

16 marzo 2021

# WORKSHOP CESEF 2021: Policy, strategie e modelli di finanziamento

Stefano Clerici,  
Direttore CESEF

# CHI SIAMO

Agici Finanza d'Impresa è una società di ricerca e consulenza specializzata nel settore delle utilities, delle rinnovabili, delle infrastrutture e dell'efficienza energetica.

Collabora con imprese, associazioni, amministrazioni pubbliche e istituzioni per realizzare politiche di sviluppo capaci di creare valore.



## UTILITIES



Osservatorio sulle Alleanze e le Strategie nel Mercato Pan-Europeo delle Utilities



## INFRASTRUTTURE



Osservatorio I Costi del Non Fare



Optimal Sustainable Mobility Mix



## RINNOVABILI



Osservatorio Internazionale sull'Industria e la Finanza delle Rinnovabili



## EFFICIENZA ENERGETICA



Centro Studi per l'Economia e il Management dell'Efficienza Energetica



## ACQUA



Osservatorio sulla Sostenibilità del Sistema Idrico



## POLITICHE ENERGETICHE E AMBIENTALI EUROPEE



Monitor Green Deal



## ECONOMIA CIRCOLARE



Osservatorio Strategia Circolare d'Impresa

# PARTNER CESEF 2020



## PARTNER OSSERVATORIO TEE 2020



## PARTNER TAVOLO ECOSISMABONUS 2020



# Le attività CESEF 2020

## LO STUDIO CESEF 2020



**Il mercato dell'efficienza energetica:**  
Policy, strategie post-crisi  
e modelli di finanziamento innovativi

## WEBINAR CESEF 2020



- Come dare continuità agli interventi di efficienza energetica nei condomini
- Efficienza energetica e rilancio economico del Paese
- Perché gli EPC non funzionano? Gestione e rischi di garanzia

## MONITOR GREEN DEAL



Supporto all'analisi delle principali novità normative a livello nazionale ed europeo

## TAVOLO ECOSISMABONUS



4 incontri  
2 documenti di monitoraggio

## OSSERVATORIO SUI TEE



3 incontri riservati ai partner  
1 consultazione  
1 documento di proposta  
«Proposta per la sostenibilità del meccanismo: allargare i TEE a nuovi settori»

## ATTIVITÀ AD HOC



Supporto ad operatori e istituzioni per valorizzare soluzioni di EE

# Il Workshop

L'obiettivo del workshop è discutere e avanzare proposte su:

- Il ruolo dell'EE nelle strategie europee per la decarbonizzazione
- Progetti e riforme per utilizzare al meglio i fondi del PNRR
- Azioni per una piena efficacia degli strumenti incentivanti
- Gli impatti del Covid e le strategie di rilancio delle imprese
- Nuove strategie e modelli di finanziamento degli investitori istituzionali

## **10.00 SALUTO AI PARTECIPANTI**

Andrea Gilardoni, AGICI

## **10.05 POLICY, STRATEGIE E MODELLI DI FINANZIAMENTO. LE PROPOSTE DEL CESEF**

Stefano Clerici, CESEF

## **10.20 LE STRATEGIE EUROPEE PER L'EFFICIENZA ENERGETICA**

Claudia Canevari, Commissione Europea

## **10.35 COME UTILIZZARE AL MEGLIO LE RISORSE DEL PNRR**

Roberto Piccin, CESI

Fabio Grosso, Cogenio

Giorgio Fontana, ENI Gas e Luce

Gianluca Zonta, Renovit

Francesco Campaniello, Terna-Avvenia

## **11.15 LE STRATEGIE PER USCIRE DALLA CRISI**

Filippo Stefanelli, Acea

Enrico De Girolamo, CVA

Cristian Fabbri, Hera

Alessandro Cecchi, Iren

## **11.50 L'EVOLUZIONE DELLA FINANZA PER L'EFFICIENZA ENERGETICA**

Evarist Granata, ACP SGR

Massimiliano Braghin, InfiniftyHub

Luca Matrone, Intesa Sanpaolo

Francesco Maggi, Foresight

## **12.25 CONCLUSIONI: IL PUNTO DI VISTA DELLE ISTITUZIONI**

Luca Barberis, GSE

Modera le tavole rotonde:

Frediano Finucci, Caporedattore Economia-Esteri del TG La7

# RAPPORTO CESEF 2020

IL MERCATO DELL'EFFICIENZA ENERGETICA:  
POLICY, STRATEGIE POST-CRISI E MODELLI DI FINANZIAMENTO INNOVATIVI



1. NOVITÀ REGOLATORIE E NORMATIVE  
E IMPATTI SUL MERCATO



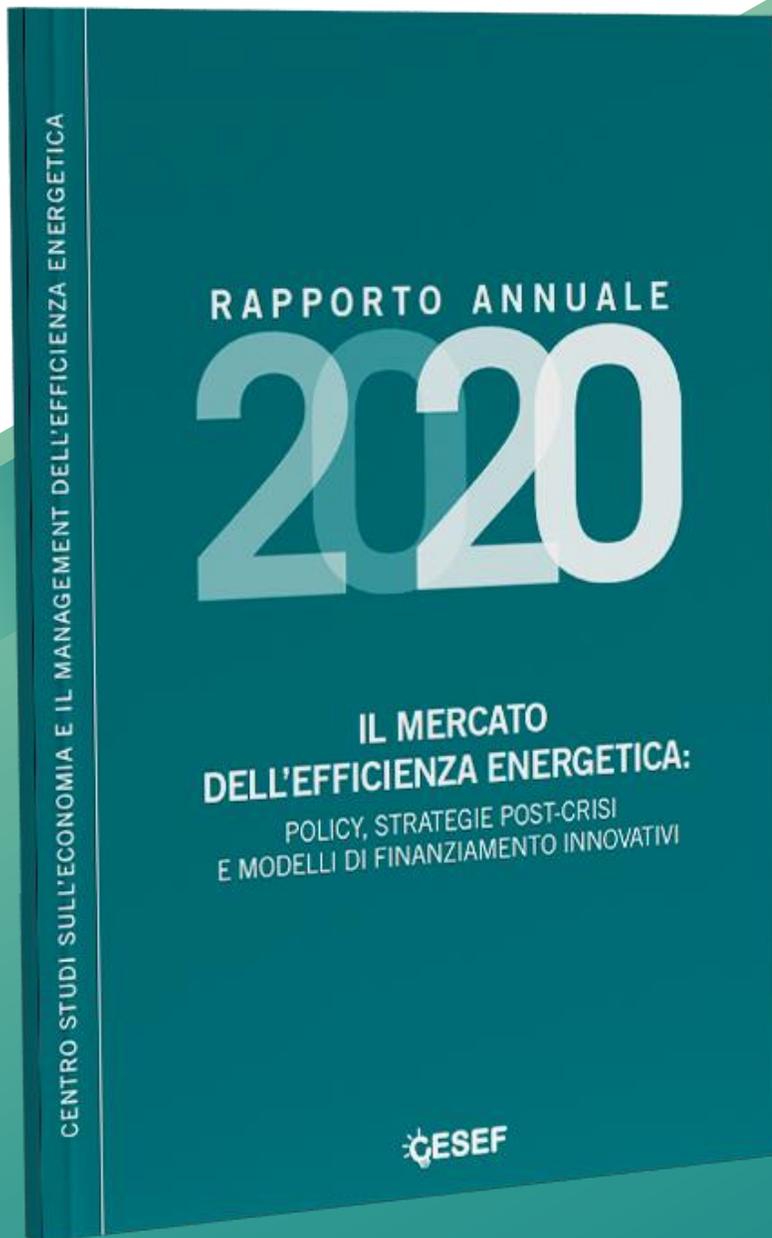
2. ANALISI DELLE PERFORMANCE E DELLE  
STRATEGIE DEGLI OPERATORI



3. MERCATI FINANZIARI ED EFFICIENZA ENERGETICA  
*Con Intesa Sanpaolo*



4. LE PROPOSTE DEL CESEF



# Ripartire dall'Efficienza Energetica: è possibile?

- Il **fabbisogno di EE** rimane ancora **elevato** in tutti i comparti
- **Pandemia** ha avuto **impatti significativi** ma gli operatori hanno **riorientato il business**
- Iniezione di **risorse pubbliche abbondanti**, anche per la ripresa economica
- Nascono **campioni nazionali** strutturati e con **elevate competenze tecniche**
- Aumenta la presenza di **investitori privati** con **modelli di finanziamento innovativi**
- Permangono **criticità regolatorie e normative**:
  - **Scarsa coerenza delle policy** nazionali (PNIEC, PNRR)
  - Il **Superbonus 110%** è molto apprezzato ma **alcune criticità limitano l'efficacia**
  - Permane la situazione di **crisi nei TEE**: manca decreto e i **prezzi tornano a salire**

Oggi il settore dell'EE ha quasi tutti gli elementi per essere il motore della ripartenza green del Paese.  
Occorre però un framework regolatorio e normativo chiaro e una visione di lungo periodo



# RISULTATI DI POLICY

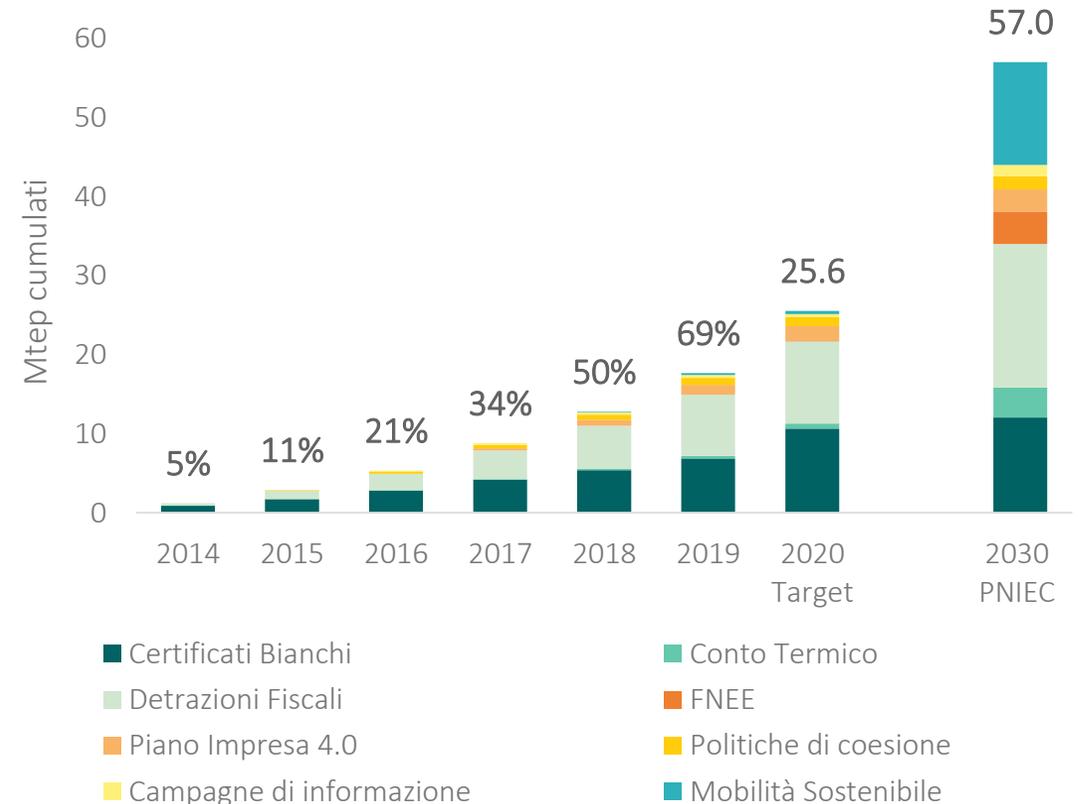


# Politiche attive: risultati e prospettive al 2019

- I risparmi cumulati conseguiti al 2019 sono solo il 70% dell'obiettivo atteso al 2020
- Crescita dei risparmi sostenuta da exploit detrazioni: 7,8 Mtep cumulati (74% atteso)
- TEE fermi a 6,8 Mtep cumulati (64% atteso)
- Il Piano impresa 4.0 cresce stabilmente dal 2017: 1,25 Mtep cumulati (69% atteso)
- Conto termico solo 0,36 Mtep cumulati (50% atteso) anche se con interessanti segnali di ripartenza
- Il FNEE non ha – ancora – generato alcun risparmio

Risultati e obiettivi delle politiche attive al 2020 e 2030 (Mtep)

Fonte: elaborazioni Agici su dati ENEA, MiSE 2020

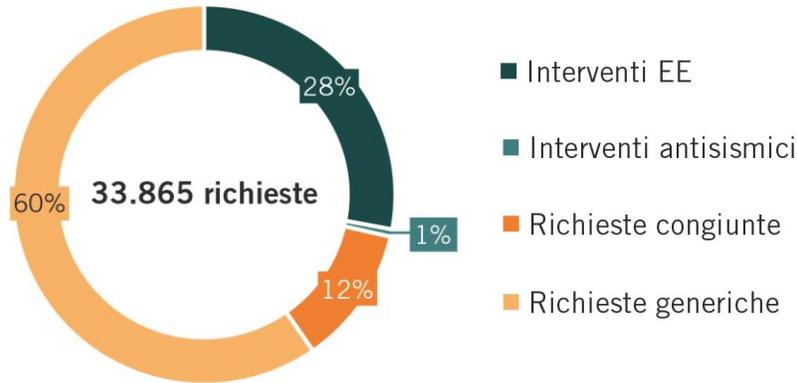


Le performance delle politiche attive al 2019 non sono sufficienti per raggiungere i target al 2020. È necessario ripensare il framework di policy in vista degli obiettivi al 2030?

# Superbonus: risultati e punti aperti

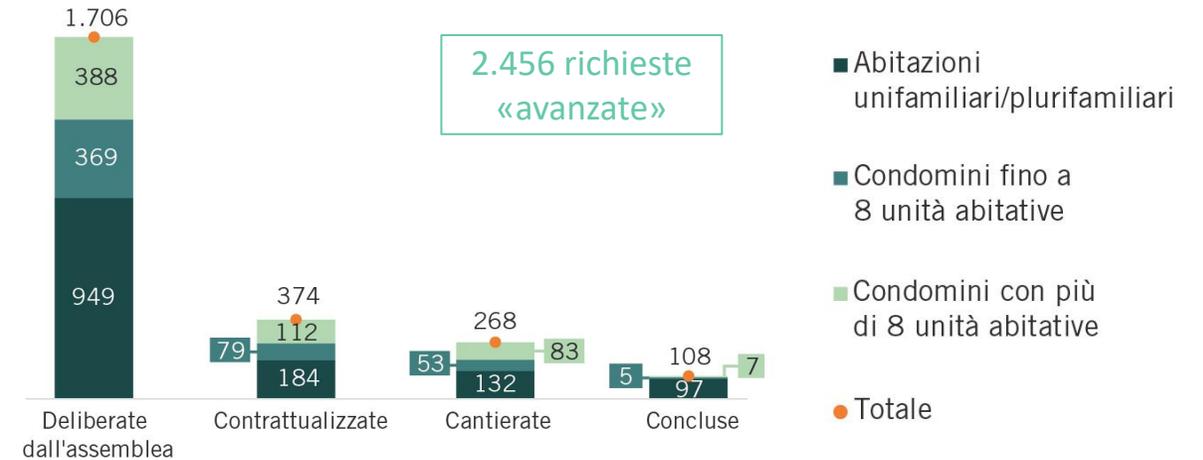
## Ripartizione delle richieste di Superbonus 110% per tipologia interventi

Fonte: elaborazioni Agici su dati degli operatori



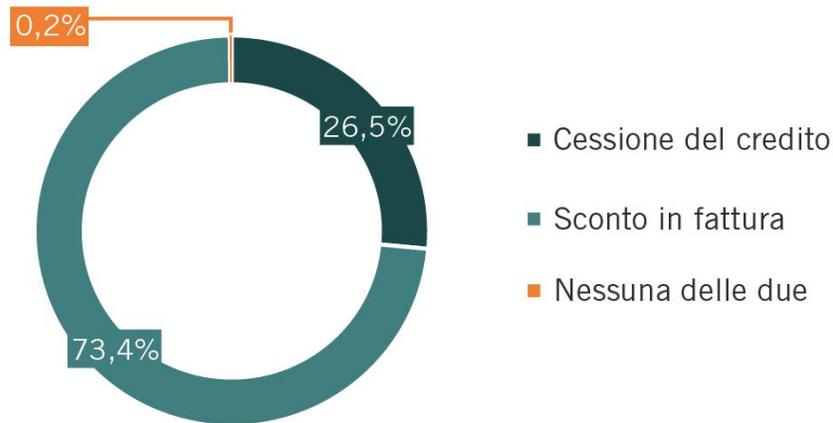
## Stato avanzamento richieste per tipologie intervento

Fonte: elaborazioni Agici su dati degli operatori

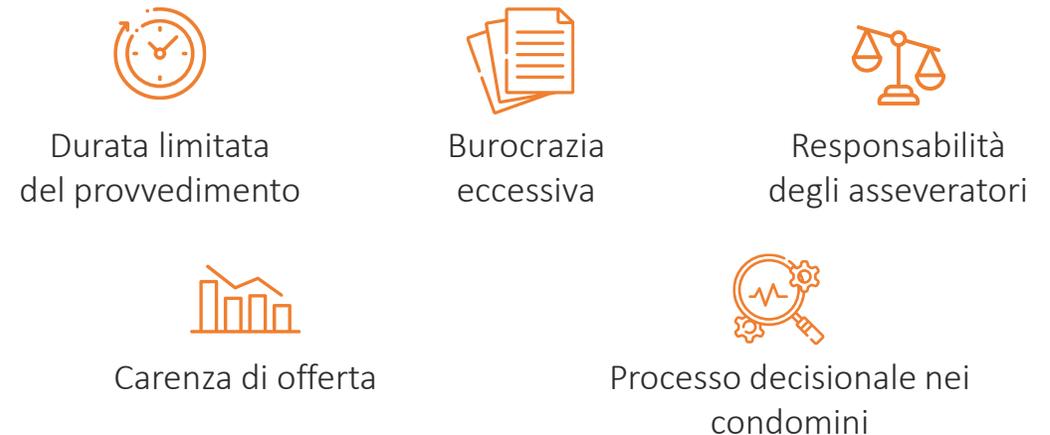


## Destinazione del credito d'imposta

Fonte: elaborazioni Agici su dati degli operatori



## Punti aperti

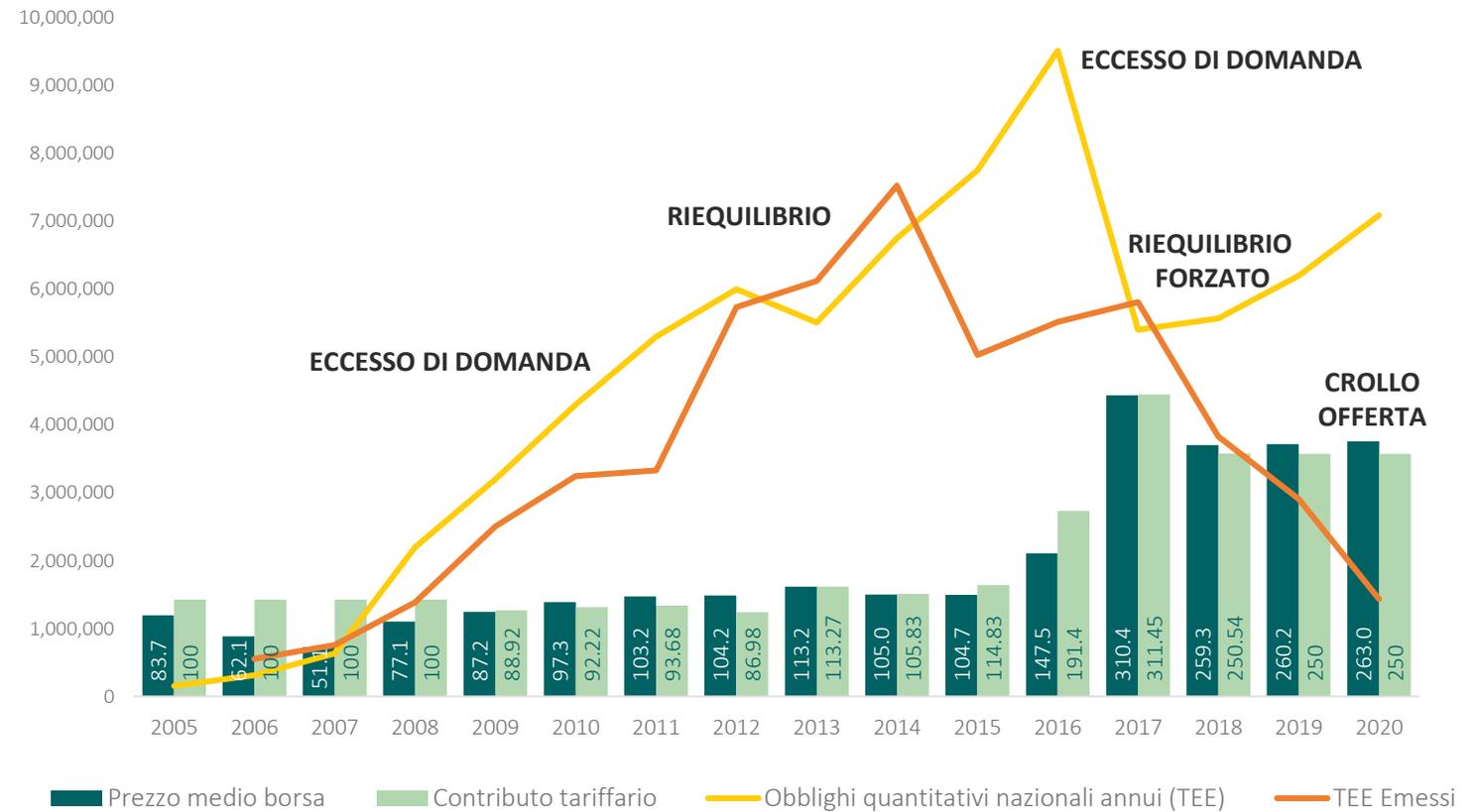


# La crisi strutturale dei TEE

Domanda, offerta e prezzo dei TEE

Fonte: GSE

- Riduzione dei nuovi progetti approvati (rigetti e sfiducia)
- Alti livelli di contenzioso
- Strutturale carenza di liquidità e separazione domanda/offerta
- Elevata volatilità dei prezzi
- Costi «elevati» non associati a risparmi reali (fittizi)
- Immotivate perdite dei distributori (stima: 52 M€ nel 2018)



Le diverse novità normative del 2020 non hanno risolto le problematiche dei TEE, lasciando il meccanismo in una forte incertezza

# La nuova impennata dei prezzi

Alta incertezza normativa dovuta al ritardo nella pubblicazione del Decreto sui TEE

La durata dell'anno d'obbligo 2020 è di 6 mesi e non sono stati rivisti gli obiettivi

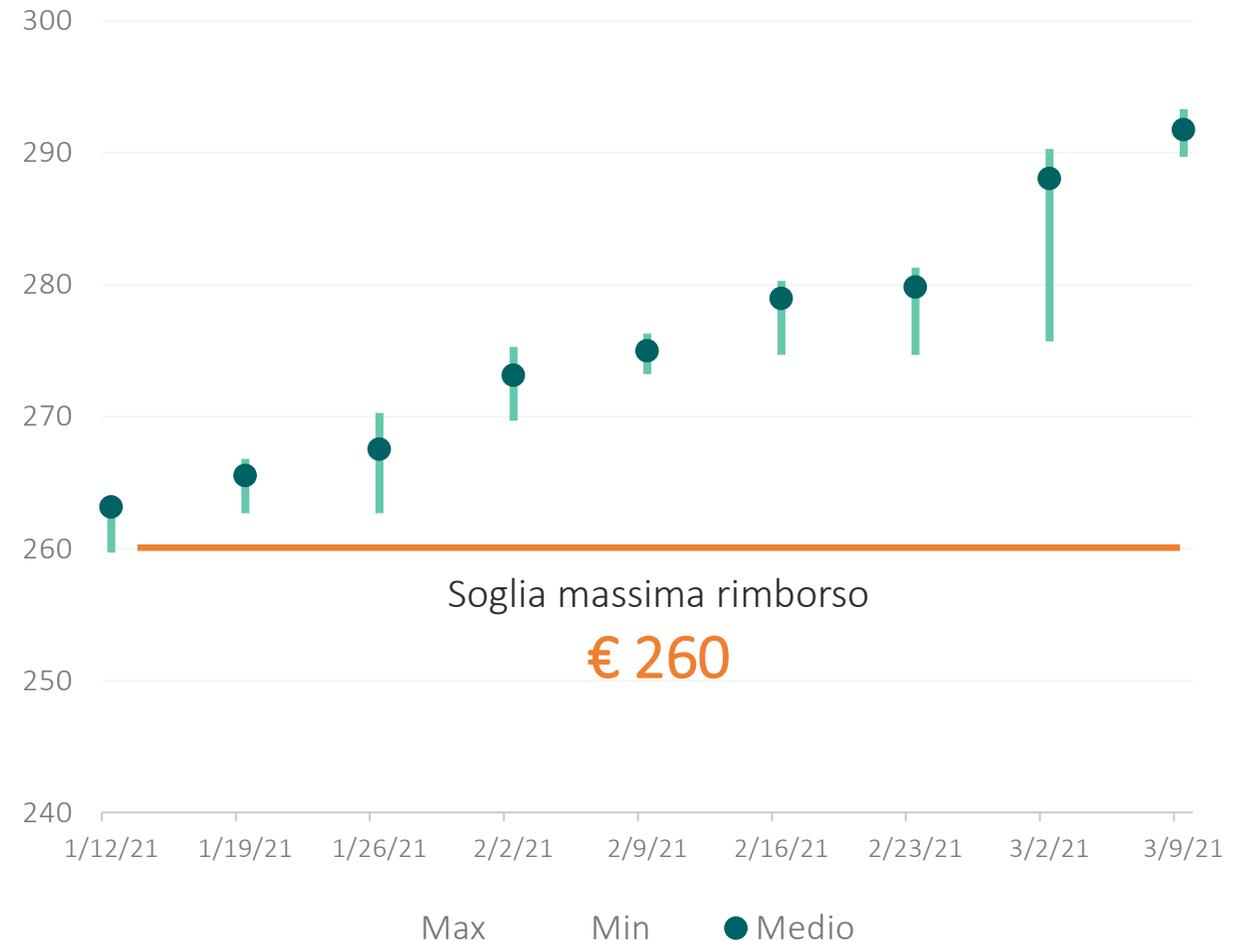
Una liquidità sempre più scarsa: nel 2020 i TEE sono appena sufficienti per accedere all'acquisto dei fittizi



I prezzi dei TEE stanno aumentando in modo incontrollato

Prezzo dei TEE scambiati sul mercato (2021)

Fonte: elaborazioni Agici su dati GME



# L'EE nel Piano Nazionale Ripresa e Resilienza

## Punti di attenzione

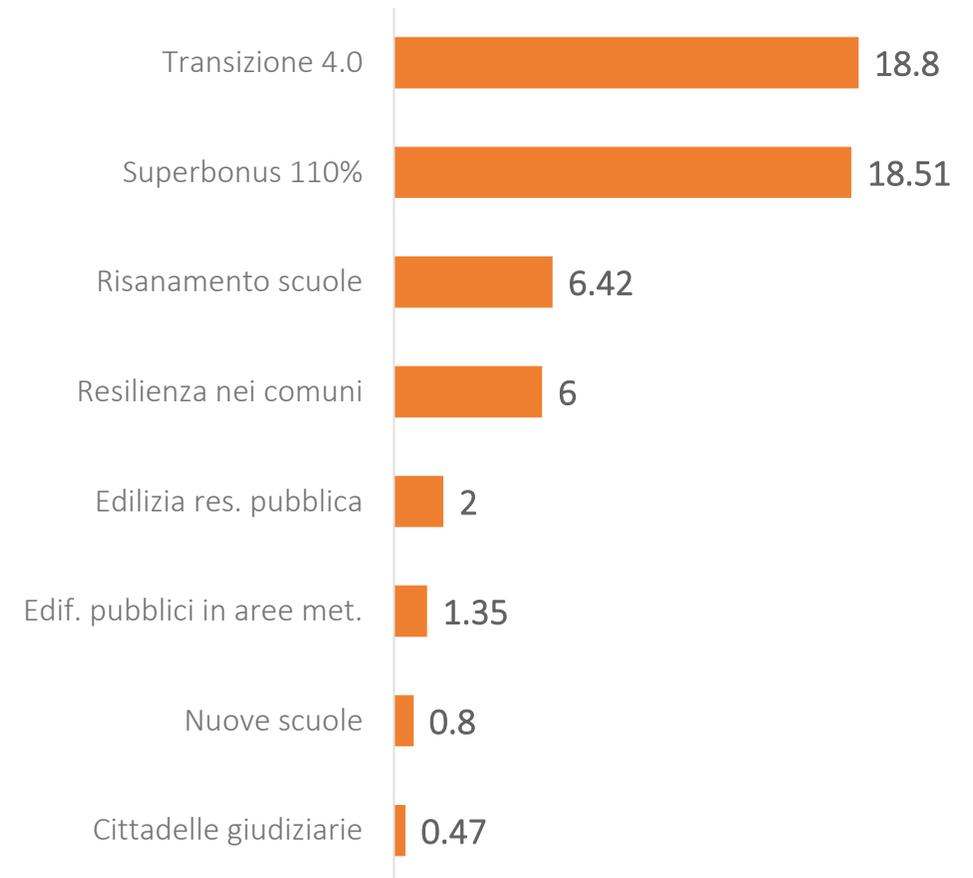
- EE prima per risorse allocate in ambito «green» con 54,3 miliardi di € su tre linee di intervento
- Molte criticità evidenziate anche dalla Commissione; destinato a cambiare

## Come può cambiare il PNRR?

- I progetti vanno accompagnati da analisi di impatto su consumi energetici ed emissioni
- Le misure devono essere integrate con i piani di sviluppo di medio periodo (PNIEC 2030)
- Introdurre le riforme necessarie a sbloccare gli investimenti (burocrazia, competenze PA, incentivi, ecc.)
- Favorire il coordinamento dei diversi livelli di governance e delle diverse misure

Risorse NGEU destinate all'efficienza energetica pubblica e privata (mld €)

Fonte: elaborazioni Agici su dati PNRR





# COSA FANNO GLI OPERATORI



# Il consolidamento del mercato

- Il consolidamento del mercato continua con 5 nuovi accordi (2019-2020).
- Nuovo trend delle Joint-Venture tra grandi operatori e fondi (Renovit, Cogenio)



Le acquisizioni diminuiscono lasciando spazio a nuove forme di consolidamento finanziario e operativo

# Le performance degli operatori

## I RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI AL 2019

**-10%**

VALORE DELLA  
PRODUZIONE

**-11%**

EBITDA

**-32%**

DEBITI VERSO  
BANCHE

- La produttività degli operatori in calo per incertezza normativa e crisi dei TEE
- Accordi di M&A forniscono maggiore solidità patrimoniale e resilienza

## Valore della Produzione aggregato

Fonte: elaborazione CESEF su dati Aida



Le aziende dell'EE continuano il percorso di consolidamento patrimoniale, ma quali saranno gli effetti del COVID sulla filiera e sull'operatività nel lungo periodo?

# Covid-19 e le strategie degli operatori

Dall'analisi di un campione di aziende operanti nel settore dell'EE sono emersi i seguenti punti d'attenzione

## IMPATTI

- Investimenti ritardati e cancellati a causa di difficoltà lato clienti (10%-50%)
- Complessità operative legate a lockdown e misure preventive
- Industria: fatturato in calo fino al -30% anche a causa degli impatti sui consumi alla base degli EPC
- Residenziale: Superbonus ha sostenuto il fatturato delle aziende (System integration e progettazione)

## STRATEGIE DEGLI OPERATORI

- Sviluppo nuovi prodotti e servizi e rifocalizzazione del business (es. residenziale)
- Forte digitalizzazione delle operations
- Nuove partnership con aziende locali

## SENTIMENT OPERATORI

- Attesa una ripresa nel 2021 trascinata dalla domanda nel residenziale (+25%)
- Crescita anche al 2023 grazie al rimbalzo della domanda industriale (+13%)

Le misure per il rilancio post-pandemia hanno sostenuto il settore residenziale e favorito un ripensamento delle strategie degli operatori, ma non si deve dimenticare l'industria



# L'EVOLUZIONE DELLA FINANZA DEDICATA ALL'EE

# L'evoluzione del contesto finanziario

## FORTE IMPEGNO DELLE ISTITUZIONI



I fondi pubblici dedicati al settore sono ingenti: Green New Deal, PNIEC, Next Generation EU

## ATTENZIONE DELLA FINANZA AL GREEN



Crescita significativa degli investimenti in ESG dovuta a una maggiore attenzione verso la sostenibilità (es. Blackrock)

## UN MERCATO MATURO



L'EE ha sviluppato tecnologie mature e interventi con ritorni economici rilevanti e un rischio moderato

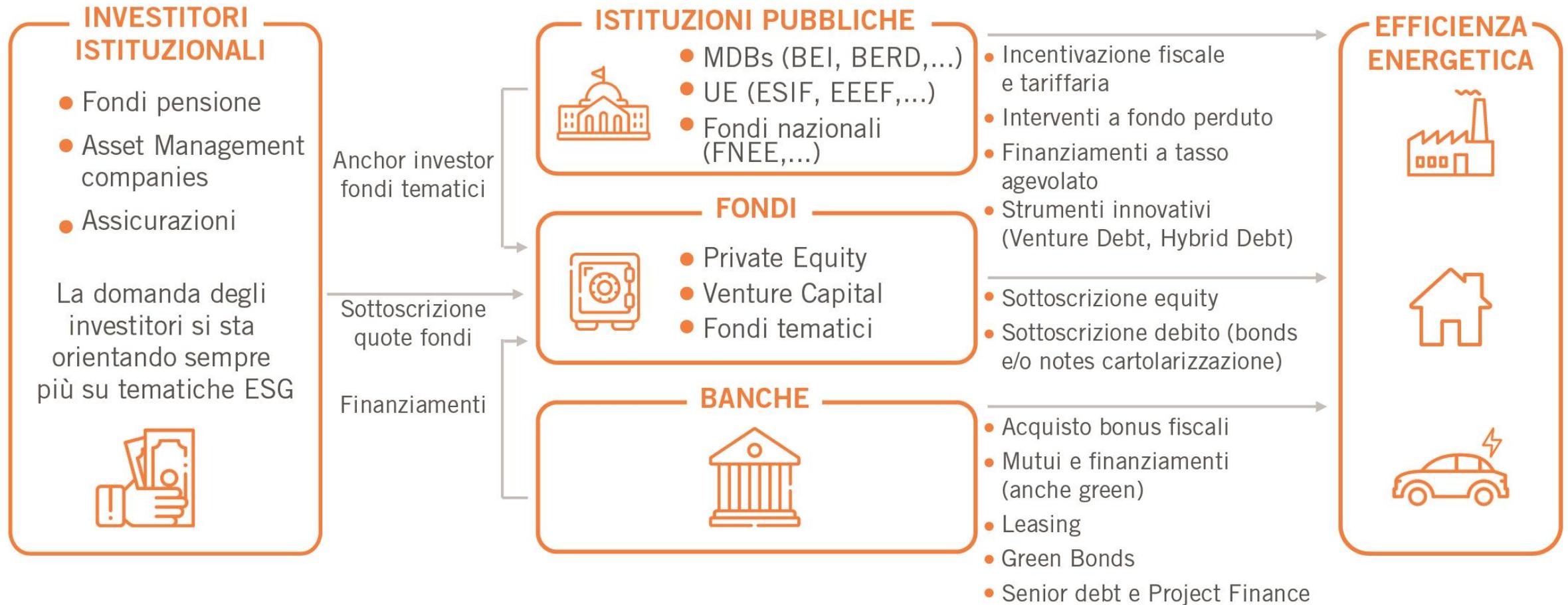
## OPERATORI CONSOLIDATI



Gli operatori di EE sono più solidi finanziariamente e operativamente, potendo così accedere a nuovi canali di finanziamento

Sempre più investitori istituzionali si sono interessati al settore dell'EE, aggiungendosi alle banche. I nuovi attori hanno introdotto nel comparto strategie e modelli di investimento innovativi

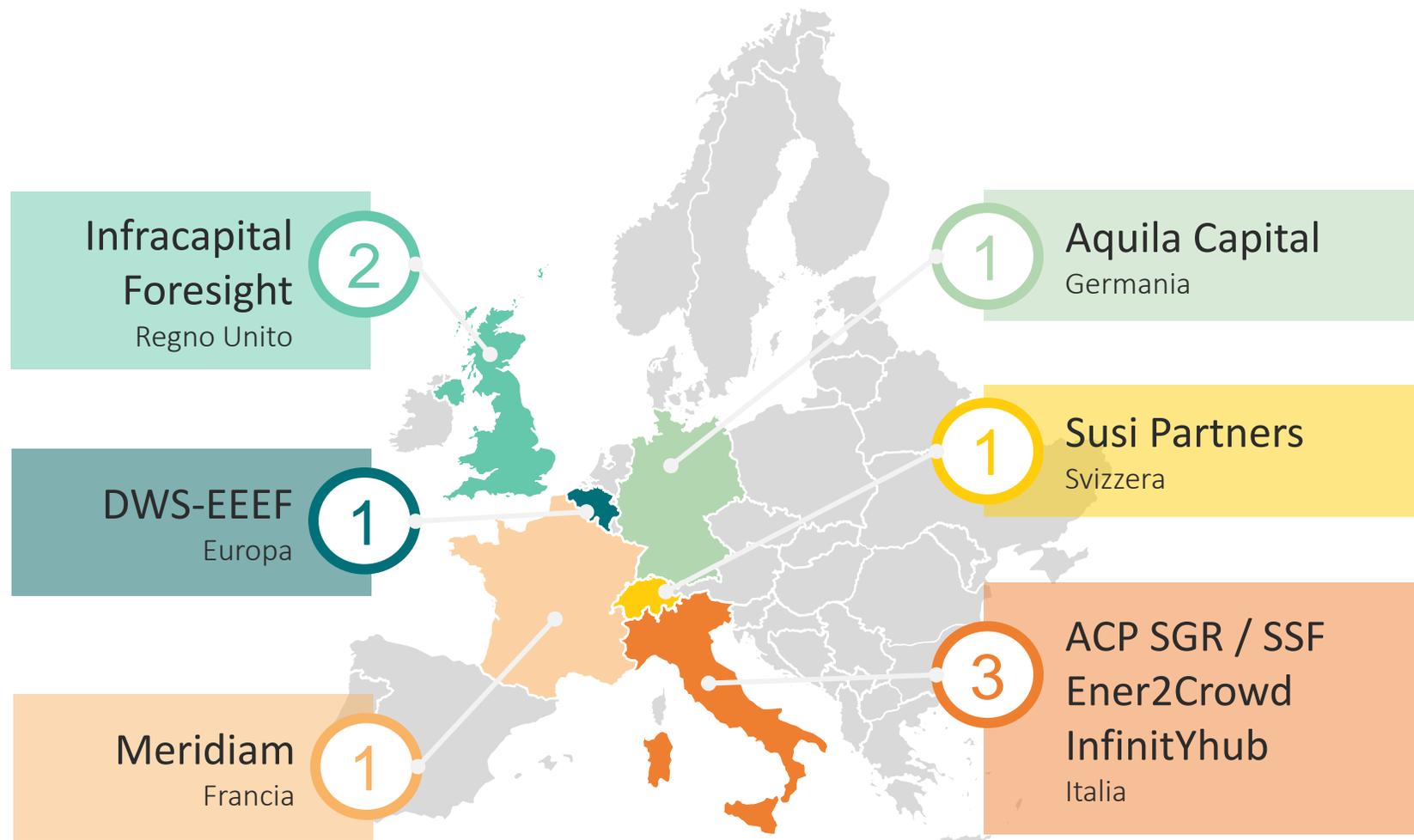
# La filiera della finanza dell'Efficienza Energetica



L'intera filiera finanziaria è oggi impegnata nell'EE.

Ruolo centrale assumono i fondi di investimento grazie a flessibilità operativa

# L'analisi degli investitori istituzionali



L'analisi ha riguardato fondi di investimento e fintech focalizzate sulla sostenibilità e nello specifico sull'efficienza energetica

# I vantaggi dei diversi modelli di investimento

MODELLO	NOME AZIENDA	ORIZZONTE TEMPORALE (anni)	DIMENSIONE MINIMA	AREE DI INTERVENTO
Cartolarizzazione dei crediti	Aquila Capital SUSI Partners	5 – 15	100.000	Infrastrutture, caldaie, biomasse, illuminazione, FV autoconsumo, cogenerazione, Building, Smart Meters
Equity Crowdfunding	Infinityhub	10 - 20	4 mln	Efficienza energetica, generazione distribuita, caldaie, illuminazione.
Finanziamento mezzanine	Alternative Capital	2 – 12	100.000	efficienza energetica, rinnovabili distribuite e utility scale, biometano
Investimenti diretti	Meridiam Infracapital	10 – 25	n.d.	Quota di maggioranza in società, settori più rilevanti: teleriscaldamento, mobilità, biomasse, cogenerazione
Joint Venture	Infracapital DWS - EEEF	n.d.	1 mln	Illuminazione e building pubblico
Lending Crowdfunding	Ener2Crowd	n.a.	100.000	Generazione distribuita, cogenerazione, efficienza energetica, involucri, illuminazione.
Project Green Bond	Foresight	n.d.	5 – 15 mln	FV, biomasse, eolico, illuminazione, IoT

## VANTAGGI

Aggregare i piccoli interventi e ridurre la dimensione minima richiesta

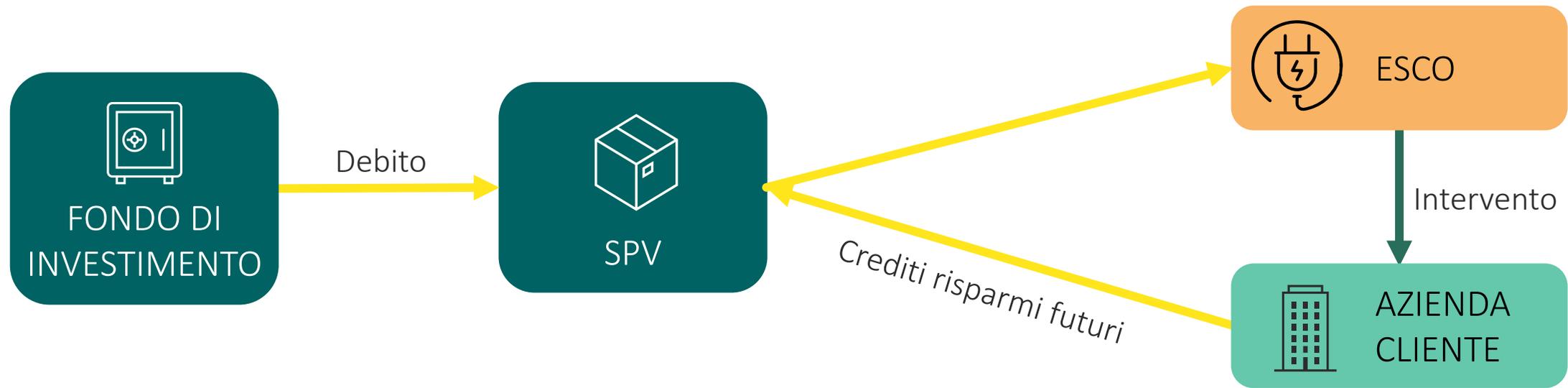
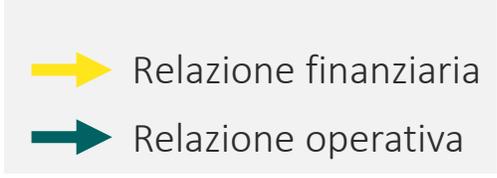
Isolare il rischio dell'operatore dal rischio di progetto

Incrementare le sinergie tra risorse dei finanziatori e know-how degli operatori

Agevolare il co-investimento di diversi attori finanziari

L'uso di nuovi modelli di finanziamento ha permesso di superare alcune storiche barriere dell'EE come la ridotta dimensione di alcuni interventi o la capitalizzazione degli operatori di EE.

# La cartolarizzazione dei crediti



**Struttura**

La **ESCO** cede i crediti sui risparmi futuri al fondo che li cartolarizza attraverso un SPV. L'**SPV** vende notes al fondo di investimento.

La struttura è molto flessibile e costituisce la base su cui si fondano il Finanziamento Mezzanine e i Project Green Bond

**Valutazioni**

**Cliente:** merito creditizio e solvibilità, al fine di garantire il pagamento del canone.

**ESCO:** si analizzano il track-record e le competenze tecniche.

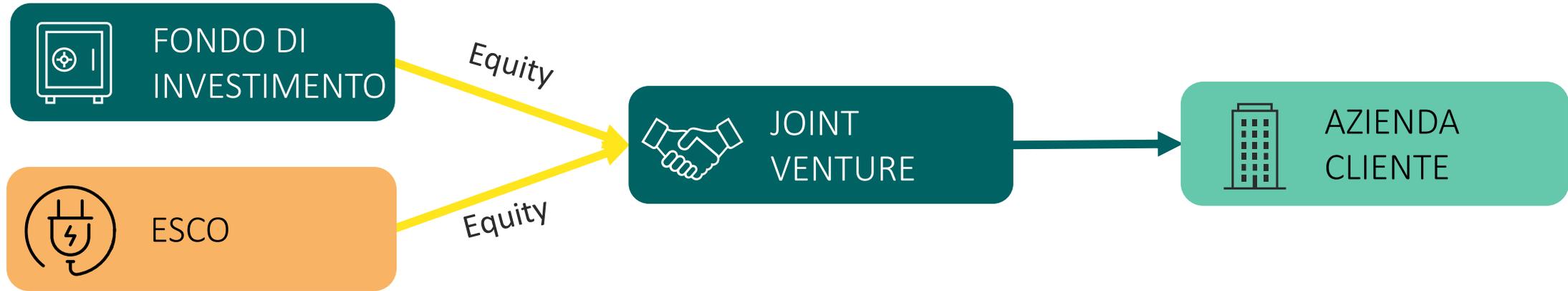
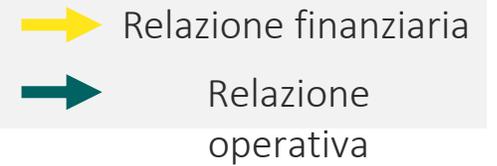
**Progetto:** maturità tecnologica e capacità di garantire risparmi costanti, progetti già operativi.

**Vantaggi**

**ESCO:** rendere l'investimento off-balance e permettere la rotazione del capitale, realizzare i crediti futuri.

**Finanziatore:** aggregare piccoli investimenti, diversificazione del portfolio nella SPV e del rischio creditizio.

# Joint Venture



**Struttura**

Il fondo in collaborazione con un partner tecnico crea una società (la Joint Venture) con equity condiviso, che opera in completa autonomia.

**Valutazioni**

**Cliente:** l'analisi dei clienti è specifica per ogni progetto.

**ESCO:** analisi delle competenze tecniche e dei canali commerciali, essenziali per la crescita della JV.

**Progetto:** mercato di riferimento della tipologia di progetti effettuati dalla Joint Venture.

**Vantaggi**

**ESCO:** accesso ad una linea di credito «diretta», stabilità nel lungo termine, ampia autonomia operativa.

**Investitore:** legame fiduciario con la ESCo, sharing dei rischi e alta remunerazione nel lungo periodo.

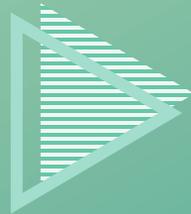
# Come rendere appetibili i progetti

Oltre al ritorno economico, i modelli innovativi hanno introdotto nuovi criteri di valutazione, che si differenziano rispetto agli incentivi o al canale bancario.

<b>CRITERI DI VALUTAZIONE DEGLI INVESTITORI</b>	<b>AZIONI CHIAVE PER GLI OPERATORI</b>
<b>MATURITÀ TECNOLOGICA</b>	Adottare tecnologie mature o integrare nei progetti diverse tecnologie complementari
<b>DIMENSIONE CRITICA E AGGREGABILITÀ</b>	Presentare un portafoglio di progetti o interventi altamente replicabili
<b>PRESENZA DI INCENTIVI STATALI</b>	Includere interventi incentivabili per garantire un supporto economico addizionale
<b>MISURABILITÀ DEGLI IMPATTI AMBIENTALI</b>	Valorizzare gli impatti ambientali attraverso misurazioni precise

Per sfruttare al meglio i nuovi canali di finanziamento, gli operatori devono però comprendere quali strumenti si adattano meglio alle loro esigenze e come soddisfare i nuovi criteri

# CONCLUSIONI



# Proposte di policy

- Chiarezza normativa e semplificazione**  
Armonizzare i vari piani nazionali per fornire obiettivi chiari e creare strutture di governance adeguate e con procedure burocratiche accessibili
- Stabilizzare le misure di incentivo nel tempo**  
Gli operatori necessitano di stabilità per dotarsi delle strutture necessarie, per il capacity building e per coinvolgere i clienti finali
- Obblighi PA ed energivori**  
La PA e gli energivori hanno un enorme potenziale di EE che però rimane inespresso in assenza di una forte volontà politica e delle competenze (nel caso della PA). Si potrebbero introdurre obblighi di riqualificazione energetica per queste due categorie
- Riforma del meccanismo dei TEE**  
È urgente una riforma del meccanismo che affronti le problematiche «storiche», tra cui: la scarsa liquidità, obblighi futuri, cumulabilità
- Testo unico per l'EE nel settore residenziale**  
Stesura di un testo che raccolga, riordini e semplifichi il corpus inerente la misura del Superbonus 110%, semplificando le procedure burocratiche e chiarendo le responsabilità penali e amministrative.
- Rinnovare lo strumento degli EPC**  
Gli EPC sono gli abilitatori della cartolarizzazione e di numerosi modelli di finanziamento, è essenziale quindi agevolare l'uso di questo contratto creando una forma standard che affronti le problematiche del settore (come nei progetti Europeo ESI)
- Sviluppare un sistema di garanzie finanziarie e tecniche**  
Alcune ulteriori difficoltà di finanziamento potrebbero essere superate attraverso un sistema di garanzie capaci di ridurre/redistribuire i rischi degli investimenti (i.e. Fondo garanzia PMI del Mise).



GRAZIE PER  
L'ATTENZIONE



Stefano Clerici  
[stefano.clerici@agici.it](mailto:stefano.clerici@agici.it)

