

STUDIO CESEF 2020

## Efficienza energetica per il rilancio green dell'Italia: le priorità

[Home](#) > [Sostenibilità Ambientale E Smart City](#)


Il 2020 ha portato molte novità nel mercato dell'efficienza energetica. Oltre alle misure già programmate a livello Ue e nazionale, si sono aggiunte quelle introdotte per mitigare gli effetti della pandemia. Il settore può essere motore di ripartenza ma serve un quadro regolatorio chiaro stabile e di lungo periodo

21 minuti fa

**Stefano Clerici**

Direttore del CESEF



 ggi l'**efficienza energetica** (EE) è sempre più centrale nelle politiche di decarbonizzazione sia europee che nazionali e, al contempo, sono ingenti le risorse allocate sia in ambito pubblico che privato.

L'EE è, infatti, necessaria per garantire **che la ripartenza economica, post-crisi, sia sostenibile**: il Next Generation EU stabilisce che il 37% delle risorse allocate dovrà essere speso in **progetti "verdi"**. L'Italia, nella prima formulazione del Piano Nazionale Ripresa e Resilienza, ha seguito questa indicazione e, nel dettaglio, ha riservato all'EE circa **54 miliardi di euro**, principalmente alla riqualificazione energetica del patrimonio edile pubblico e privato.



Per quanto riguarda il mercato, si assiste ai primi importanti effetti delle numerose operazioni di M&A che hanno caratterizzato il biennio 2018-2019, con il **consolidamento finanziario e operativo degli operatori**. Il CESEF, però, ha rilevato che il settore presenta **nuove dinamiche operative** rispetto al passato. La spinta verso l'aggregazione degli operatori sembra rallentare, lasciando spazio a un diffuso riposizionamento del business e al cambiamento delle strategie a causa sia della crisi derivante dalla pandemia che dei cambiamenti normativi. Un esempio è la sempre maggiore attenzione che ESCo e Utility pongono sul settore residenziale, in risposta alle novità negli **incentivi** e alla contrazione degli investimenti industriali "non core".

Inoltre, le strategie degli operatori sono sempre più supportate, oltre che dalle **risorse pubbliche**, anche da quelle **private**. È, infatti, crescente l'interesse degli investitori istituzionali ai settori ESG e, in particolare, a quello dell'EE. Il consolidamento del mercato e degli operatori e la maturità dei progetti consentono oggi ai fondi di investimento di finanziare gli interventi attraverso modelli innovativi per il settore, superando le barriere del passato.

**Il Rapporto Annuale CESEF 2020** "Il Mercato dell'Efficienza Energetica: policy, strategie post-crisi e modelli di finanziamento innovativi" ha approfondito queste tendenze allo scopo di supportare lo sviluppo del settore e degli operatori.

Come per gli anni passati, lo Studio ha affiancato all'analisi della letteratura disponibile un confronto diretto con gli operatori e le istituzioni. Il contatto diretto con gli attori del mercato ha permesso di inquadrare in modo chiaro le criticità del settore e le possibili soluzioni ai problemi.

---

## Indice degli argomenti

Novità regolatorie e normative e impatti sul mercato  
Analisi delle performance e delle strategie degli operatori  
Mercati finanziari ed efficienza energetica  
Conclusioni e proposte

---

## Novità regolatorie e normative e impatti sul mercato

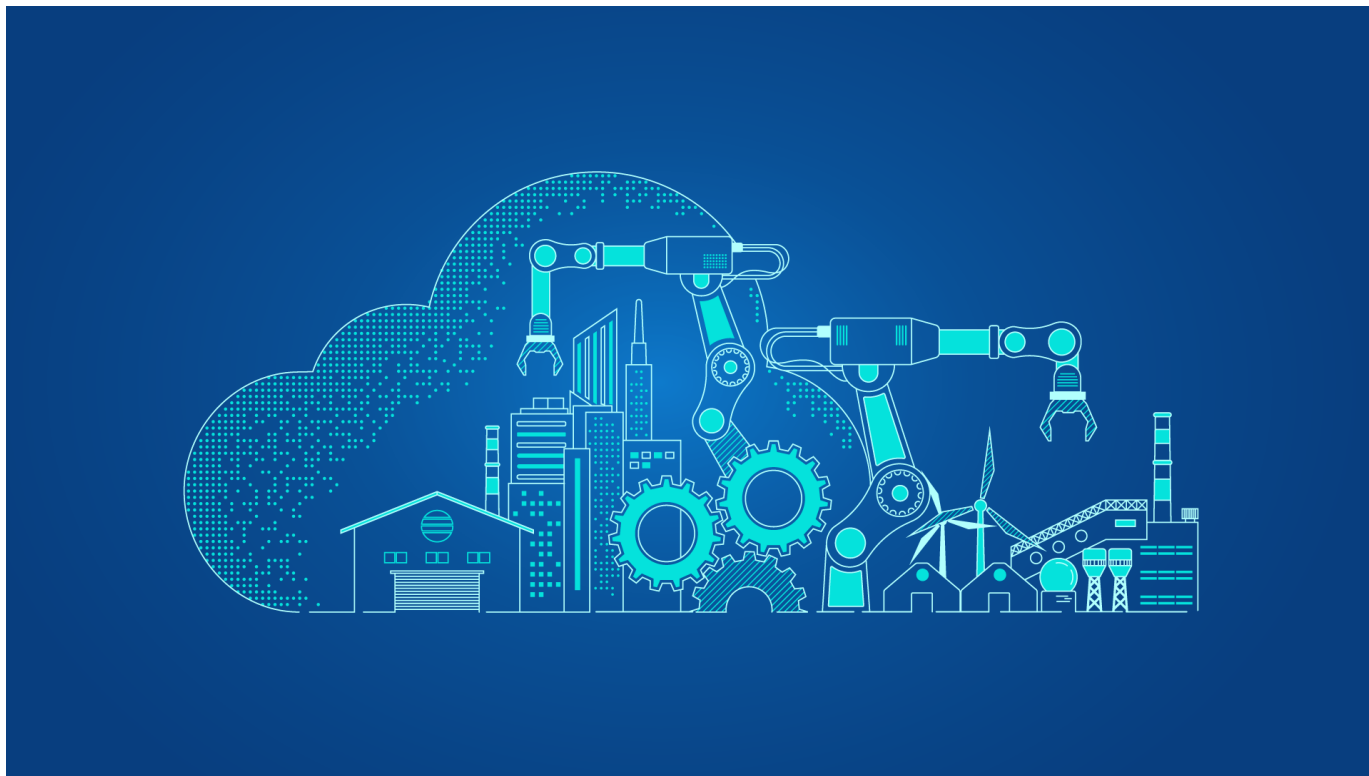
Il 2020 ha portato importanti **novità**. Infatti, oltre alle misure già programmate sia a livello europeo che nazionale, si sono aggiunte quelle introdotte per mitigare gli effetti più gravi della pandemia da Covid-19. In Europa, a fine 2019, è stato approvato lo **European Green Deal** (EGD), che introduce l'obiettivo di riduzione delle emissioni del 55% al 2030 (vs. 1990) per raggiungere la neutralità climatica. A tal fine, il Piano intende ridisegnare il **quadro normativo energetico-climatico comunitario** (compresa la DEE) e prevede investimenti per circa 1 trilione di euro (mille miliardi). Una delle prime iniziative nata da questa visione è la Renovation Wave, che

ambisce a **raddoppiare il tasso annuale di riqualificazione energetica** degli edifici nei prossimi 10 anni (oggi 1%). Questo si traduce a livello europeo in un potenziale di circa 35 milioni di edifici da efficientare, un incremento di 160.000 posti di lavoro e una riduzione di circa il 14% dei consumi energetici e del 60% delle emissioni climalteranti (vs. 2015).

★ DIGITAL EVENT, 11 MAGGIO

## Industry4.0 360Summit: opportunità e innovazione grazie alla convergenza IT/OT

# IoT # Manifatturiero/Produzione



[Leggi l'informativa sulla privacy](#)

E-mail

Consente l'invio di comunicazioni promozionali inerenti i prodotti e servizi di soggetti terzi rispetto alle Contitolari che appartengono al ramo manifatturiero, di servizi (in particolare ICT) e di commercio, con modalità di contatto automatizzate e tradizionali da parte dei terzi medesimi, a cui vengono comunicati i dati.

[ISCRIVITI ALL'EVENTO](#)

Tuttavia, le novità più rilevanti nel 2020 sono legate inevitabilmente alla **pandemia**. La più importante è sicuramente il **Next Generation EU (NGEU)**, un pacchetto di strumenti (prevalentemente sovvenzioni e prestiti) per rispondere all'emergenza economica e sanitaria causata dal Covid-19. Esso ha un valore complessivo di 750 miliardi di euro, di cui circa il 28% a favore dell'Italia. Per non vanificare gli sforzi di decarbonizzazione iniziati nel 2019 con l'EGD, il NGEU è stato dotato di alcuni criteri di spesa, il più importante è sicuramente il dover destinare almeno il 37% della spesa a progetti "verdi".

Attraverso la prima bozza di **Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)** del gennaio 2021, l'EE ha ottenuto la quota più rilevante dei fondi previsti dal Recovery and Resilience Facility (RRF). In particolare, 18,8 miliardi di euro per la linea di intervento Transizione 4.0, 18,5 per la proroga del **Superbonus 110%** a tutto il 2022<sup>[1]</sup> per i condomini, 17,04 per l'efficientamento e messa in sicurezza di edifici pubblici.

Queste importanti novità – se dovessero essere confermate – andranno a velocizzare il mutamento che sta avvenendo da qualche tempo nel mix di policy per l’EE: da un set di misure costo-efficaci come i TEE a uno basato sulle **detrazioni fiscali**, con costi più alti e risparmi non misurati.

Questa tendenza è già oggi in atto, come si evince dalla formulazione dei nuovi obiettivi al 2020 previsti dal MiSE – colonna “attesi (attuale)” della tabella in Figura 1 -, di quelli del Piano Nazionale Integrato Energia e Clima al 2030 e dalla bozza di Long Term Strategy nazionale al 2050.

Figura 1. Risparmi obbligatori Mtep ai sensi dell’articolo 7 della DEE

MISURE DI POLICY NOTIFICATE	NUOVI RISPARMI CONSEGUITI							RISPARMI CUMULATI		
	su dati PNIEC e RAEE 2020 (ENEA)							ATTESI (ATTUALE)	ATTESI (EX 2019)	PNIEC
	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	2014-19	2020	2020	2030
Certificati Bianchi (Schema d’obbligo)	0,87	0,86	1,10	1,35	1,19	1,48	6,84	10,65	12,25	12,30
Conto Termico	0,00	0,01	0,02	0,04	0,10	0,19	0,36	0,64	0,46	3,85
Detrazioni Fiscali	0,33	0,69	1,08	1,51	1,87	2,26	7,75	10,41	8,75	18,15
FNEE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,09	0,13	4,09
Piano Impresa 4.0	0,00	0,00	0,00	0,30	0,44	0,51	1,25	1,83	2,04	2,80
Politiche di coesione	0,00	0,10	0,17	0,17	0,22	0,22	0,89	1,11	1,25	1,70
Campagne di informazione	0,00	0,02	0,03	0,08	0,09	0,09	0,31	0,40	0,37	1,40
Mobilità Sostenibile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,09	0,14	0,23	0,42	0,25	13,00
<b>Risparmi totali</b>	<b>1,21</b>	<b>1,68</b>	<b>2,40</b>	<b>3,45</b>	<b>4,00</b>	<b>4,89</b>	<b>17,62</b>	<b>25,55</b>	<b>25,50</b>	<b>57,29</b>

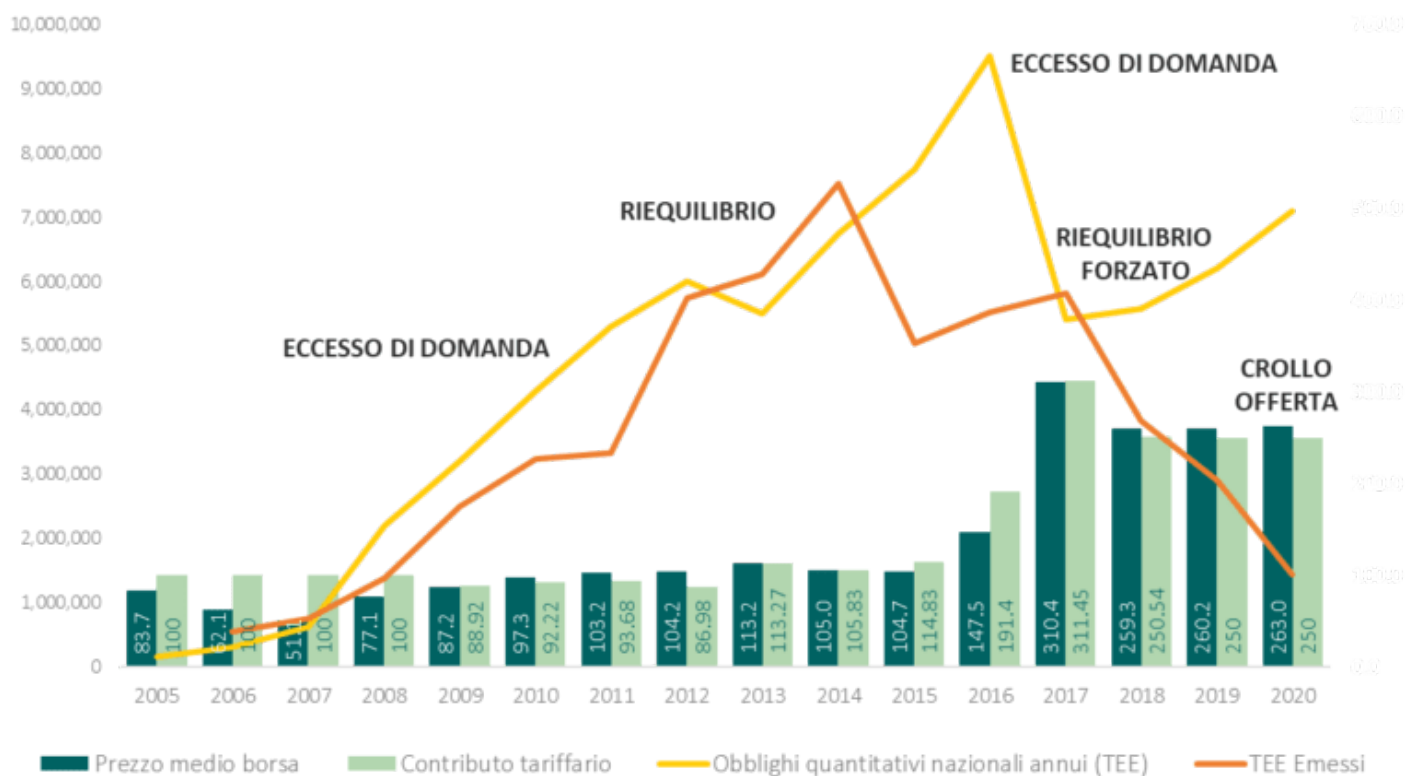
\*Stima ENEA

Questo ribilanciamento delle misure è dovuto anche alla **crisi del meccanismo dei TEE** iniziata nel 2015 e non ancora risolta (Figura 2). Ad oggi il meccanismo non è più in grado di generare sufficienti risparmi e titoli per il rispetto degli obiettivi (obblighi) annuali. In particolare, nell’anno d’obbligo 2019 nonostante la proroga di 6 mesi in risposta al Covid-19, sono stati generati appena 4,3 milioni di TEE, insufficiente a coprire sia l’obbligo complessivo di 6,20 MTEE che l’obbligo minimo di 5,47 MTEE.

In questo contesto, il MiSE ha ridimensionato le ambizioni sui TEE, incrementando sempre di più gli obiettivi a carico delle detrazioni fiscali per la riqualificazione edilizia e lasciando alla deriva il meccanismo dei certificati bianchi. Infatti, il decreto che dovrebbe contenere le linee di riforma per rilanciare il meccanismo, atteso prima per luglio 2020, poi per gennaio 2021, a marzo 2021 non è ancora stato emanato. Questa incertezza, associata alla crisi di liquidità sul mercato dei titoli sta spingendo al rialzo i prezzi dei Certificati Bianchi, condannando i soggetti obbligati, le imprese distributrici di energia elettrica e gas, a consistenti e immotivate perdite.

Sul fronte del **Superbonus 110%**, importante misura varata del Governo in piena pandemia per rilanciare gli interventi di riqualificazione energetica degli edifici e contrastare la crisi, il CESEF, attraverso un tavolo di lavoro dedicato ha realizzato uno studio specifico e unico nel panorama nazionale. Si configura come un monitoraggio della misura a sei mesi dall’avvio. Si tratta di uno **strumento straordinario e particolarmente apprezzato dagli operatori**, che anche grazie alla cessione del credito e agli strumenti di finanziamento attivati dal settore bancario potrebbe attivare **volumi importanti di investimenti**. Ma come emerge dall’analisi solo il 7% degli interventi richiesti ha superato lo scoglio della delibera assembleare e solo lo 0,3% è già concluso. Ciò a causa dell’orizzonte temporale breve che non consente di **avviare interventi complessi**, dell’eccessiva burocrazia necessaria ad avviare i lavori e a richiedere la cessione del credito e di carenze lato offerta, sia di personale qualificato che di materiali.

Figura 2. Andamento prezzi, domanda e offerta di TEE



Fonte: elaborazione Agici su dati GME, GSE, MiSE

## Analisi delle performance e delle strategie degli operatori

Come emerso anche dai precedenti Rapporti CESEF<sup>[2]</sup>, negli ultimi anni una serie di operazioni di M&A hanno consolidato le aziende del settore. Ciò ha **ridotto la frammentazione del mercato e rafforzato gli operatori**. Il trend, seppur meno intenso, è proseguito anche nel 2020 nonostante la pandemia. Negli ultimi 18 mesi ci sono state 5 operazioni di M&A tra utilities e operatori energetici e piccole ESCo specializzate. Inoltre, sta emergendo il trend delle Joint venture tra grandi operatori di EE e investitori finanziari, come Renovit (Snam, CDP) e Cogenio (Enel X e Infracapital). Il mercato, quindi, presenta oggi importanti campioni nazionali strutturati e con elevate competenze tecniche in grado di mettere a terra volumi significativi di investimenti.

Lo studio riporta anche i risultati di una **analisi economico-finanziaria** che ha interessato un campione di 156 aziende attive nel mondo dell'EE, sia ESCo che società di servizi gestionali<sup>[3]</sup>, per il decennio 2010-2019.

Il Valore della Produzione aggregato del campione scende da 7,5 miliardi di € nel 2018 a poco meno di 7 miliardi di € nel 2019 (Figura 3). L'EBITDA aggregato, con una tendenza simile a quello del VdP, presenta un calo dell'11% nel 2019 che lo porta da 841 milioni di euro nel 2018 a 749 milioni di euro nel 2019. Le Società di Servizi Consulenziali (SSC) e le Società di Servizi Gestionali (SSG) sono i cluster che hanno trascinato la decrescita, riportando una variazione percentuale rispetto al 2018 rispettivamente del -20% e del -18%.

Queste variazioni negli indici di profittabilità sembrano essere collegate a fluttuazioni esogene nell'economia nazionale ma anche a criticità settoriali. Su tutte le incertezze legate alla normativa e la crisi dei TEE che ha bloccato gli investimenti nel settore industriale.

Un altro indicatore dello stato di salute di un settore è l'**indebitamento verso banche**. Tra il 2018 e il 2019 si evidenzia un calo del 39% dei debiti oltre l'esercizio e del 20% dei debiti entro l'esercizio. Questo fenomeno è probabilmente un effetto delle operazioni di M&A a cui si è assistito nell'ultimo quinquennio: parte della strategia delle acquirenti consiste nell'assorbimento della **gestione finanziaria** delle acquisite per meglio gestire sia il lato della raccolta che quello degli impieghi. Il CESEF ha condotto una survey per analizzare gli impatti del Covid-19 sulle aziende del comparto. Al questionario hanno risposto i principali operatori del settore, per un fatturato complessivo di più di 1,6 miliardi di € e più di 5.000 dipendenti.

Figura 3. Valore della Produzione aggregato

Fonte: elaborazione CESEF su dati degli operatori

Questi **i principali risultati** emersi:

- Gli impatti sono stati eterogenei, ma con pattern riconoscibili. Ne abbiamo individuati due, corrispondenti a due gruppi di aziende: “focus industria”, che vede un sostanziale crollo degli ordini (-10%/- 0%) e del fatturato legato ad attività e progetti nell’industria (fino al -30%), e “opportunità residenziale”, composto da aziende le cui attività nel settore civile hanno ricevuto un boost dal Superbonus 110%.
- Il giudizio complessivo delle imprese verso le misure “emergenziali” varate dal Governo è positivo, con qualche caveat: poco si è fatto nel settore industriale e non sono state adottate misure coraggiose, rimandando alcuni interventi fondamentali (li (come, ad esempio, il Decreto TEE).
- Il sentiment verso il futuro è positivo. Gli intervistati ritengono che l’EE avrà una timida ripartenza nei prossimi 12 mesi, trainata dal residenziale, e che a 36 mesi ci sarà una ripresa completa.

Nel complesso emerge il quadro di un settore resiliente, in grado di affrontare, grazie alle competenze, anche fasi di crisi, lanciando nuovi prodotti e servizi.

## Mercati finanziari ed efficienza energetica

---

La sempre maggiore attenzione del mondo finanziario ai temi della sostenibilità e la centralità dell'EE nelle politiche energetiche e ambientali nazionali ed europee ha ampliato sempre di più la platea degli investitori istituzionali interessati alle opportunità di investimento offerte dal comparto.

Secondo i dati della **Global Sustainable Investment Alliance**, i capitali investiti a livello globale che seguono una strategia di investimento responsabile e sostenibile, **Sustainable Responsible Investing (SRI)**, hanno raggiunto i 30 mila miliardi di dollari nel 2018 e potrebbero raddoppiare entro il 2022.

Accanto a questo, anche il settore dell'EE è diventato sempre più accogliente per i capitali dagli investitori privati. Infatti, sia il consolidamento degli operatori che la crescente maturità delle tecnologie utilizzate hanno reso sempre più sicuri gli investimenti nel settore.

Per questo il CESEF, in collaborazione con IntesaSanpaolo, attraverso interviste dirette a 9 tra i principali investitori istituzionali comunitari, con **35 miliardi di euro di asset under management**, di cui uno dedicato esclusivamente all'EE, ha analizzato i soggetti, i modelli e le strategie di investimento adottati a supporto dell'operatività delle imprese del settore (Figura 4).

Figura 4. Investitori finanziari e fintech intervistate

Fonte: elaborazione Agici

In Figura 5 è rappresentato il **flusso di risorse finanziarie** dai soggetti investitori alle iniziative di efficientamento energetico. Le categorie di soggetti direttamente coinvolti sono quattro:

- Investitori istituzionali (Fondi pensione);
- Istituzioni pubbliche (Multilateral Development Banks – MDB);
- Fondi (Private Equity);
- Banche.

**Figura 5.** La filiera della finanza dell'efficienza energetica

Fonte: elaborazione Agici

Le risorse finanziarie raccolte dagli investitori istituzionali e dalle istituzioni pubbliche, dunque, vengono veicolate verso i fondi di investimento, nello specifico i fondi di private equity, i fondi di venture capital e i fondi tematici, che rappresentano l'anello più importante dell'intera filiera. Questi ultimi, infatti, dotati di maggiore flessibilità operativa e patrimoniale, hanno sviluppato modelli di finanziamento in grado di superare le principali barriere che fino a pochi anni fa impedivano di finanziare i progetti attraverso i tradizionali strumenti di debito offerti dalle banche.

I principali modelli individuati e descritti nello Studio sono:

- **Cartolarizzazione dei crediti:** il finanziamento sfrutta i profitti futuri generati dai risparmi in bolletta per emettere uno strumento di debito.
- **Finanziamento mezzanine:** un modello che usa come base la cartolarizzazione in cui il debito viene emesso in due tranches: una mezzanine (debito junior), una debito senior (e.g. prestiti chirografi, bond).
- **Project Green Bond:** prevede l'uso di una SPV titolare del progetto che emette un Project Green Bond piazzato presso investitori istituzionali.

- **Joint Venture:** si caratterizza per la creazione di una società terza partecipata da un investitore istituzionale e da un operatore del settore.
- **Investimenti diretti in aziende:** l'investitore istituzionale, solitamente di tipo infrastrutturale o con uso importante dell'equity, acquista quote maggioritarie del capitale di rischio di un operatore del settore.
- **Crowdfunding:** intermediari specializzati mettono in contatto attraverso una piattaforma online, da una parte, operatori o enti che intendono effettuare un intervento, dall'altra, privati e clienti *retail* che decidono di investire parte della loro liquidità in una specifica campagna di raccolta fondi.

Questi modelli permettono agli operatori di EE di accedere a **nuove fonti di finanziamento**, superando alcuni ostacoli come la taglia minima di investimento e il sostegno di incentivi statali. A sua volta, il superamento dei rigidi criteri tecnologici imposti dagli incentivi consente agli operatori di includere nei progetti di EE tecnologie innovative.

Ovviamente non tutti i progetti di EE possono accedere a questi modelli di finanziamento, ma solo quelli che rispondono a precisi criteri di selezione definiti dagli intermediari finanziari quali la maturità tecnologica, la dimensione critica dei progetti, la presenza di incentivi, gli impatti ambientali misurabili.

In questo quadro, gli operatori di EE devono accuratamente progettare e selezionare gli interventi per accedere alle soluzioni finanziarie. In particolare, dalla nostra analisi emerge che gli operatori devono:

- **Diversificare il rischio operativo**, adottando tecnologie mature, replicabili o includendo nel progetto diverse tecnologie complementari;
- **Garantire una dimensione minima dei progetti**, nel caso di piccoli interventi ciò è possibile adottando soluzioni altamente replicabili o un portafoglio di diversi progetti con un unico sponsor;
- **Curare il rapporto operatore-investitore**, dotandosi di audit di bilancio certificati o focalizzandosi su tecnologie di successo, così da ridurre i costi dovuti all'analisi preliminare del track-record e del merito creditizio;
- **Valutare la facilità di accesso degli strumenti**, così da orientare la propria scelta verso modelli di finanziamento che presentano caratteristiche e costi in linea con la propria struttura aziendale e l'intervento da finanziare.

## Conclusioni e proposte

---

Come emerge da questo quadro, oggi il settore dell'EE ha quasi tutti gli elementi per essere il motore della ripartenza Green del Paese. C'è un grande fabbisogno di interventi, appena intaccato, in tutti i comparti (building, industria, PA, terziario), ci sono imprese strutturate con elevate competenze tecniche, ci sono abbondanti risorse pubbliche e ci sono le risorse dei privati, con modelli innovativi di finanziamento.

Occorre però con urgenza un framework regolatorio e normativo chiaro, stabile e di lungo periodo, che permetta alle imprese di realizzare gli investimenti necessari a ridurre gli impatti ambientali, rilanciare la competitività delle imprese, generare occupazione.

In particolare, riteniamo prioritario:



- **Armonizzare le politiche nazionali** per l'EE, in particolare il PNIEC e il PNRR, per fornire obiettivi chiari e creare strutture di governance adeguate e con procedure burocratiche accessibili;
- **Attivare la domanda** imponendo obblighi di efficientamento per la PA e per le industrie energivore;
- **Riformare urgentemente il meccanismo dei Certificati Bianchi**, vero traino per gli interventi nel settore industriale;
- **Definire un Testo unico** per l'EE nel settore residenziale che raccolga, riordini e semplifichi il corpus normativo di tutte le forme di detrazione fiscale favorendo la messa a terra dei progetti;
- **Sviluppare un sistema di garanzie finanziarie e tecniche**, per attrarre ulteriori risorse private nel settore.

2. Rapporti CESEF: Il mercato italiano dell'efficienza energetica. Public policy, strategie delle utility e pubblica amministrazione (2017), L'Evoluzione dell'Efficienza Energetica in Italia. Nuove policy, consolidamento del mercato e misure comportamentali (2018), Investire nell'Efficienza Energetica. Mercati chiave e strategie delle imprese (2019). ↑
3. La tassonomia sviluppata nel Rapporto CESEF 2017 divide le società di servizi nei seguenti 4 modelli di business:
- ESCo Consulenziale: include società dedite alle attività soft della filiera dell'EE (consulenza preliminare, progettazione, monitoraggio, ottenimento incentivi e TEE);
  - ESCo Integrata: comprende aziende che, oltre ai servizi di tipo soft, effettuano anche le attività hard come l'installazione e l'O&M;
  - Società di servizi consulenziale: tali società realizzano sostanzialmente le stesse attività delle ESCo Consulenziali, ma con un focus più ridotto sull'EE;
  - Società di servizi gestionale: questa tipologia di aziende svolge le stesse attività di una ESCo Integrata, ma con un minor grado di focalizzazione sull'EE.

↑

 WEBINAR

## Tutte le opportunità offerte dalla Svizzera alle imprese del manufacturing

 Manifatturiero/Produzione  Industria 4.0

[Leggi l'informativa sulla privacy](#)

Email

Consente l'invio di comunicazioni promozionali inerenti i prodotti e servizi di soggetti terzi rispetto alle Contitolari che appartengono al ramo manifatturiero, di servizi (in particolare ICT) e di commercio, con modalità di contatto automatizzate e tradizionali da parte dei terzi medesimi, a cui vengono comunicati i dati.

[ISCRIVITI ORA](#)