

Finanziamento di impianti fotovoltaici

Linee guida

Progetto “PV Financing”

Deliverable 3.5

Italia



This project has received funding from the European Union’s Horizon 2020 research and innovation programme under grant agreement No 646554

Il contesto nazionale

Secondo le più recenti statistiche sulle installazioni fotovoltaiche, pubblicate dal GSE, il mercato nel 2015 ha visto un calo di quasi il 30% rispetto al 2014 (fonte: <http://qualenergia.it/pro/articoli/fotovoltaico-italiano-nel-2015-un-mercato-da-301-mw/>), così da raggiungere una capacità annuale installata leggermente superiore a 300 MW_p. A farla da padrone sono i piccoli impianti (<20 kW_p), concentrati nel settore residenziale, che coprono circa il 64% dell'installato annuale, grazie anche alla detrazione fiscale e ai Certificati Bianchi.

Per i grandi impianti, sebbene vi sia un potenziale teoricamente interessante viste le elevate quote di autoconsumo che si possono raggiungere in alcuni segmenti applicativi (commerciale e industriale) dove la curva di domanda si combina bene con la producibilità da FV, la situazione non appare molto promettente. Ciò soprattutto a causa della normativa complessa e restrittiva sui Sistemi Efficienti di Utenza (SEU) che, ad esempio, non permette la vendita di elettricità fotovoltaica prodotta dallo stesso impianto a utenti multipli, come invece potrebbe accadere per edifici a uso uffici, distretti industriali, grandi aree commerciali e altre utenze (p.es. aeroporti). Lo scenario futuro appare addirittura più buio visto l'atteggiamento dei principali enti regolatori che sembra virare verso un incremento degli oneri di rete sull'energia fotovoltaica auto-consumata (fonte: <http://www.qualenergia.it/articoli/20160127-oneri-su-autoconsumo-e-norme-ue-su-aiuti-di-stato-cosa-succede-in-italia-per-fotovoltaico>).

Il tema del finanziamento degli impianti fotovoltaici è cambiato drasticamente con la scomparsa del Conto Energia poiché, senza questa garanzia dell'incentivo statale a lungo termine (20 anni), gli istituti di credito, per rilasciare un prestito, si focalizzano più sull'affidabilità del soggetto richiedente che sulle caratteristiche del progetto proposto. Nel settore degli impianti di media e grande taglia, inoltre, l'interesse di banche e fondi di investimento si sta concentrando quasi esclusivamente sul rifinanziamento di impianti esistenti (il cosiddetto "mercato secondario") piuttosto che sulla ricerca di soluzioni innovative per il finanziamento di nuove installazioni.

Una tendenza ormai chiara è l'inserimento degli impianti fotovoltaici all'interno di progetti più vasti che comprendono molteplici misure di efficienza energetica e che, presentando un tempo di ritorno più contenuto e avendo un investimento complessivo di maggiore entità, possono risultare più attrattivi per gli istituti di credito.

Come già osservato, per i piccoli sistemi nel settore residenziale, invece, l'investimento non è solitamente un problema, visto il notevole calo dei costi di impianto e alla detrazione fiscale del 50% da recuperare in un periodo di 10 anni prevista per il proprietario. Con una tale situazione di base, spesso l'investitore preferisce usare il suo denaro piuttosto che accedere a un prestito bancario.

Soluzioni più innovative sono quelle delle cooperative energetiche (che possono anche rilasciare "obbligazioni verdi") e quella del crowdfunding anche se, almeno al momento, sono pochissimi gli esempi applicativi per questi schemi di finanziamento.

Le metodologie di finanziamento più usate o più promettenti per il mercato FV in Italia possono essere così riassunte:

- Schemi di finanziamento in equity:
 - "Full equity" (finanziamento a carico dell'investitore)
 - Piattaforme di crowdfunding
 - Acquisto condiviso – Cooperative energetiche
 - "Obbligazioni verdi" (anche come parte di una iniziativa cooperativa)
- Schemi di finanziamento a debito:
 - Prestiti / mutui
 - Project financing

Queste linee guida includono la descrizione di due di questi schemi finanziari:

1. Schema finanziario 1 – Prestito: il più comunemente impiegato al momento in Italia.
2. Schema finanziario 2 – Crowdfunding: senza dubbio la soluzione più innovativa; sebbene quasi mai utilizzato in campo energetico nel nostro Paese, molti stakeholder intervistati nell'ambito del progetto "PV Financing" lo hanno indicato come uno degli schemi più interessanti e promettenti per superare le attuali barriere del finanziamento di nuove installazioni.

Schemi di finanziamento

Schema di finanziamento 1: Prestito / mutuo

Specialmente nel caso di progetti di grande taglia, il prestito bancario è ancora il metodo di finanziamento più comune per il FV in Italia, secondo l'opinione dei soggetti intervistati nel progetto "PV Financing". Naturalmente, gli attuali tassi di interesse, così contenuti, rendono questo schema ancora più interessante per gli investimenti.

Come già accennato nell'introduzione, nell'era post Conto Energia, le banche erogano credito soprattutto in base alle garanzie offerte dalla "corporate" dell'investitore piuttosto che guardando alle caratteristiche tecniche del progetto anche se, chiaramente, queste ultime conservano la loro rilevanza. Ciò può essere considerato come una barriera all'ingresso nel mercato di alcuni attori che, per aggirare questo ostacolo, sono costretti a o preferiscono operare in "full equity" utilizzando le proprie risorse.

Segmenti applicativi

Prestiti e mutui bancari sono impiegati soprattutto per installazioni di media e grande taglia, partendo dai 100 kW_p fino ad arrivare a qualche MW_p. In questo campo applicativo, i progetti sono difficilmente standardizzabili e, quindi, le loro caratteristiche (p.es. la quota di autoconsumo, il rischio di fallimento del consumatore di energia, ecc.) e, conseguentemente, i termini del prestito devono essere sviluppati dall'istituto di credito e dal soggetto iniziatore del progetto.

I segmenti di mercato interessati includono il settore industriale, i grandi utenti commerciali e gli edifici a uso uffici. Nel settore residenziale, invece, dati i bassi costi di impianto e la considerevole detrazione fiscale, solitamente non c'è bisogno di un prestito. Nel caso tale bisogno si manifesti, le banche hanno a disposizione degli strumenti standard di mutuo per famiglie applicabili anche a un investimento in un sistema FV.

Modelli di business

Lo schema di finanziamento basato su un prestito / mutuo a credito viene utilizzato con i seguenti modelli di business:

- Autoconsumo (+ scambio sul posto)
- Vendita di elettricità PV tramite SEU (Sistema Efficiente di Utenza)

Dati gli attuali prezzi dell'elettricità da rete e l'attuale legislazione sullo scambio sul posto, che non prevede certamente un'adeguata remunerazione della produzione da FV immessa in rete, il raggiungimento di una elevata quota di autoconsumo si rivela centrale per qualsiasi nuovo progetto.

Relativamente ai SEU, poi, la maggiore barriera è al momento la proibizione di alimentare utenze multiple con lo stesso impianto FV, chiudendo così il mercato a una considerevole fetta di potenziali clienti (centri commerciali, distretti industriali, aeroporti, edifici con diversi uffici, ecc.).

Implementazione

Il primo passo nello sviluppo di un finanziamento tramite prestito è il reperimento dell'istituto più appropriato, vale a dire quello che offre prodotti con le caratteristiche più adeguate allo specifico progetto. Nel periodo del Conto Energia, gli sviluppatori di un progetto potevano confrontare più prodotti offerti da banche diverse ma, ora che la situazione è drasticamente cambiata, la soluzione più comune è quella di rivolgersi direttamente all'istituto di credito utilizzato anche per la gestione economico-finanziaria corrente della società sviluppatrice. Ciò soprattutto per la circostanza, già sopra evidenziata, che gli istituti di credito vedono ora come tema centrale l'affidabilità del richiedente che, quindi, se già conosciuto dall'istituto stesso, parte da una posizione molto più favorevole.

Specialmente per quanto riguarda progetti di media e grande dimensione, poche banche offrono prodotti standard e, quindi, un nuovo progetto e il conseguente prestito necessario per il suo sviluppo devono essere discussi caso per caso.

Il passo successivo è allora la preparazione della documentazione che permetta alla banca di valutare sia la situazione finanziaria generale del richiedente sia la bancabilità del progetto specifico. Tale documentazione dovrebbe includere almeno i seguenti aspetti:

- Documentazione di progetto:
 - valutazione di dettaglio sull'autoconsumo raggiungibile per l'elettricità prodotta da FV;
 - calcoli del modello finanziario (flussi di cassa attesi, costi di O&M previsti, ecc.);
 - piano per la gestione dei rischi connessi con il progetto, specialmente concentrandosi sul possibile fallimento (totale o parziale) del consumatore di elettricità, sulle future tasse sull'energia auto-consumata, sulle relative assicurazioni, ecc.;

- iter autorizzativo (p.es. impatto visivo in aree protette);
- nel caso di SEU, contrattualistica prevista con il cliente (p.es. se si sceglie una formula “prendi o paghi”, situazione finanziaria del cliente, ecc.).
- Informazioni sull’investitore:
 - bilanci degli ultimi due o tre anni;
 - prestiti ottenuti in passato (entità, tipologia di progetto, evoluzione del prestito e risultati, morosità, ecc.)

Nella fase successiva, l’istituto di credito valuterà questa documentazione, confrontandola soprattutto con i requisiti normalmente richiesti per la concessione prestito. I punti più importanti da tenere in considerazione sono essenzialmente quelli riportati nella precedente lista, ma vale la pena sottolineare alcuni aspetti aggiuntivi:

- un’elevata quota in autoconsumo aumenta la profittabilità del progetto ma, allo stesso tempo, incrementa la sua dipendenza dalla futura esistenza del consumatore energetico e, di conseguenza, i rischi potenzialmente associabili al progetto;
- un modello “prendi o paghi” applicato a un SEU può ridurre questo rischio poiché garantisce un certo flusso di cassa continuo nel tempo; ciò richiede, tuttavia, che il cliente sia disposto ad accettare una condizione restrittiva di questo tipo;
- va sottolineato ancora una volta che l’analisi del rischio include anche una valutazione specifica della società sviluppatrice del progetto e che questa valutazione può essere più agevole e rapida nel caso esista già un rapporto di fiducia tra i due attori in campo (banca e sviluppatore).

Nel caso in cui il progetto non soddisfi i requisiti, la banca può richiedere parametri più restrittivi, ad esempio un’assicurazione aggiuntiva per il fallimento del consumatore o prevedere una modifica delle caratteristiche del prestito, incrementando i suoi costi finanziari, accorciando il tempo di restituzione, riducendo l’ammontare totale, ecc.

Dopo tali cambiamenti, se necessari e richiesti, il finanziamento può essere approvato e si può allora procedere alla preparazione dei documenti per la stipula del contratto.

Il passo successivo, poi, è l’effettiva erogazione della prima tranche del prestito, assieme al monitoraggio dei flussi di cassa durante il funzionamento dell’impianto. La banca potrebbe richiedere un report annuale sull’andamento del progetto e, in particolare, dei flussi di cassa a esso associati ma, se i rischi associati al progetto sono stati valutati come più elevati della norma, anche la frequenza richiesta per i resoconti potrebbe essere più alta. In ogni caso, il

rischio resta a carico dello sviluppatore che deve rispondere, con le garanzie presentate in fase di richiesta del credito, nel caso il progetto abbia prestazioni inferiori a quelle previste.

Condizioni esterne

Come qualsiasi prestito, anche il credito per il FV si presenta come vulnerabile a condizioni macroeconomiche esterne, come i cambiamenti nel tasso di interesse, se il prestito emesso è del tipo a tasso variabile.

Una condizione specifica per il FV, che può influenzare questo schema di finanziamento, è naturalmente la possibilità per lo sviluppatore di restituire il prestito, possibilità legata alla stabilità delle condizioni al contorno, soprattutto per quel che riguarda tasse e oneri sull'elettricità auto-consumata che potrebbe subire incrementi anche nell'immediato futuro.

Esempi di soggetti chiave e fonti di informazioni

Come sopra evidenziato, i prestiti per il FV rientrano ora nei tipici prestiti bancari e prodotti specifici per il FV non sono più così diffusi come nel recente passato. Ciò significa che, almeno in linea teorica, qualsiasi banca potrebbe essere pronta e disposta a emettere un credito di questo tipo. Una lista, sebbene non esaustiva, di istituti di credito con esperienza pluriennale nel settore fotovoltaico, è la seguente:

- MPS: www.mps.it
- Intesa SanPaolo: www.intesasanpaolo.com/
- Federcasse BCC: www.creditocooperativo.it/
- Unicredit: www.unicredit.it
- Banca Etica: www.bancaetica.it
- Banca Sella: www.sella.it
- BPM: www.bpm.it

Schema di finanziamento 2: Crowdfunding¹

Le energie rinnovabili, principalmente grazie alla loro capacità di evitare gli impatti sull'ambiente, sono state spesso oggetto di iniziative collettive. Ora che, dati i tagli agli incentivi, non è più possibile intraprendere progetti meramente speculativi, questi modelli finanziari stanno diventando sempre più interessanti per potenziali investitori, sia singoli sia aziende, specialmente se appartenenti alla stessa comunità territoriale.

Le piattaforme di crowdfunding online, quindi, sebbene provenienti da settori del tutto differenti, si stanno ora espandendo nel campo dell'energia.

Poiché tali piattaforme sono state solo recentemente normate e regolate dalla autorità competente (la CONSOB, si veda sotto per i dettagli) e poiché si tratta di strumenti ancora poco noti al grande pubblico, in particolare nel settore energetico, non esistono al momento esperienze di impianti FV realizzati tramite questo schema.

Nonostante ciò, date le condizioni normative e finanziarie, assieme alla mancanza di incentivi specifici, è opinione comune e condivisa dei soggetti intervistati nel progetto "PV Financing" che il crowdfunding sarà a breve uno degli schemi finanziari innovativi più interessanti per il fotovoltaico italiano.

Segmenti applicativi

Questo schema di finanziamento può riguardare differenti segmenti di mercato, dai piccoli e medi impianti nel settore residenziale (condomini) e commerciale (50÷200 kW_p) fino a sistemi di grande taglia per utenti commerciali e industriali (fino a 2÷3 MW_p).

Più in dettaglio, per ammortizzare a dovere i costi di transazione e di gestione della piattaforma, un progetto dovrebbe prevedere una quota in crowdfunding dell'ordine delle centinaia di migliaia di Euro. Un'alternativa per non caricare tutti i costi aggiuntivi sullo sviluppatore sarebbe quella di utilizzare una piattaforma che chieda una commissione sulla somma versata a ciascuno dei singoli investitori.

¹ Principale fonte di informazioni: Candelise, C. "Crowdfunding in the energy sector: a smart financing and empowering tool for citizens and communities?", 9th International Conference Improving Energy Efficiency in Commercial Buildings and Smart Communities (IEECB&SC'16), Frankfurt, 16th-18th March 2016

Solitamente la quota raccolta tramite la piattaforma è solo una parte dell'investimento necessario e la restante frazione viene acquisita dallo sviluppatore tramite prestito bancario oppure grazie al contributo di un ristretto numero di grandi investitori.

Nonostante ciò, anche progetti più piccoli (ad esempio dell'ordine di 50.000 €) potrebbero essere considerati fattibili se si trovano in una fase di sviluppo molto avanzata perché, ad esempio, è stato già costituito uno zoccolo duro di investitori importanti, le questioni autorizzative sono state già completamente risolte, ecc. In casi di questo tipo, i progetti non richiederanno probabilmente uno sforzo di coordinamento eccessivo dalla piattaforma.

Solo gli impianti di taglia molto contenuta sono normalmente esclusi da questo schema di finanziamento, visto l'esiguo investimento necessario, che quasi mai giustifica i costi di gestione della piattaforma. Dal punto di vista formale, tuttavia, le piattaforme non sono solite porre una soglia minima per la dimensione del progetto.

Modelli di business

Il crowdfunding, come ogni altro schema di finanziamento in Italia, al momento può essere utilizzato con i due soliti modelli di business:

- Autoconsumo (+ scambio sul posto)
- Vendita di elettricità PV tramite SEU (Sistema Efficiente di Utenza)

Deve essere sottolineato ancora una volta che, affinché il primo modello funzioni in modo appropriato, il rischio dell'aumento degli oneri aggiuntivi sull'autoconsumo deve essere debitamente tenuto in conto. Per quanto riguarda il secondo modello, lo stesso si può dire in merito all'incertezza connessa al possibile fallimento, parziale o totale, del cliente consumatore dell'energia prodotta dal sistema FV. Ambedue i fattori di rischio possono danneggiare l'investitore di crowdfunding.

A causa degli attuali prezzi dell'energia prelevata dalla rete e della non adeguata remunerazione dell'elettricità fotovoltaica riversata in rete, una massiccia quota di autoconsumo è un prerequisito essenziale di qualsiasi nuovo progetto.

In merito ai SEU, la principale barriera resta quella, già descritta, dell'impossibilità di includere tra i potenziali clienti le utenze multiple di alcuni settori, soprattutto il commerciale e l'industriale.

Implementazione

Gli iniziatori di un progetto FV in crowdfunding devono innanzitutto confrontare diverse piattaforme secondo alcuni parametri:

The developers/initiators of a crowdfunded PV project should first of all compare different crowdfunding platforms based on:

- 1) Servizi offerti (due diligence sul progetto, analisi degli investitori, canali di promozione, ecc.);
- 2) Commissione praticata: solitamente le piattaforme italiane applicano solo una “success fee” nel caso in cui la somma prevista venga effettivamente raggiunta; la commissione, applicata allo sviluppatore del progetto, potrebbe variare tra il 5% e il 10% della somma raccolta tramite la piattaforma;
- 3) “Capacità”: la piattaforma è adatta per il mio specifico progetto o è solitamente specializzata e orientata verso investimenti più piccoli o grandi?
- 4) Soluzioni di “equity” e “lending”: sono entrambe possibili sulla piattaforma? Sono possibili, sia per “equity” sia per il “lending”, il “peer-to-peer” (cioè da singolo a singolo) e il “peer-to-business” (cioè da singolo a società)?
- 5) Altri parametri (portfolio di progetti già affrontati con successo, focus su aspetti sociali e sullo sviluppo del territorio a livello locale, ecc.)

Per poter operare in Italia, una piattaforma di crowdfunding deve ottenere l’autorizzazione ufficiale dalla CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (www.consob.it), l’autorità responsabile della regolazione dei mercati finanziari.

Lo sviluppatore presenterà allora un progetto dettagliato alla piattaforma, che includerà come minimo una descrizione tecnica e un piano economico-finanziario dell’investimento. Come documentazione aggiuntiva, inoltre, sarà necessario produrre evidenze della situazione finanziaria della società che sviluppa il progetto (visura camerale, bilanci recenti, ecc.)

Il progetto dovrà poi essere valutato dalla piattaforma che, per un compito così specifico, potrebbe utilizzare esterni esperti. La valutazione del rischio dovrà essere condotta come per qualsiasi altro progetto FV ma un aspetto aggiuntivo è quello della quantificazione del numero atteso di investitori, così come la valutazione delle soluzioni per “ricompensare” l’investimento fatto (un ritorno sulla base dell’elettricità venduta, una cedola annuale con tasso di interesse fisso, ecc.)

Un altro parametro centrale è la quota in equity fornita dagli iniziatori e la percentuale prevista da acquisire tramite finanziamento bancario convenzionale. Come già sottolineato,

infatti, la quota raccolta tramite la piattaforma rappresenta solitamente solo una parte dell'investimento complessivamente necessario per la realizzazione del progetto.

Una volta ricevuta l'approvazione dalla piattaforma, gli aspetti tecnici e finanziari del progetto dovrebbero essere resi disponibili a tutti i potenziali investitori, ad esempio inserendo tutti i documenti di interesse sul sito della piattaforma stessa.

La somma minima richiesta a ogni singolo investitore, solitamente decisa assieme dalla piattaforma e dallo sviluppatore, è legata all'investimento complessivo previsto.

La raccolta dei contributi dagli investitori può durare tra i 3 i 4 mesi ma anche questo parametro può essere oggetto di concertazione tra le due parti in causa. Alla fine del periodo, se la somma prevista non è stata raggiunta, lo sviluppatore può decidere se rinunciare al progetto oppure mettere sul piatto la quota mancante.

Se il progetto va a buon fine, la fase successiva è la distribuzione degli "utili" agli investitori, con modalità dipendenti dal tipo di accordo finanziario. Potrebbe essere una percentuale della somma investita, una somma legata alla vendita dell'elettricità FV, ecc. Normalmente, tuttavia, le piattaforme non si occupano di questa fase e il loro ruolo spesso si esaurisce con la fine del periodo previsto per la raccolta quote.

Condizioni esterne

Le condizioni esterne che possono aumentare i rischi connessi a un progetto FV in crowdfunding sono l'instabilità e l'inaffidabilità della situazione normativa italiana, con riferimento particolare al possibile aumento degli oneri sull'autoconsumo.

Per impianti in regime SEU, inoltre, l'esistenza futura del consumatore e il mantenimento nel tempo del livello di consumo previsto sono fattori chiave per questo schema di finanziamento.

Esempi di soggetti chiave e fonti di informazioni

Poiché l'equity crowdfunding in generale, e ancor più nel settore energetico, è un tema altamente innovativo in Italia, sono pochissimi gli esempi già operativi. Di seguito si riportano due piattaforme disponibili per progetti in campo energetico-ambientale:

- Ecomill: www.ecomill.it (progetti ad alto valore innovativo nel settore energetico e ambientale).
- Fundera: www.fundera.it (startup, progetti ed iniziative che promuovono tecnologie e servizi a basso impatto ambientale).