

L'intervento. La crisi finanziaria e il fotovoltaico

Inevitabile una "scrematura" tra i produttori. Ma c'è anche una "storica opportunità"...

di Giovanni Simoni, Carlo Rolle *



Roma, 28 ottobre - Dall'inizio del secondo semestre 2007 una serie di eventi ha sconvolto i mercati finanziari mondiali. Qualcuno ha evocativamente paragonato quanto sta accadendo ad "un disastro ferroviario al rallentatore", ad una collisione frontale di un treno che, interessando un vagone alla volta, finisce per minacciare tutti i passeggeri. Immaginiamo che, se non si riuscisse a sganciare i vagoni in qualche punto del treno, tra il momento del primo urto e quello in cui l'ultimo vagone raggiungerà il punto dell'impatto, trascorra un certo tempo, diciamo un paio d'anni. I viaggiatori in fondo al treno, seduti ancora confortevolmente, sentono uno schianto dopo l'altro man mano che i vagoni raggiungono il punto in cui si è disintegrata la motrice, e si chiedono se sia possibile attenuare l'urto che li aspetta. Ci poniamo qui nella

prospettiva dei viaggiatori nel vagone del fotovoltaico, che assumiamo trovarsi nella parte terminale del treno.

La crisi è iniziata nel luglio 2007 con alcuni fondi che dichiararono improvvisamente di non poter ripagare i sottoscrittori. I fondi avevano in portafoglio titoli emessi da Special Purpose Vehicles (SPVs) e la paura si è estesa allora a tutte le securities emesse da questi veicoli. Poi si è estesa alle assicurazioni monoline, che contribuivano al credit enhancement dei titoli; poi hanno cominciato a crollare grandi società di finanziamento immobiliare ed infine il panico è arrivato al settore bancario, un vagone pieno di passeggeri. Negli ultimi 15 mesi le banche hanno avuto problemi di solvency che le prime misure delle autorità monetarie, volte a fornire liquidità ai mercati, erano impotenti a fronteggiare.

Proprio come nel modello del treno la sorte di un vagone è determinata da quella del precedente e ogni vagone è legato all'altro da un particolare meccanismo di aggancio così il timore di ogni banca verso le altre ha aumentato molto il costo del credito interbancario e questo ha poi portato a contenere gli impieghi in generale. Le aziende non finanziarie devono oggi fronteggiare comportamenti anche non connessi al proprio merito di credito: mancati rinnovi di linee in scadenza; richieste soft di temporaneo non utilizzo; uso di market disruption clauses sulle quali non si era veramente riflettuto alla negoziazione dei contratti.

Ecco il meccanismo di trasmissione della crisi all'economia reale che ha portato il credito a divenire più difficile e selettivo ed è proprio su questi effetti che va inserito il vagone del fotovoltaico. Il solare fotovoltaico è una tecnologia che prima di poter produrre ha bisogno di essere interamente spesa, con equity e debito. E' poi uno dei pochissimi settori che, quando rilascia il proprio prodotto (il kWh elettrico), non richiede praticamente circolante, che invece quasi tutte le aziende richiedono per funzionare.

Il quadro che emerge dall'attuale crisi finanziaria è il seguente: il credito è diventato più difficile e selettivo; la percezione universale della gravità della crisi finanziaria rafforzerà la tendenziale prudenza delle banche; le risorse da destinare al credito sono diminuite; una conseguenza della contrazione del credito è il rialzo dei margini, fenomeno che riguarda tutti i settori; nel fotovoltaico questo rallenterà il raggiungimento della Grid Parità; il fotovoltaico dipende poi in modo importante dagli incentivi pubblici.

Vi sono tuttavia elementi caratteristici del settore che ci convincono che il momento attuale rappresenti per il solare fotovoltaico - con alcune cautele e differenziazioni - una storica opportunità. Questo per alcune ragioni.

1) Se sostenuto da un cash flow predefinito, l'investimento fotovoltaico è tendenzialmente anticiclico, dato che la recessione può abbassare il costo dei componenti rimpiazzati durante la vita dell'impianto (p.es moduli danneggiati, trackers, inverters), comprimere le spese di O&M e gli oneri assicurativi. La produzione di energia fotovoltaica in Italia consentirà per almeno 20 anni agli investitori un ricavo determinabile con alta approssimazione a priori e con basso rischio di incasso. Potrà rappresentare una delle pochissime opportunità d'investimento sicure e attrarre capitali.

Vi sono certamente alcuni distinguo da fare: le risorse finanziarie privilegeranno probabilmente la sicurezza del funzionamento per periodi oltre i 20 anni; la bassa richiesta di manutenzione (=di cassa); la qualità del progetto e delle soluzioni tecniche adottate; l'accuratezza nella gestione degli impianti, ecc. Questo potrebbe portare a privilegiare ancora il silicio cristallino, a contenere gli investimenti nei film sottili alle tecnologie più consolidate, ad aumentare la prudenza nei confronti dei costi degli impianti con inseguitori, ecc... 2) Se molte banche resteranno esitanti nel sostegno alle energie rinnovabili, l'aumento del costo del credito colpirà in misura minore i progetti con cash flows non legati al ciclo. Se il margine su un project financing fotovoltaico potrà aumentare forse del 30% su un tenor di 20 anni, quello su un finanziamento full recourse ad una grande corporation potrà facilmente aumentare fino al 300% rispetto su durate di molto minori (5/7 anni).

3) Se la leva finanziaria per un project financing dovesse anche ridursi, diciamo dal 90% al 75%, il finanziamento cash flow-based diventerà comparativamente più conveniente rispetto alla situazione pre-crisi. Potremmo poi vedere grandi società energetiche integrate e utilities confrontarsi con risorse creditizie scarse e decidere di battere la strada del project financing.

Le considerazioni sulla valenza anticiclica della produzione di energia fotovoltaica e sulla robustezza dei progetti di fronte all'inasprirsi del Credit Crunch, riguardano naturalmente solo una parte dell'industria fotovoltaica. I grandi impianti di produzione di celle, di moduli, di componenti, necessitano di capitale circolante e sono in fase di accelerata espansione produttiva. Il Credit Crunch avrà degli effetti su questi investimenti. Le aziende con eccessivo leverage e prodotti privi di un vantaggio competitivo (in termini di efficienza, costo, rete distributiva o altro) potranno soffrire. Tuttavia una scrematura tra i produttori è un fenomeno normale per ogni settore produttivo, e non vi sono ragioni perchè questo si trasformi in un arretramento globale dell'industria fotovoltaica.

In conclusione la crisi avrà un certo impatto sulla produzione di energia da solare fotovoltaico.

Questo sarà tanto maggiore quanto più durerà la fase recessiva, e riguarderà in particolare: una certa riduzione della leva finanziaria per la realizzazione di impianti; un aumento dei margini sul tasso d'interesse richiesti dalle banche; una maggiore selettività sui finanziamenti; un aumento delle fees e costo delle istruttorie in generale; una maggior richiesta di professionalità e standing da parte degli sviluppatori; un contenimento della banda delle tecnologie impiegate a favore di quelle con track record più consolidati; una maggior difficoltà a finanziare i produttori della catena del fotovoltaico li spingerà sempre più a pretendere pagamenti anticipati sulle forniture da parte delle società progetto, che potrebbero trovarsi a richiedere alle loro banche pre-finanziamenti, che queste saranno molto restie a concedere.

* (KEnergia-Technical Advisor, Fortis)

[28/10/2008]

TUTTI I DIRITTI RISERVATI. E' VIETATA LA DIFFUSIONE E RIPRODUZIONE
TOTALE O PARZIALE IN QUALUNQUE FORMATO.
www.quotidianoenergia.it