



Il mercato energetico in Italia tra transizione e stranded assets: prezzi, elettrificazione e regolazione a confronto.

laboratorio
ref.

Roberto Bianchini

IV edizione di "Sadiba giovani"
22 settembre 2026

INDICE

- 1. I prezzi del gas sui mercati internazionali**
- 2. La composizione dell'offerta di gas in Italia**
- 3. Accelerare l'elettrificazione per ridurre la dipendenza dal gas**
- 4. La transizione nel settore elettrico: una dinamica in accelerazione**
- 5. Transizione energetica: tra elettrificazione e stranded assets**

I PREZZI DEL GAS SUI MERCATI INTERNAZIONALI

CAMBIAMENTI STRUTTURALI NEL MERCATO INTERNAZIONALE DEL GAS

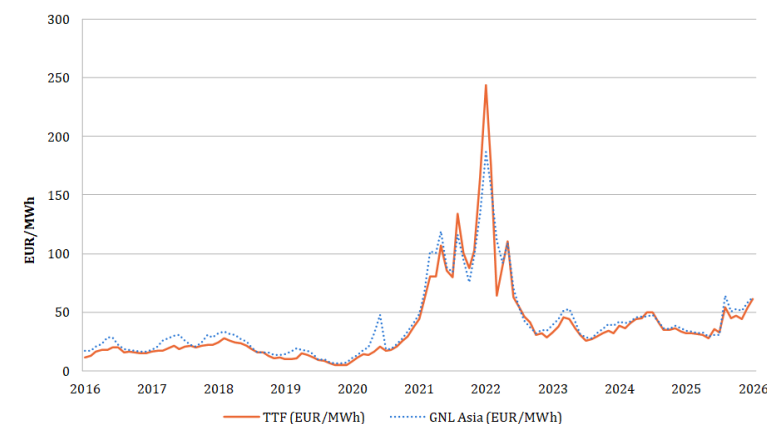
- **Cambiamenti strutturali nella composizione del mix di origine** della commodity guidati da **shock esogeni di origine geopolitica** come principale fonte di volatilità.
- Differenti «fasi» ne spiegano **la volatilità**:
 1. un regime "pre-crisi" (fino a fine febbraio 2022): logiche relativamente stabili di arbitraggio globale e contratti di lungo periodo via tubo;
 2. una fase di rottura acuta nel biennio 2022-2023, innescata dalla guerra in Ucraina e dalla progressiva interruzione dei flussi russi verso l'Europa;
 3. un "nuovo regime" dal 2024 in avanti, **strutturalmente diverso** dal pre-crisi : forte riduzione dei flussi russi hanno costretto **l'Europa a competere direttamente con l'Asia** per gli stessi carichi spot di GNL, invertendo temporaneamente la gerarchia dei prezzi regionali

Spread GNL Asia - TTF: statistiche descrittive 2016/2026, EUR/MWh

Periodo	Settimane	Media	Dev.std	Min	Max	% GNL>TTF
Pre-guerra (fino 23/02/2022)	287	5	6,58	-11,31	61,56	93
Crisi 2022-2023	97	-2,48	22,05	-88,55	68,9	50,5
Nuovo regime (dal 2024)	138	2,25	3,5	-8,56	15,61	79

Fonte: dati LSEG. TTF day-ahead e RIC LNG-AS, assessment settimanale Nord-Est Asia

TTF vs GNL Asia (medie mensili, EUR/MWh)



Fonte: dati LSEG

I PREZZI DEL GAS SUI MERCATI INTERNAZIONALI

LE QUOTAZIONI RECENTI E GLI SPREAD ITA-EUR E ASIA-EUR

Europa è ora **compratore permanente (e non più residuale) di GNL** : **l'Europa ora compete sistematicamente coi paesi asiatici per gli stessi carichi**, riducendo il margine di competitività che aveva accumulato negli anni rispetto all'Asia grazie ai contratti via terra.

Nel 2026 dimostrazione dell'esposizione dei prezzi gas in Europa al contesto mondiale tramite il **canale del GNL**.

- 1. Fine febbraio 2026** chiusura dello stretto e dichiarazione di forza maggiore da parte di QatarEnergy il 4 marzo 2026:
 - **il TTF è salito del 35%** (a circa 43,08 EUR/MWh)
 - **il benchmark asiatico +51%** (a circa 46,63 EUR/MWh), coerente con il fatto che la Cina abbia dovuto competere più aggressivamente dell'Europa per le stesse forniture.
- 2. Luglio 2026**, ripresa del conflitto USA-IRAN chiusura dello Stretto: nella settimana del 22 luglio 2026 **il TTF ha toccato il massimo di chiusura più alto da gennaio 2023**, con un rialzo del 15,1% su base settimanale, mentre il GNL asiatico è salito ancora di più fino a un premio di circa 3,27 EUR/MWh sul TTF.

Mercati del gas nel 2026, medie mensili EUR/MWh

Mese	TTF	GNL Asia (proxy)	PSV	Spread Asia-TTF	Spread PSV-TTF
Gen. 2026	35,6	30,3	40,1	-5,3	4,5
Feb. 2026	32,7	30,6	34,8	-2,2	2,1
Mar. 2026	54,1	64	55,6	9,9	1,5
Apr. 2026	44,4	50,2	45,6	5,8	1,2
Mag. 2026	47	52,3	47,2	5,3	0,2
Giu. 2026	44,3	50,9	46,6	6,6	2,3
Lug. 2026	54,2	58,4	58,1	4,2	3,9
Ago. 2026	60,8	62,9	63,1	2,1	2,3

Fonte: dati LSGE

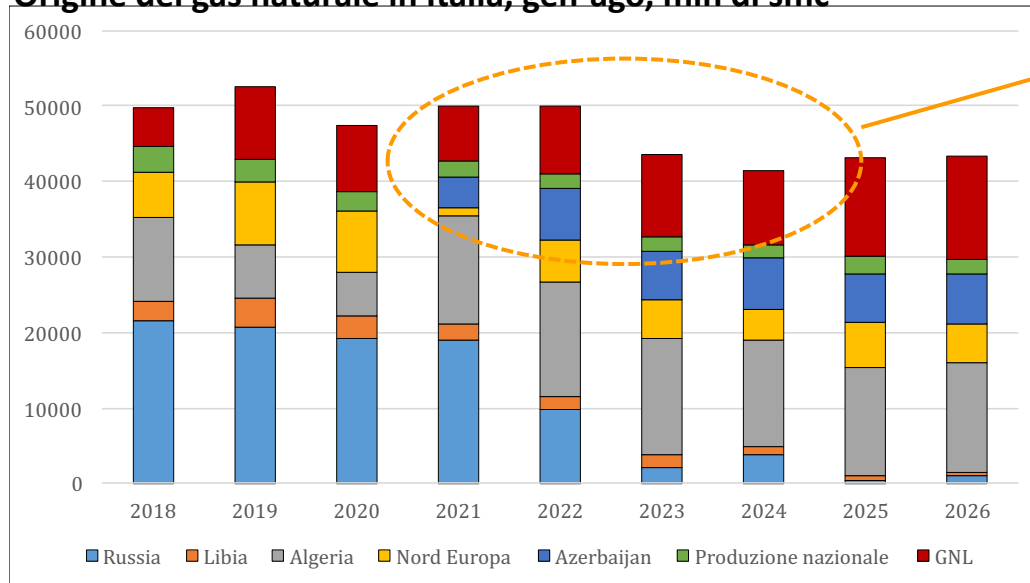
LA COMPOSIZIONE DELL'OFFERTA DI GAS IN ITALIA

Pre 2022 → l'Italia pagava un piccolo premio stabile per un sistema basato prevalentemente su gasdotti e contratti a lungo termine;

Dal 2022 → l'Italia si è strutturalmente riposizionata come **acquirente di GNL sul mercato globale**, ereditando due caratteristiche di quel mercato che prima non possedeva:

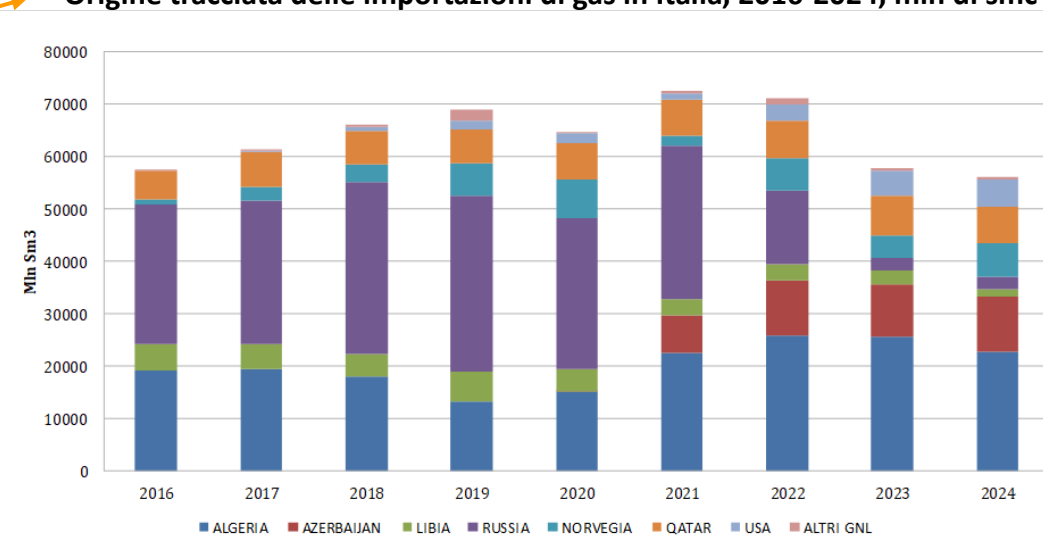
1. un premio medio più alto ma stabile in condizioni normali (2,45 EUR/MWh nel nuovo equilibrio)
2. un'esposizione diretta a shock geopolitici che nulla hanno a che fare con l'Europa o con l'Italia in sé.

Origine del gas naturale in Italia, gen-ago, mln di smc



Fonte: dati SNAM

Origine tracciata delle importazioni di gas in Italia, 2016-2024, mln di smc



Fonte: dati MASE

INTERVENIRE SULL'ELETTRIFICAZIONE PER RIDURRE LA DOMANDA GAS

L'elettrificazione (sostituzione di combustibili fossili con elettricità negli usi finali: riscaldamento, mobilità, processi industriali) è un processo lento

1. **non è sufficiente la presenza di un differenziale di prezzo favorevole all'elettricità,**
2. **sostituzione di uno stock di beni durevoli** (caldaie, veicoli, impianti industriali) dalle vite utili tipicamente comprese tra 10 e 20 anni.

Variazione del tasso di elettrificazione (rapporto tra consumo finale di elettricità e consumo finale totale di energia) - 2014/2024

Paese	2014	2024	Variazione
Italia	22,20%	22,70%	+0,4 p.p.
Germania	22,30%	22,80%	+0,5 p.p.
Francia	26,40%	26,50%	+0,1 p.p.
Spagna	26,00%	24,80%	-1,2 p.p.
EU27	23,20%	23,40%	+0,2 p.p.

Fonte: dati Eurostat

- Nonostante un decennio (2014-2024) di politiche di decarbonizzazione, **l'elettrificazione realizzata è rimasta pressoché ferma ovunque, Italia inclusa.**
- In Spagna arretrata di 1,2 punti percentuali, (probabilmente guidata da crescita economica significativa nell'ultimo decennio).



nuovo pacchetto di misure in corso di approvazione a livello europeo, direttamente indirizzate all'aumento del tasso di elettrificazione nel prossimo decennio.

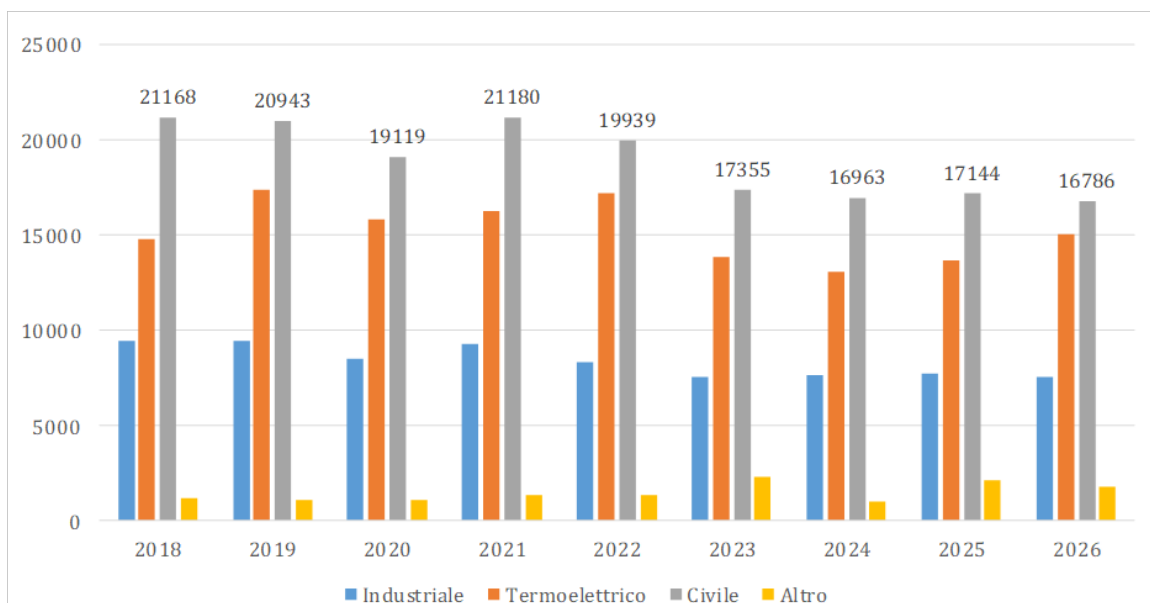
Electrification Action Plan (17 luglio 2026):

1. target di riferimento del 32% di quota elettrica sui consumi finali di energia al 2030
2. un obiettivo del 46% al 2040, (da confermare nel pacchetto Energy Union post-2030)
3. misure di redistribuzione degli oneri di rete
4. revisione della tassazione (per evitare che all'elettricità siano associate tasse maggiori rispetto a quelle sul gas naturale).

INTERVENIRE SULL'ELETTRIFICAZIONE PER RIDURRE LA DOMANDA GAS

- Il settore civile (o residenziale) si configura come la vera leva da muovere per ottenere una reale diminuzione della domanda aggregata di gas naturale.
- Tuttavia, la **vetustà del comparto residenziale** italiano rende qualunque processo di ammodernamento lento e costoso. Processo che, oltretutto, sembra essersi bruscamente arrestato dal 2023.

Prelievi di gas per settore, gen-ago, mln di smc



Fonte: dati SNAM

Tasso di elettrificazione "delle famiglie", decennio 2014/2024

Ambito	2014	2022	2024	Variazione 2014-24
ITA (famiglie)	18,70%	18,90%	21,10%	+2,4 p.p.
EU27 (famiglie)	24,90%	25,10%	26,90%	+2,0 p.p.

Fonte: dati Eurostat

1. Tasso di elettrificazione delle famiglie basato su consumo di gas, elettricità, prodotti petroliferi, teleriscaldamento, rinnovabili termiche) -
2. In Italia pari al **21,1% nel 2024**, contro il 26,9% della media EU27; un divario di circa **5,8 punti percentuali**, sostanzialmente stabile nel tempo.
3. Poiché il riscaldamento domestico resta in larga parte legato al gas, la persistenza di questo divario è il **principale ostacolo** a una riduzione strutturale della dipendenza italiana dal gas naturale nei consumi finali.

ACCELERA LA TRANSIZIONE NEL SETTORE ELETTRICO

L'aumento sistematico dei **quarti d'ora a prezzo zero** è il segnale più concreto che i fondamentali stanno cambiando, soprattutto grazie alla rilevazione dei primi prezzi zero nelle regioni del nord, dove si concentra gran parte della domanda

Ore a prezzo zero per zona dal 2021 al 2024

	2021	2022	2023	2024
CALA	0	3	4	8
CNOR	0	0	0	1
CSUD	0	0	2	2
NORD	0	0	0	0
SARD	70	101	167	263
SICI	0	48	5	12
SUD	0	2	3	8

Tutto ciò in attesa delle installazioni degli impianti assegnatari degli incentivi FER-X 2025 e MACSE 2025...

Ore/quarti d'ora a prezzo zero per zona nel 2025/2026

	NORD	CNOR	CSUD	SUD	CALA	SICI	SARD	SOMMA
Gennaio 2025	0	0	0	0	0	0	12	12
Febbraio 2025	0	0	0	0	0	0	15	15
Marzo 2025	0	0	0	0	0	9	1	10
Aprile 2025	0	0	0	0	0	0	27	27
Maggio 2025	1	1	1	1	1	1	5	11
Giugno 2025	9	9	11	11	11	11	16	78
Luglio 2025	0	0	0	2	2	2	26	32
Agosto 2025	0	0	0	0	0	0	31	31
Settembre 2025	0	0	0	0	0	0	0	0
Ottobre 2025*	0	0	0	170	177	177	37	140
Novembre 2025*	0	0	0	0	0	0	0	0
Dicembre 2025*	0	0	0	0	0	0	0	0
Gennaio 2026*	0	0	0	0	0	0	0	0
Febbraio 2026*	0	0	7	50	50	72	7	47
Marzo 2026*	0	0	0	69	69	69	31	60
Aprile 2026*	3	3	46	64	64	64	46	73
Maggio 2026*	67	67	67	269	367	367	367	393
Giugno 2026*	6	6	28	46	46	46	51	57
Luglio 2026*	0	0	0	0	0	0	0	0
Agosto 2026*	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale 2025	10	10	12	57	58	67	142	356
Totale 2026	19	19	37	125	149	155	126	629

Fonte: dati GME

(*) mesi o anni con aste quartorarie

ACCELERA LA TRANSIZIONE NEL SETTORE ELETTRICO

IL PROBLEMA

1. La dinamica dei prezzi guidata dalla struttura dell'offerta che è una variabile fondamentale nella determinazione del prezzo marginale sul mercato.
2. In Italia, gli impianti termoelettrici alimentati a gas naturale rappresentano ancora la principale tecnologia marginale nel mercato day-ahead
3. variazioni nel prezzo del gas si traslano pressoché integralmente sul prezzo dell'elettricità, anche in presenza di una quota crescente di generazione rinnovabile con costi variabili molto bassi.

IL PERCORSO INTRAPRESO A LIVELLO EUROPEO:

1. Supporto alle rinnovabili tramite contratti con il la controparte pubblica, andando a intervenire sulla struttura dell'offerta
2. **Incremento dell'offerta da parte di impianti rinnovabili, supportati da molteplici meccanismi di incentivazione** e da tecnologie di complemento ai fini della gestione della flessibilità.



Nell'orizzonte di medio termine, generazione contrattualizzata extra-mercato, attraverso contratti per differenze, e generazione in-the-market devono convivere riuscendo a trasmettere i rispettivi benefici al consumatore finale

ELETTRIFICAZIONE E STRANDED ASSETS

SCENARIO PROSPETTICO COMPLESSO:

Reti di trasporto e distribuzione del gas che hanno garantito la penetrazione del gas sono monopoli naturali, remunerati da tariffe regulate: **nessun impatto di riduzione di volume su remunerazione garantita**

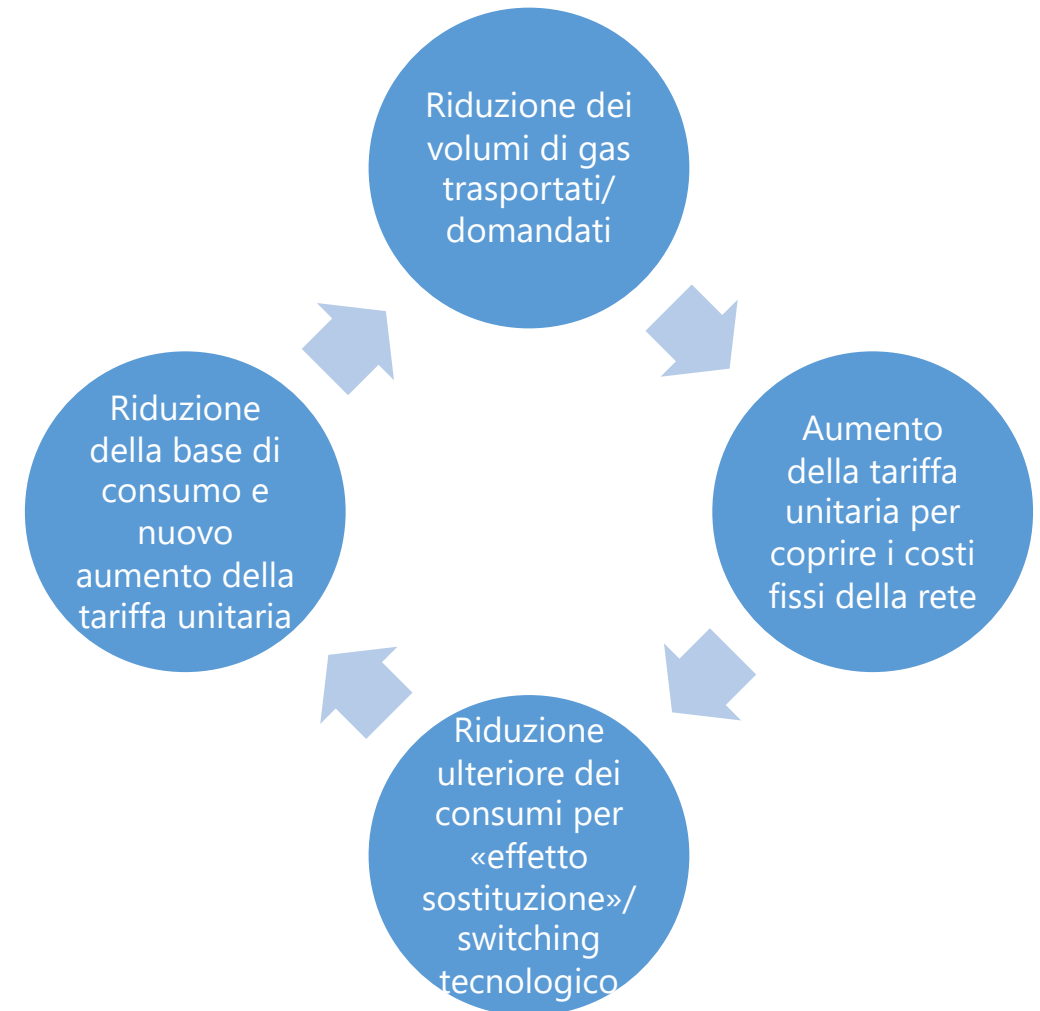
1. CONSUMATORI

- domanda potenzialmente in discesa nei segmenti elettrificabili,
- nucleo di consumi (*hard to abate*) destinato a restare legato al gas ben oltre l'orizzonte dei target europei.

2. IL REGOLATORE DEVE CONTEMPERARE DUE ESIGENZE DISTINTE:

- **garantire agli operatori ciò che era stato promesso** sulla base del quadro regolatorio vigente al momento dell'investimento,
- **evitare che il recupero di quei costi gravi per periodi lunghi, e su una platea di utenti sempre più ristretta**, su consumatori e imprese che non possono, allo stato attuale, fare a meno del gas.

Meccanismo della spirale tariffaria in presenza di opportunità di switching tecnologico («utility death spiral»)



ELETTRIFICAZIONE E STRANDED ASSETS

Sintesi comparata degli strumenti regolatori sugli stranded assets gas

Paese / regolatore	Provvedimento	Strumento principale	Direzione sul WACC
Italia (ARERA)	DCO 165/2026/R/gas (7PRT)	Riduzione selettiva del tasso di remunerazione sugli investimenti più esposti a incagliamento	Riduzione (-15/-20%)
Regno Unito (Ofgem)	RIIO-3 (2024-2025)	Ammortamento accelerato (sum-of-digits, orizzonte 2050) sui nuovi cespiti di distribuzione	Invariato / più alto (6,36% nominale sull'equity)
Germania (BNetzA)	KANU 2.0 (settembre 2024)	Vite utili ridotte sui nuovi cespiti, accantonamenti per la dismissione nel revenue cap	Non utilizzato come leva
Austria (E-Control)	Metodologia WACC 2025	WACC differenziato tra cespiti esistenti e nuovi investimenti, aggiornato su base annuale	Aumento sui nuovi investimenti (6,24%)
Paesi Bassi (ACM)	Metodologia tariffaria gas	Ammortamento degressivo, passaggio a WACC nominale, revisione al rialzo dei premi di rischio	Non ridotto (preso in considerazione aumento su nuovi investimenti)

Il confronto tra le giurisdizioni europee mostra un **orientamento basato sull'implementazione di più strumenti per contemperare esigenze dei diversi attori**

In Italia orientamento prospettato (DCO 165/2026/R/gas) basato unicamente su **remunerazione ridotta su un perimetro circoscritto di investimenti**, che comprende:

- lo sviluppo di nuova capacità di trasporto,
- lo sviluppo della rete in aree di nuova metanizzazione
- la sostituzione di metanodotti non motivata da ragioni di sicurezza dell'esercizio.

La riduzione del WACC è quantificata in 80/100 punti base.

La finalità dichiarata: fornire alle imprese regolate un incentivo implicito a adottare un approccio più selettivo nella scelta dei futuri investimenti, in modo da ridurre il rischio che tali investimenti si trasformino in costi non recuperabili.

Si tratta di utilizzare il **tasso di remunerazione del capitale** non come misura del rischio associato all'attività finanziata ma **come leva di politica industriale**?

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

Per approfondire ulteriormente gli argomenti trattati:

Transizione nel settore elettrico e market design: Position Paper n° 317 del Laboratorio REF
<https://laboratorioref.it/decoupling-nel-mercato-elettrico-un-percorso-lento-ma-gia-avviato/>

Settore gas, stranded assets e regolazione: Position Paper n° 325 del Laboratorio REF
<https://laboratorioref.it/il-wacc-come-leva-di-politica-industriale-uno-strumento-adequato/>

I NOSTRI RIFERIMENTI



Laboratorio Servizi Pubblici Locali REF

www.laboratorioref.it

via Aurelio Saffi, 12

20123 Milano

Email: laboratorio@refricerche.it

Pec: ref@pec.it

Telefono: +39 0287078150

Fax: +39 0287078081

Roberto Bianchini

Email: roberto.bianchini@gruppuref.it

Andrea Tenconi

Email: andrea.tenconi@gruppuref.it