

Il fotovoltaico in banca ora che c'è la crisi

Valanga di richieste ma cambia il rapporto tra equity e debito. Però non tutti i mali vengono per nuocere

di Giovanni Simoni *



Roma, 24 novembre - La corsa al fotovoltaico non si ferma (il ritmo settimanale denunciato dal Gse è pari a 2,9 MWe), ma siamo sicuri che non sia l'onda lunga di decisioni già prese alla fine del 2007 e nei primi mesi di questo anno? Ci sarà un rallentamento con la crisi finanziaria? E' possibile fare delle previsioni? Il fotovoltaico ha diverse "qualità" che lo rendono particolarmente attraente tra le possibilità di investimento in momenti di crisi: garanzia di un mercato sussidiato per venti anni, pochissima necessità di cassa una volta che l'impianto è entrato in funzione, produzione di un bene, come il kilowattora pulito che si confronterà con le alternative "sporche" e costi tendenzialmente in aumento.

Non facciamoci ingannare dalla riduzione momentanea dei prodotti petroliferi: i fondamentali ci dicono tutti che la tendenza di lungo periodo è quella di una domanda che l'offerta avrà difficoltà a soddisfare.

Per il fotovoltaico continuiamo a leggere di grandi piani di espansione, ma per fare tutto quello che leggiamo occorre una gran quantità di denaro. Serve alla industrie per aumentare la produzione e raggiungere economie di scala, serve per migliorare i prodotti attuali, serve per trasformare tecnologie "pilota" in prodotti bancabili. Serve infine per costruire gli impianti.

Questi ultimi sono i soldi più facili perchè sono quelli con meno rischi e con ritorni più rapidi. Ma la crisi ha effetti anche su questi.

Facciamo l'esempio di impianti di potenza oltre al megawatt.

Il ragionamento "base" di molti è stato: propongo alle banche un grande impianto fotovoltaico e senza mettere un euro (o mettendone molto pochi) mi costruisco una rendita per i prossimi venti anni.

Chi riesce a costruire un impianto (più grande è, meglio è) **e ad allacciarlo alla rete elettrica locale** (sia l'Enel o qualsiasi altro gestore di reti locali) ha diritto, se l'impianto è stato realizzato a regola d'arte, al contributo sull'energia prodotta per venti anni ed ai ricavi provenienti dalla vendita della stessa energia per tutto il tempo di vita dell'impianto (più o meno 30 anni). Quindi se si trova una banca disposta a finanziare il costo dell'intero impianto si potrebbe teoricamente costruire senza sborsare un euro. Ma l'importante è anche il fatto che se l'impianto è sufficientemente grande e si può finanziare con il metodo del "project financing", la Banca potrebbe non chiedere le usuali garanzie, "accontentandosi" della cessione del credito "futuro" generato dal valore dell'energia elettrica prodotta. IL Gse (cioè lo Stato) pagherà. Una condizione veramente ideale per un investitore.

Un certo numero di impianti, attualmente in corso di installazione, sono stati finanziati con capitale proprio (equity) pari al solo 10% del valore e per il 90% con soldi delle banche (debito).

Ma c'è di più. In un certo numero di casi e specialmente nei primi momenti quando le banche non si erano "attrezzate" (in parte non lo sono ancora) a far fronte alla domanda di finanziamento per il fotovoltaico, sono stati "venduti" impianti ad un prezzo tale che anche solo il 90% fornito dalle banche **copriva ampiamente i costi ed i margini di profitto**. Lo speculatore non doveva aspettare che l'impianto fosse messo in esercizio, riscuoteva il primo profitto al momento della prima erogazione del debito bancario! Dopo una prima fase, certamente di "avviamento" per tutti gli attori, si è cominciato a fare chiarezza sui costi reali

degli impianti, i prezzi per gli impianti chiavi in mani accettati dalle banche sono calati e le delibere del credito sono state sottoposte a preventive ed approfondite valutazioni tecnico economiche.

E' in questa situazione di tendenziale razionalizzazione del mercato che **scoppia la crisi del mondo finanziario** che dagli Stati Uniti si estende rapidamente alle banche europee.

La crisi coglie **il fotovoltaico italiano** (quello dei grandi impianti tanto temuti in alcuni settori dell'ambientalismo) nel pieno del processo autorizzativo in quasi tutte le Regioni e, per la gran parte, non ancora portato all'attenzione del sistema bancario. Dati ufficiali non se ne hanno perché le domande, per essere autorizzati a costruire un impianto su un terreno, seguono strade diverse nelle diverse Regioni e Province italiane, ma si parla di oltre 10.000 MWe solo in Puglia, **diciamo 18/20.000 MWe in tutta Italia**. Di fronte a questi numeri si devono fare due grandi tagli: il primo è dato dagli impianti che non saranno mai autorizzati (o lo saranno troppo tardi per l'attuale Conto Energia), il secondo dagli impianti che non saranno mai finanziati.

Non credo di sbagliare molto nel valutare che il numero delle delibere di concessione di finanziamenti bancari e, soprattutto quello di erogazioni effettive, sia complessivamente relativo a non più di poche decine di MWe.

Il "bello deve ancora arrivare" : la grande massa di richieste di finanziamento si riverserà sui tavoli delle banche nel corso del prossimo anno, nel pieno della gestione della crisi. E' evidente che le condizioni non potranno essere le stesse di quelle inizialmente programmate dai futuri proprietari di impianti (Sponsor).

Già si vedono i primi segnali di quelle che saranno **le nuove condizioni per il debito bancario**: un aumento della richiesta della quota equity agli azionisti delle società di scopo che vengono costituite per realizzare gli impianti (più o meno come fanno le società immobiliari). La leva finanziaria scende dal 90% dei primi tempi all' 80/75%. Sui tassi di interesse è invece difficile fare previsioni: dopo un primo rialzo improvviso dell'Euribor che ha portato i tassi dei finanziamenti debitori ad oltre il 7%, con gli interventi dei governi l'Euribor stesso è sceso altrettanto rapidamente. Ma la prudenza delle banche non riporterà i tassi ai valori pre crisi. Alcune banche, infatti, hanno aumentato lo spread fino al 2/2,5%, con il risultato che oggi i finanziamenti vengono concessi a tassi superiori al 6%.

Ma come cambia la redditività degli investimenti con le nuove condizioni imposte dal mercato finanziario? Ad esempio, per un impianto di 5 MWe in Sicilia la riduzione della leva finanziaria dal 90% al 75% riduce alla metà il ritorno lordo sul capitale proprio.

L'aumento del costo del denaro e la diminuita leva finanziaria non frena tuttavia l'interesse di innumerevoli Fondi d'Investimento, prevalentemente esteri, a ricercare le buone occasioni di investimento nel fotovoltaico. Anzi sembra proprio che la crisi stia dirottando sugli impianti fotovoltaici risorse che in condizioni di maggior normalità avrebbero prese strade diverse. Dando al settore una valutazione di "basso rischio".

Paradossalmente però anche in queste novità c'è del buono. I pochi EPC professionali (i soggetti che offrono un servizio la realizzazione degli impianti "chiavi in mano") presenti sul nostro territorio hanno iniziato ad abbassare i prezzi: uno dei meccanismi possibili per mantenere alto l'interesse degli investitori.

*** Kenergia Srl (Technical Advisor)**

Primo di una serie di articoli

[24/11/2008]