

*Il settore delle rinnovabili sta attraversando una fase di forti innovazioni normative che stanno modificando l'attrattività per gli investitori e il ruolo delle law firm*



*Corrado Passera, ministro dello sviluppo economico*

# Energy, il V conto non elimina le incertezze

**DI DUILIO LUI**

**L**a quadratura del cerchio sul fronte normativo è stata trovata: l'accordo nella Conferenza unificata Stato-Regioni ha consentito il via libera al Quinto Conto Energia messo a punto dal governo e poi corretto in virtù delle critiche giunte dalla Commissione europea e dalle stesse regioni. Anche se resta l'insoddisfazione degli operatori nei confronti del nuovo taglio agli incentivi per il fotovoltaico, ma soprattutto per la presenza nel provvedimento di numerosi nodi irrisolti. Un terreno fertile per gli studi d'affari, che negli ultimi due anni si sono lanciati in massa sul business delle rinnovabili, mettendo il proprio know-how a disposizione soprattutto degli investitori di un certo peso. L'epoca d'oro dei grandi investimenti, tuttavia, sta per finire proprio a causa degli ultimi interventi normativi, che favoriscono le installazioni su tetto e pongono criteri molto stringenti per i terreni agricoli. Così anche gli avvocati di settore sono chiamati a riorganizzarsi per fronteggiare

l'evoluzione del mercato, che probabilmente nei prossimi mesi tenderà a concentrarsi sul segmento secondario, vale a dire quello degli impianti già realizzati e in funzione. Un altro processo emergente è la riorganizzazione degli operatori attraverso un processo di fusioni e acquisizioni, che verosimilmente registrerà un'accelerazione nel prossimo futuro alla luce delle difficili condizioni della congiuntura italiana e della necessità di accrescere la capitalizzazione per essere competitivi sul mercato internazionale.

Di pari passo, tra i consulenti dovrà crescere anche lo spettro di competenze verso altri settori delle fonti rinnovabili, a cominciare dal solare termico, che negli ultimi tre anni sono rimasti pressoché ai margini per la mancanza di un quadro normativo ben definito sul fronte degli incentivi e dello straordinario successo vissuto dal fotovoltaico. Un boom, quest'ultimo, ormai in via di esaurimento. Si apre una nuova stagione per la consulenza legale, anche sull'energy.

© Riproduzione riservata

## CODICI & PANDETTA

*Un piccolo grande aiuto alle popolazioni e ai professionisti colpiti dal terremoto dell'Emilia Romagna. La catena di solidarietà è partita da Twitter, per esempio, con gli avvocati del Movimento Forense (@radiotribunale) che hanno avviato un passaparola «virtuale» per cercare aiuti e per raccogliere firme per una petizione al ministro Severino per la sospensione dei termini nelle zone colpite da sisma. E anche la Cassa Forense ha fatto la sua, deliberando, pochi giorni fa, la sospensione del pagamento dei contributi fino a fine anno per gli avvocati residenti nelle zone colpite dal terremoto. Il provvedimento, che riguarda gli iscritti residenti o esercenti nei comuni colpiti dal sisma (l'elenco esatto è contenuto nel decreto della presidenza del consiglio che ha dichiarato lo stato di calamità naturale) è relativo a tutti gli adempimenti previdenziali obbligatori, dichiarativi e contributivi. «Si tratta di una prima misura a favore dei colleghi colpiti dal terremoto», ha commentato il presidente della Cassa forense, Alberto Bagnoli, «alla quale ne faranno seguito altre». Giusto: la solidarietà, innanzitutto. Questa è l'avvocatura che ci piace.*

Le nuove sfide poste dal Quinto Conto energia agli studi legali d'affari che si occupano del settore

# Rinnovabili, il taglio degli incentivi non toglie appeal al mercato

Pagine a cura  
di **DUILIO LUI**

Il mercato delle energie rinnovabili è all'anno zero. Il progressivo calo degli incentivi pubblici sta ponendo una nuova sfida al settore, che deve dimostrarsi capace di prendere a camminare con le proprie gambe nel giro di pochi anni. Un traguardo non impossibile da raggiungere, considerato che nel frattempo sono cresciuti sensibilmente i costi delle materie prime, ma per centrarlo occorrerà riorganizzare l'offerta per generare efficienza, cercare opportunità di crescita oltrefrontiera e, probabilmente, battere la strada della crescita dimensionale per avere le spalle più robuste.

È in questo contesto che si trovano a operare gli avvocati d'affari, che negli ultimi tempi hanno rafforzato le pratiche dell'energy proprio per le possibilità di business offerte dal settore, a fronte di una fase di stanca in altri comparti. Anche per loro, come conseguenza di quel che avviene per i loro clienti, il momento è topico e la riorganizzazione non può procrastinabile. Soprattutto ora che è arrivato il via libera della Conferenza stato-regioni al Quinto Conto energia, che riorganizza gli incentivi al fotovoltaico tenendo conto anche delle osservazioni mosse dalla Commissione europea per facilitare i criteri di accesso ai finanziamenti.

## Le novità normative dividono gli addetti ai lavori

**Tommaso Salonicò**, partner di **Freshfields**, giudica «positivo che l'Italia abbia deciso di proseguire sulla strada degli incentivi nonostante il raggiungimento con otto anni di anticipo degli obiettivi fissati a livello europeo» e vede «nell'ordine delle cose la riorganizzazione della normativa del settore, alla luce di uno sviluppo del mercato oltre ogni più rosea previsione».

«Gli incentivi al fotovoltaico si riducono sensibilmente e viene impedita la realizzazione di impianti a terra in aree agricole, salvo che si tratti di demanio militare», spiega **Eugenio Tranchino**, managing partner in Italia di **Watson, Farley & Williams**. «Questo potrebbe portare a uno

spostamento di interesse, da parte degli investitori, verso altre fonti rinnovabili rispetto a quella solare», aggiunge, con riferimento soprattutto al biogas, «una fonte di energia estremamente versatile e affidabile, in quanto indipendente dalle condizioni ambientali». Dello stesso avviso è **Guido Galeotti**, partner responsabile

del dipartimento Energy di **Eversheds Bianchini**, secondo il quale «il fotovoltaico su terra visto negli ultimi due anni, ovunque e fortemente incentivato, può dirsi completato. C'è invece un segnale forte per il fotovoltaico su tetto e soprattutto per gli impianti a bassa potenza (20 e 50 Kw)». Su questa

posizione si trova anche **Anna Romano** dello **Studio Satta & Associati**, secondo la quale sono state «l'insostenibilità e l'inefficienza del sistema a spingere il legislatore a nuovi interventi negli ultimi tempi. I nuovi decreti ministeriali, ormai prossimi al varo definitivo, dovrebbero sancire una nuova fase caratterizzata da una ulteriore e progressiva riduzione degli incentivi, ma anche da una loro più efficiente ripartizione tra le diverse fonti».

Più pessimista la visione di **Guido Molinari**, partner dello **studio Carnelutti** di Roma, secondo il quale «il nuovo Conto energia potrebbe non essere in grado di sostenere in maniera adeguata il mercato delle rinnovabili. Alcuni meccanismi potrebbero, anzi, generare un'ulteriore distorsione senza offrire le necessarie garanzie di stabilizzazione del mercato, bloccando gli investimenti, e segnatamente quelli delle piccole-medie imprese». Per l'avvocato, il taglio delle tariffe sembra essere il male minore. «Le maggiori criticità e gli auspicabili interventi correttivi dovranno riguardare l'istituzione del registro (solo per impianti di potenza superiore a 200 KWp); il ripristino del premio per l'utilizzo di componentistica Ue, per lo smaltimento dell'amianto e per l'innovazione; oltre che l'eliminazione dei provvedimenti retroattivi mediante l'introduzione di disposizioni salvaguardia che garantiscano la tariffa del IV conto energia erogata per gennaio 2013 per gli impianti già realizzati ed entrati in esercizio prima della data di entrata in vigore del V Conto energia». Insomma, occorre rimettere mano al testo, e farlo rapidamente, considerato che è cominciato il conto alla rovescia per l'entrata in vigore del provvedimento.



**Eugenio Tranchino**

## I nodi irrisolti

Il futuro del mercato italiano delle rinnovabili non dipende solo dall'ammontare degli incentivi, ma anche dalla necessità di fare chiarezza nel settore. «L'aspetto che maggiormente preoccupa gli operatori delle rinnovabili è relativo all'incertezza sui tempi e le modalità di applicazione dei nuovi meccanismi di incentivazione», osserva **Monica Colombara**, partner di **Legance**. «La mancanza di un quadro normativo chiaro e stabile rende estremamente difficile la programmazione degli investimenti sia dal punto di vista imprenditoriale, sia da quello finanziario». I dubbi del legale



**Guido Galeotti**

sono rivolti in particolare al meccanismo delle aste a ribasso previsto per la determinazione degli incentivi per gli impianti di taglia medio-grande. «Questo sistema potrebbe creare difficoltà nell'accesso al credito in fase di sviluppo del progetto, data l'impossibilità di dimostrare ex ante agli istituti finanziari non solo l'entità dell'incentivo, ma anche l'effettiva sussistenza dello stesso».

Anche per **Roberto Pera**, managing partner dello studio di Roma di **Roedl**, «la riduzione delle tariffe, bene o male, viene assorbita dal mercato. Il problema vero è l'incertezza che esiste oramai dallo scorso anno circa



**Anna Romano**

l'ottenimento delle tariffe e della normativa applicabile». Una situazione che spesso finisce con il fermare gli investimenti nel settore «perché ritenuti troppo a rischio dagli investitori italiani e stranieri da un lato, ma soprattutto dalle banche». E il fatto che l'entrata in vigore del nuovo Conto energia sia legata al raggiungimento dei 6 miliardi di euro di incentivi contribuisce ad aggiungere confusione. Pera punta il dito anche contro la reintroduzione del Registro, che dal 2013 invece sarebbe stato abolito (secondo le vecchie disposizioni), con un tetto massimo di spesa per incentivi intorno agli 80 mi-

## Buone opportunità per il mercato secondario

Se per gli impianti di grandi dimensioni, la penalizzazione appare evidente alla luce del Quinto Conto energia, il discorso non vale in assoluto. **Simone Monesi**, partner di **Latham & Watkins**, stima possibilità di crescita per il mercato secondario degli impianti già installati, «che beneficiano dei più generosi incentivi riconosciuti ai sensi del Secondo e, in misura minore, del Terzo e Quarto Conto energia. L'acquisto di questi impianti riveste un potenziale interesse sia per gli operatori industriali, come le utility, che necessitano di rinforzare la propria capacità di generazione da fonti rinnovabili, sia per investitori istituzionali che continuano a vedere nel fotovoltaico incentivato una forma di impiego

lungo periodo con rischi relativamente ridotti e con ritorni prevedibili ed interessanti». Anche se queste tipologie di investitori di solito cercano puntano su investimenti di una certa portata (dai 10 milioni di euro in su). «Questo è vero», ribatte Monesi, «e si tratta di un formato non molto frequente nell'attuale scenario del fotovoltaico, dove l'attività di sviluppo si è concentrata perlopiù su impianti con una potenza installata tra 1 e 5 MWp».

Concorda con lui **Umberto Penco Salvi** di **Clifford Chance**. «Nel secondo semestre 2012 e nei prossimi anni verosimilmente assisteremo a un fiorente secondary market, mediante il quale si arriverà a una concentrazione degli impianti in un numero limitato di operatori qualificati. Lasciando da parte le strutture per l'autoconsumo (che per definizione resteranno nella titolarità di chi li ha

realizzati), in Italia vi è un numero elevatissimo di centrali fotovoltaiche che, se aggregate con una logica industriale e geografica e corredate di tecnologia smart grid, possono fornire un significativo apporto energetico al sistema Italia». E lo stesso, secondo l'avvocato di Clifford Chance, potrebbe accadere per le fonti energetiche tradizionali, considerato il

livello di frammentazione della potenza installata nel nostro paese. Secondo Monesi, «in futuro il mercato continuerà a offrire opportunità di crescita agli operatori che hanno maturato esperienze nelle varie componenti della filiera fotovoltaica (dal finanziamento alla costruzione, all'allacciamento), maturando quindi le competenze tecniche, gestionali e amministrative per selezionare e valutare gli impianti migliori e per ottimizzarne la gestione. Questi soggetti potrebbero agire da aggregatori di portafogli, implementando poi strategie di omogeneizzazione e integrazione dei relativi servizi di gestione, in modo da farne crescere il rendimento». E, nel caso in cui le consentissero le condizioni del mercato, «potrebbero anche essere valutate strategie di rifinanziamento dell'intero portafoglio a condizioni migliorative rispetto ai singoli project financing che lo compongono». In sostanza, si potrebbe fare massa critica, riducendo così i rischi legati alle prestazioni e alla qualità costruttiva di un solo impianto. Un minor costo di gestione del portafoglio consentirebbe per altro di semplificare le procedure di due diligence tecnica e legale in fase di investimento.



**Umberto Penco Salvi**



**Simone Monesi**

Supplemento a cura  
di **ROBERTO MILIACCA**  
rmiliacca@class.it



Roberto Pera



Carloandrea Meacci

lioni di euro per semestre. «Si tratta di una cifra molto bassa», lamenta, «e i criteri per stabilire le priorità sono sbagliati: gli impianti sui tetti sono finiti tra gli ultimi in graduatoria, impianti a terra non ottengono più gli incentivi». Inoltre **Vincenzo Acquafredda**, responsabile della sede barese di **Trevisan & Cuzzo**, rileva la mancata chiarezza nel Quinto Conto Energia «in merito alla tariffa onnicomprensiva, se cioè verrà applicata all'energia prodotta, come stabilisce il Quarto Conto energia, o solo a quella immessa in rete». Un'incertezza che, sommata alla decurtazione delle tariffe incentivanti e alla variazione delle procedure amministrative presso il Gse, per Acquafredda potrebbero «rallentare sensibilmente lo sviluppo delle energie rinnovabili nel nostro paese».

**Antonio D'Aloia**, esperto di diritto amministrativo e regolazione dello **Studio Graziadei** e professore ordinario di Diritto costituzionale all'Università di Parma, fa notare anche un altro problema: «Le novità che vengono introdotte produrranno rifles-

si retroattivi, mentre nel Piano di azione nazionale per le energie rinnovabili il ministero dello Sviluppo economico aveva affermato il principio di programmazione e progressività del ribasso delle regole degli incentivi». Per D'Aloia, in questo modo c'è un chiaro cambio di gioco già iniziato «lesivo dei diritti e degli interessi degli sviluppatori degli impianti».

#### L'evoluzione del settore

Secondo **Matteo Falcione**, partner del dipartimento di energia di **Dla Piper**, gli incentivi non sono comunque destinati a finire in soffitta a breve. «È possibile mantenere in vita il comparto industriale delle fonti rinnovabili, ad esempio continuando a concedere incentivi oggi, per poi usare la leva fiscale domani

per correggere eventuali eccessi. Esiste già la *Robin-Hood tax*, già da un anno applicabile a eolici e fotovoltaici». Verosimilmente, i cambiamenti non finiranno qui, ma si andrà anche verso una maggiore specializzazione degli investitori. «Se durante l'epoca d'oro del fotovoltaico, alla luce degli elevati margini di guadagno, molti investimenti sono stati messi a segno da soggetti operanti in ambiti industriali di ogni genere», osserva Tranchino, «oggi a puntare sul settore sono principalmente le società che operano nell'ambito delle fonti come *core business*».

Secondo **Carloandrea Meacci**, socio di **Ashurst**, «la riduzione dei costi di realizzazione degli impianti procede in maniera progressiva, per cui la riduzione degli incentivi non è di per sé sbagliata. Il problema semmai risiede nel mancato allineamento temporale dei due fenomeni: immediata riduzione degli incentivi a fronte di una ben più graduale diminuzione dei costi». Le sue



Monica Colombera

critiche si rivolgono soprattutto al fatto che l'Italia è uno dei pochi paesi a non aver introdotto modifiche retroattive alla tariffa, come avvenuto ad esempio in Spagna. Ma il problema principale rimane è che «continuano a mancare certezze circa il quadro normativo per cui i soggetti finanziatori e investitori, soprattutto esteri, non si sentono

#### È L'EFFETTO DELLA REVISIONE DEL SETTORE

### Verso parcelle più soft

È difficile che i legali ammettano il cattivo andamento di un settore del loro business, ma è certo che le ultime normative pongono una stretta alle loro parcelle. La preferenza del legislatore per le operazioni di minore portata in termini di investimento, combinata con il calo degli incentivi, non possono non lasciare il segno. Questo non significa automaticamente che il comparto sia destinato al declino in termini di ritorni per la consulenza legale. **Riccardo Roversi**, managing partner di **Sla Osborne Clarke**, vede ad esempio un incremento di operazioni strutturate sulla base dell'autoproduzione e, soprattutto, dei Power purchase agreement (Ppa), contratto con i quali uno o più grossisti si impegnano a ritirare a condizioni economiche predefinite l'energia prodotta da un impianto in un arco di tempo pluriennale. Non solo: «Registriamo un interesse crescente verso l'*energy storage*, l'efficiamento energetico e le bionergie, anche in connessione con la cogenerazione», spiega l'avvocato di Sla Osborne Clarke, studio che di recente ha assistito, tra gli altri, ForVEL, joint venture costituita da Foresight e VEI Capital, nella acquisizione da OPDE Investment Espana, S.L. di cinque società veicolo proprietarie di altrettanti impianti fotovoltaici, aventi una potenza complessiva di oltre 26,2 MWp e localizzati nella provincia di Alessandria. Mentre, secondo **Matteo Troni**, partner di **Jones Day**, l'assistenza legale nel settore delle energie rinnovabili si sposterà «dalla consulenza per la creazione di grandi impianti e centrali finanziate, secondo schemi di project finance e da fondi di private equity (spesso non domestici), verso società che, soprattutto in relazione al fotovoltaico, si occupano di vendita retail di pannelli e invertitori». Mentre dovrebbe permanere l'interesse verso gli impianti capital intensive come i parchi eolici e le centrali a biomasse «che, anche grazie ad una diffusione minore nel recente passato, godono di una incentivazione ancora favorevole».

tutelati in un mercato in cui le regole del gioco vengono cambiate spesso e senza preavviso». Per Meacci, «si assiste a un crescente interesse nei confronti dell'eolico, dell'idroelettrico e del biogas: il primo perché finalmente si sta avviando verso la cristallizzazione della normativa sugli incentivi e dunque è possibile prezzare un impianto eolico, gli idroelettrici

perché storicamente si sono dimostrati piuttosto costanti nella produzione di energia, anche negli ultimi anni quando invece la variazione dei dati effettivi di vento degli impianti eolici rispetto alle stime è stata in alcuni casi marcata, e gli impianti a biogas per gli incentivi superiori ad altre fonti».

© Riproduzione riservata

#### CARLO MONTELLA, ORRICK

### Non bastano le regole per battere la concorrenza

Le normative italiane dell'ultimo anno e mezzo hanno cercato di salvaguardare in primo luogo gli investimenti occidentali, schiacciati (come dimostra a livello internazionale il fallimento della statunitense Solyndra, simbolo della green way di Obama) dalla competizione sul prezzo dei produttori cinesi. È stato così inventato un premio per le produzioni «made in Europe», anche se l'evoluzione degli ultimi mesi (l'americana First Solar e la tedesca Q-Cells hanno portato i libri in tribunale) non sembra aver arrestato la tendenza. «I player cinesi hanno investito e stanno continuando ad investire in modo massiccio nel mercato dell'energia in Italia ed in particolare nel settore del fotovoltaico», riflette **Carlo Montella**, partner Energy and Infrastructure di **Orrick**, studio che tra gli altri ha seguito operazioni che hanno visto coinvolta la China Development Bank Corporation. «Gli operatori cinesi risultano essere molto competitivi in ragione del basso costo della tecnologia installata di cui possono beneficiare, essendo spesso essi stessi i produttori della tecnologia. Questo grazie soprattutto agli ingenti sussidi, a condizioni privilegiate, che ricevono in da parte del Governo di Pechino per le proprie attività produttive». Ma non l'unico ragione di successo: «Nel nostro paese gli investitori cinesi si sono distinti per un approccio marcatamente opportunistico nella scelta dei propri investimenti e, alla luce anche di questo, riteniamo si stiano organizzando per cogliere nel prossimo futuro le nuove opportunità che nasceranno dagli investimenti in grid parity, ovvero quegli investimenti che si sostengono senza gli incentivi dello Stato».



Carlo Montella

### Riorganizzati i certificati bianchi

Nuova produzione energetica da fonti pulite, ma anche efficienza. I due filoni non possono che svilupparsi di pari passo per raggiungere gli obiettivi europei sulla sostenibilità. **Catia Tomasetti**, socio dello studio **Bonelli Erede Pappalardo**, segnala il contributo fornito dalle nuove Linee Guida sui Certificati Bianchi (titoli

assegnati a società che effettuano interventi di efficienza energetica, in base al risparmio conseguito), messe a punto dall'Autorità per l'energia elettrica e il gas per fare chiarezza nel settore. «Ci si è mossi per accrescere la disponibilità dei Certificati Bianchi, incrementandone la liquidità e l'offerta», spiega l'avvocato, «in particolare favorendo l'accesso anche ai progetti di piccole dimensioni, introducendo un coefficiente di durabilità e prevedendo la possibilità di concedere ulteriori agevolazioni a progetti realizzati in base a singoli accordi contrattuali». Un quadro che prende in considerazione «tutti i risparmi che sono in grado di generare i singoli impianti nell'arco della loro vita tecnica e non soltanto quelli realizzati in un periodo convenzionalmente stabilito».



Catia Tomasetti

### Energy, Dla Piper si rafforza con Novelli

Un ingresso che deve portare all'ulteriore affermazione dello studio legale come uno dei più attivi nel settore dell'energy e nel Project Finance. È questo l'ambizioso progetto dietro l'ingresso di **Francesco Novelli** ed altri 19 professionisti sbarcati in **Dla Piper** e provenienti da **Grimaldi e Associati**. Un team affiatato che vanta una decennale esperienza nel settore energy, infrastrutture e project finance e che si integra con i professionisti già presenti in Dla Piper. **Francesco Novelli** da pochi giorni è Senior Partner e responsabile del settore Energy di Dla Piper in Italia. Lavorerà presso l'ufficio di Roma da dove coordinerà i professionisti con quel focus che operano nei dipartimenti Corporate, Finance & Project e Regulatory. «Nonostante le difficoltà del periodo che stiamo attraversando crediamo che quello dell'energy sia un settore nel quale molto si possa ancora fare. Sia in termini di finanziamento a progetti anche innovativi, sia di supporto in operazioni di M&A sempre più cross border», dice Novelli. Tra le operazioni che Novelli ha seguito vi è l'assistenza offerta alla joint venture tra E.ON Ruhrgas e Iren nella negoziazione (di €400 milioni) per la realizzazione di un rigassificatore offshore in Toscana così come l'assistenza offerta a Erg nella fondazione di una joint venture da €1.1 miliardi tra ERG Petroli e Total Italia per la vendita al dettaglio di carburanti.



Francesco Novelli

Federico Unnia

© Riproduzione riservata

© Riproduzione riservata