in Italia. Non è destinato a investitori retail o a US Persons, come definite dal Regulation S dello United States Securities Act del 1933, e successive modifiche. Le informazioni sono fornite da Generali Asset Management S.p.A. (l' "Emittente"). Tutti i dati utilizzati in questo documento, salvo diversa indicazione, sono forniti dall'Emittente. Questo materiale e i suoi contenuti non possono essere riprodotti o distribuiti, in tutto o in parte, senza il consenso scritto espresso dell'Emittente.