

Solar Market Parity

Una nuova Asset Class per gli investitori a caccia di rendimenti

Contributo a cura di Michele Appendino Chairman e Ezio Ravaccia CFO, Solar Ventures

L'investimento in titoli a reddito fisso si è rivelato storicamente una ottima scelta per gli investitori istituzionali in quanto permetteva di ottenere sia un buon rapporto rischio-rendimento sia una decorrelazione con il mercato azionario. Negli ultimi cinque anni, il cambiamento dello scenario macroeconomico accompagnato da una riduzione generalizzata dei tassi e una sempre più decorrelazione tra rendimento azionario e obbligazionario hanno spinto gli stessi a cercare alternative di investimento che possano permettere di avere dei rendimenti in linea con gli anni passati e con il medesimo profilo di rischio.

L'investimento negli impianti solari di larga taglia (superiore al 1Mwp) ha quindi riscontrato sempre più interesse presso gli investitori istituzionali in quanto può garantire, se l'operatività dell'impianto viene gestita in modo adeguato, dei ritorni superiori a quelli che oggi si possono riscontrare sul mercato monetario e obbligazionario.

Se guardiamo il mercato italiano, uno dei primi a partire in Europa, l'introduzione dei diversi conti energia (ne sono stati introdotti 4 diversi in Italia dal 2007 al 2011 con incentivi via via decrescenti) che garantivano, a certe condizioni, un incentivo allo sponsor per la vendita di energia rinnovabile sul mercato hanno portato negli anni passati ad una crescita esponenziale dell'installato che ha raggiunto nel 2018 i 20.000Mwp. Gli incentivi da parte del Governo sono stati finalizzati ad una diffusione della produzione di energia solare nel nostro paese e venivano garantiti a fronte di costi di investimento importanti per la costruzione degli impianti che non sarebbero stati possibili senza un supporto economico.

Una volta finiti gli incentivi nel 2011, abbiamo assistito negli ultimi anni ad una vera corsa ad investire sul mercato secondario (c.d. mercato di acquisto di impianti connessi alla rete) da parte di investitori Italiani e soprattutto stranieri per comprare impianti ancora soggetti ad incentivazione. La rapida adozione della tecnologia fotovoltaica nel mondo (nel 2018 l'installato ha raggiunto i 303 GW in Europa ed i 564 GW nel mondo) unita ad una maggiore evoluzione ed efficienza della stessa con conseguenti economie di scala hanno cambiato lo scenario di mercato. Oggi è infatti possibile costruire e gestire un impianto di grandi dimensioni e vendere energia in rete senza la necessità di incentivi governativi. Infatti, nel corso degli ultimi dieci anni, i costi del sistema si sono fortemente ridotti passando dai circa 5.5mln/Mwp nel 2006 ai circa 600.000/Mwp odierni.

La riduzione dei costi del sistema ha diverse implicazioni economiche e sociali che è opportuno riassumere. Il primo è che il costo medio della produzione elettrica (LCOE= Levelized cost of energy) da un impianto solare è oggi intorno €40 (il costo è in funzione della localizzazione e della taglia dell'impianto) ed è inferiore rispetto ad altre tecnologie di generazione elettrica rinnovabili e non (eolico, carbone, biomasse e gas naturale).

Il secondo aspetto è che rispetto ad altre tecnologie è che il solare ha il vantaggio di essere di rapida installazione, completamente scalabile e presenta una relativa facilità di gestione. Può essere inoltre perfettamente integrato nell'ambiente con iniziative legate all'agro-solare che permettono la coltivazione nelle centrali fotovoltaiche riducendo di circa l'80% del consumo del suolo. Inoltre, nei prossimi anni, con la previsione di una riduzione del costo di accumulo le batterie associate agli impianti permetteranno al produttore di energia di gestire in modo attivo lo "stoccaggio della energia" potendola quindi immetterla in rete a seconda delle necessità e della convenienza economica.

Il terzo aspetto, che accomuna il fotovoltaico alle altre tecnologie rinnovabili è che la produzione di

energia da fonte solare non ha esternalità negative. Si parla di esternalità quando in un'attività economica si producono effetti positivi o negativi che non sono in alcun modo inclusi nel prezzo. Un esempio classico di esternalità negativa è quello dell'inquinamento: se per produrre un bene qualsiasi inquina l'ambiente circostante, produco dei costi per altri (per ridurre l'inquinamento o per curare i malati che ne derivano) che dovrebbero essere in qualche modo inclusi direttamente nella transazione economica della vendita del bene.

Un costo spesso non considerato quando si parla di energia è, ad esempio, quello delle guerre per l'energia che forse dovrebbe essere imputato almeno parzialmente alle società del settore.

Vediamo ora quali sono gli aspetti più importanti da considerare per un investitore che si avvicina per prima volta al mercato fotovoltaico in un'ottica di puro investimento finanziario.

Il primo, che può sembrare ovvio ma che negli anni passati è stato fortemente sottovalutato, è quello di affidarsi ad uno sponsor "integrato" con un adeguato "track record" sia per quanto riguarda lo sviluppo di progetti sia per la gestione tecnica degli impianti una volta allacciati alla rete.

L'integrazione delle competenze legali, finanziarie e soprattutto tecniche e di project management nella catena del valore sono state essenziali nel passato per garantire adeguati ritorni ad un investitore. Abbiamo assistito negli ultimi anni infatti ad una forte "speculazione" sul mercato dove alcuni investitori finanziari non hanno potuto raggiungere gli obiettivi prefissati in termini di rendimento in quanto hanno acquisito portafogli di impianti che si sono rivelati a posteriori non performanti o addirittura con problemi di tipo autorizzativo.

Il secondo aspetto è che oggi, diversamente dal passato, i ricavi della vendita di energia non sono più assicurati" o dati attraverso la tariffa incentivante e quindi è fondamentale negoziare dei contratti di vendita di energia a terzi, generalmente con utilities o traders di energia, aventi durata di 10-15 anni e con idonee garanzie (attraverso Power Purchase Agreement). Possiamo quindi dire che si passa da un modello "get your revenues" ad un modello più evoluto di "manage your revenues". Questo implica necessariamente, a parità di performance dell'impianto, una gestione molto più proattiva e quindi più adatta a produttori di energia che hanno una esperienza consolidata nel settore fotovoltaico.

Se gestito in una ottica più industriale e meno finanziaria, l'investimento in un impianto in ottica di "market parity" ha indubbiamente dei vantaggi importanti rispetto ad un investimento obbligazionario o nel mercato monetario.

Eccone alcuni:

- Permette di avere flussi di cassa a lungo termine, stabili e prevedibili attraverso la stipula di contratti di vendita di energia a terzi con un pay-back molto veloce che oscilla tra i 5-7 anni. Ha inoltre una volatilità molto bassa e non correlata all'inflazione
- Diversamente dall'investimento sul mercato secondario, l'investimento in un impianto fotovoltaico in "market parity" ha un rendimento atteso intorno al 10% in quanto l'efficienza raggiunta dalle nuove tecnologie permette di ottimizzare le performance e quindi ottenere una maggiore produttività.
- L'entrata di nuovi operatori industriali nel mercato delle rinnovabili (si pensi alle società Oil&Gas o alle utilities con limitati asset solari) avrà come conseguenza la ricerca di nuovi asset da acquisire nei prossimi anni. La possibilità di vendere un impianto performante dopo 3-4 anni di operatività rappresenta un ulteriore "upside" per un investitore per la possibilità di effettuare un "arbitraggio" sui rendimenti attesi.
- L'investimento nel solare non ha correlazione con altre asset class permettendo una diversificazione del proprio portafoglio
- Ha inoltre una bassa correlazione rispetto ad altri investimenti infrastrutturali permettendo una ulteriore diversificazione all'interno di questa asset class
- Infine, permette di allineare la propria asset allocation a quanto richiesto dalle nuove politiche ambientali climatiche in termini di "Socially Responsible Investment".



Anche rispetto a altri investimenti alternativi ha un profilo sicuramente piu' prevedibile e molto adatto a una pianificazione di lungo periodo per un family office.

In conclusione, l'arrivo della market parity per le energie rinnovabili e la loro elevata sostenibilita' implica elevatissimi ammontari investiti nel prossimo decennio e l'asset puo' essere interessante diversificazione per investitori con ottica di lungo periodo.