



Banche da coinvolgere subito nella preparazione del piano

Prima di progettare un parco di energia rinnovabile occorre tenere presenti le resistenze ambientali e le procedure autorizzative. Ma gli esperti consigliano in ogni caso di coinvolgere le banche fin dall'inizio anche come consiglieri prima dell'erogazione del finanziamento.

Il settore delle fonti rinnovabili (ma qui si fa riferimento esclusivamente al settore eolico) è in forte espansione, in quanto ha la capacità di rappresentare un ottimo momento di sintesi fra le esigenze di diversi stakeholder.

Gli investimenti in fonti rinnovabili, soprattutto quelli nel settore eolico, sono in grado di:

- migliorare le condizioni climatiche;
- risolvere, le condizioni di difficoltà di alcuni territori, si pensi alla gran parte dei Comuni di non grandi dimensioni che affrontano i problemi relativi alla scarsità di risorse pubbliche;
- rappresentare un'ideale opportunità per investitori privati di lungo periodo.

In relazione alle condizioni climatiche è evidente, che la realizzazione di investimenti nel settore delle fonti rinnovabili produce una riduzione delle emissioni di CO₂.

Le piccole realtà comunali attraverso la realizzazione di un campo eolico riescono ad avere delle entrate aggiuntive, oltre ai trasferimenti dello Stato, che possono permettere la realizzazione di investimenti che hanno ricadute positive per i cittadini.

Gli investitori hanno convenienza in quanto il settore delle rinnovabili è un settore in cui vi sono delle condizioni favorevoli in merito al prezzo di ritiro e ai certificati

verdi. Un investitore di lungo periodo trova due elementi rassicuranti: asset reali e cash flow stabili.

Le criticità

Dal punto di vista operativo la realizzazione di un campo eolico, come qualunque altro tipo di progetto complesso e costoso presenta delle difficoltà da superare in merito ad alcuni aspetti:

- ambientali;
- amministrativi;
- tecnologici;
- finanziari.

Per quanto attiene l'aspetto ambientale, si fa riferimento al fenomeno cosiddetto (Nimby, not in my back yard, ovvero non nel mio cortile). I campi eolici presentano una serie di peculiarità, in particolare:

- ampia occupazione degli spazi;
- forte impatto visivo;
- forte impatto acustico;
- interferenze elettromagnetiche;
- influenza su flora e fauna.

Questi aspetti non possono non essere considerati. Pertanto è necessario localizzare i campi eolici nei luoghi, ove si possano ridurre gli effetti ne-

DI GABRIELE
FERRANTE E
PASQUALE
MARASCO (*)

L'Unità tecnica finanza di progetto ha elaborato una mini-guida alla preparazione del piano economico-finanziario con le tabelle di input, di calcolo e di output.



gativi e soprattutto è necessario coinvolgere la comunità di riferimento evidenziando i vantaggi al netto dei limiti sopra indicati per evitare dogmatiche prese di posizione da parte di alcuni movimenti d'opinione.

Altro aspetto da considerare è quello amministrativo che risulta essere eccessivamente variabile da regione a regione soprattutto in merito alla documentazione da produrre per ottenere l'autorizzazione.

Infine i problemi relativi alla tecnologia sono connessi ai tempi di consegna degli aerogeneratori. A ogni buon fine utile per favorire la bancabilità del progetto è opportuno rivolgersi ai produttori che operano da qualche tempo nel settore ed evitare quelli con uno scarso track record.

Prima di affrontare il sistema bancario è necessario, quindi, avere gli adeguati riscontri in merito agli aspetti sopra indicati, in quanto le banche oltre che valutare il piano economico finanziario (Pef) valuteranno questi aspetti con i loro consulenti. Infatti se si verificassero eventi negativi, correlati ad aspetti ambientali, amministrativi e tecnologici, questi si tradurrebbero in forti ritardi sull'entrata in gestione del campo eolico con conseguenze sfavorevoli per le condizioni di redditività e di bancabilità del progetto di investimento.

Il ruolo delle banche

Sarebbe opportuno che il coinvolgimento delle banche sia effettuato fin dall'inizio dello sviluppo del progetto. Occorre specificare, che nella gran parte dei casi, il ruolo delle banche risulta essere progressivo, all'inizio avrà un ruolo di "consigliere", indicando quali cose (Pef, rilevazioni anemometriche ecc.) sono da fare fino a prendere in mano la situazione quando tutte le autorizzazioni sono pronte e di fatto vi sono tutte le condizioni per erogare il finanziamento.

Il finanziamento dei progetti eolici può avvenire utilizzando due tecniche:

- 1) il project financing (Pf);
- 2) il leasing finanziario.

La prima tecnica viene utilizzata per opere di grandi dimensioni (15-20 milioni), mentre il leasing è utilizzato con maggiore frequenza per progetti dimensionalmente più piccoli.

La ragione di questa differenza risiede nei costi di strutturazione di un'operazione di Pf che pertanto richiedono per garantirne l'economicità una massa criti-

ca consistente.

Sia nel primo caso che nel secondo la valutazione del progetto di investimento avverrà utilizzando tecniche di capital budgeting. Si ricorda, inoltre, che la valutazione della banca si basa sulla capacità del progetto di generare flussi di cassa in grado di ripagare il debito o il canone di leasing.

L'attenzione in questa fase si basa sulla valutazione dell'andamento dei ricavi derivanti dalle ore vento, pertanto un buon piano economico finanziario deve avere come base di riferimento dei rilevamenti biennali delle condizioni anemometriche dell'area in cui si intende effettuare il campo eolico. È buona prassi che le rilevazioni anemometriche siano effettuate da soggetti specializzati e terzi rispetto alla compagine societaria che porta avanti il progetto.

Il piano economico-finanziario predisposto per la simulazione dei flussi di cassa del progetto inerente la realizzazione e gestione del progetto è organizzato in tabelle "Excel" fra loro interdipendenti, raggruppabili in tre distinte categorie:

- tabelle di input, che contengono le principali ipotesi e parametri del progetto (ipotesi macroeconomiche, costi di investimento, costi di gestione, ipotesi di finanziamento ecc.);
- tabelle di calcolo, che aggregano e rielaborano gli input di base per la determinazione di risultati intermedi e/o finali (foglio fonti di finanziamento, ammortamenti, costi e ricavi del progetto ecc.);
- tabelle di output, che sintetizzano i risultati economici del progetto (conto economico), nonché i connessi flussi finanziari (cash flow), i dati patrimoniali (stato patrimoniale), gli indici di bancabilità e di redditività per il progetto e per gli azionisti.

L'elaborazione di un piano economico finanziario di base ha la finalità di individuare preliminarmente:

- le capacità di reddito dell'attività che si intende gestire con la realizzazione di un progetto (*i.e.* erogazione di servizi o produzione di beni);
- i fabbisogni finanziari correlati alla realizzazione delle opere e dell'investimento nel suo complesso e individuarne le forme di copertura.

La figura della pagina successiva sintetizza la struttura del Pef di calcolo.

Le operazioni nel settore eolico preve-



dono una struttura finanziaria con un rapporto fra debito e mezzi propri (equity) e pari a circa 80:20 (■ vedi box a lato). In linea generale, la redditività per l'azionista, riscontrabile in un piano economico-finanziario, è compresa in una forbice quantificata dal Tir (Tasso interno di rendimento) fra il 12 e il 16%; mentre i livelli di bancabilità misurati dal Dscr (*i.e.* Debt service cover ratio) sono compresi in una forbice fra 1,30x e 1,6x.

Si ricorda che la principale variabile del piano è rappresentata dalla ventosità del sito, che chiaramente non è costante nel tempo ma deve garantire per ottenere un'adeguata redditività e bancabilità almeno 1800 ore/vento.

All'interno del Pef è previsto un canone a favore del Comune su cui insiste il campo eolico. Il canone può essere previsto in misura fissa o come percentuale dei ricavi e quindi funzione dell'andamento delle ore vento e del prezzo di ritiro e dei certificati verdi. Nel caso di canone fisso sarebbe opportuno prevedere delle clausole di revenue sharing, che si azionano nel caso in cui vi è un livello dei ricavi superiori a quello previsto nel Pef, che per definizione viene redatto in una fase *ex ante*, e

CON LA CRISI SALIRÀ L'EQUITY

L'attuale crisi finanziaria può modificare il rapporto tra debito e mezzi propri, richiedendo un maggiore incremento dell'equity. In questa fase è difficile ipotizzare una strutturazione finanziaria se non facendo riferimento a uno specifico progetto. Si può comunque affermare, con buona certezza, che vi sarà un incremento del costo del finanziamento principale, che nella gran parte dei casi è costituito da un tasso base (Euribor, Irs) più uno spread, in quanto vi è stato un incremento degli spread di almeno 100 punti base rispetto alle situazioni pre crisi.

Ma il settore delle fonti rinnovabili, in particolare il segmento eolico, ha le caratteristiche per affrontare al meglio la situazione relativa alla crisi finanziaria poiché, come già detto in precedenza, si fonda su asset reali e cash flow stabili.

pertanto può contenere delle previsioni cautelative.

La clausola di revenue sharing un tipico meccanismo di controllo *ex post* il cui obiettivo non è quello di ridurre la redditività del privato ma di far partecipare la pubblica amministrazione a delle condizioni più favorevoli, come nel caso di incremento delle ore vento previste. In tal caso si può immaginare che una percentuale dei ricavi aggiuntivi sia retrocessa a favore della pubblica amministrazione.

(*) Unità tecnica finanza di progetto

TUTTI GLI ELEMENTI DA CONSIDERARE NELLA COSTRUZIONE DEL PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO

