

Finanza, investitori e nuovi modelli per le utility

La Strategia Energetica Nazionale recentemente approvata costituisce uno dei punti di partenza sul quale fondare il filo conduttore di questo contributo. Invero, con particolare riferimento ai settori che qui interessano, la SEN ha chiaramente delineato il percorso per potenziare la competitività del paese e, pertanto, dell'industria e degli operatori di settore. Percorso che passa non solo per lo sviluppo delle rinnovabili elettriche, ma anche delle rinnovabili nel settore dei trasporti, attraverso la promozione del bio-metano (grazie all'approvazione di un decreto che incentiverà l'uso del bio-metano nei trasporti) nonché le rinnovabili termiche (con una particolare attenzione allo sviluppo del potenziale del teleriscaldamento, secondo criteri di efficienza in ambiti sia urbani che extraurbani).

In tale percorso, un forte accento è altresì posto su tecnologia, ricerca e innovazione che sono strumenti chiave per il raggiungimento degli stessi obiettivi, ivi inclusa la digitalizzazione.

Pertanto, l'implementazione della SEN in combinato disposto con la riforma del mercato unico dell'energia, nonché l'apertura del mercato del dispacciamento a soggetti precedentemente esclusi, la piena abilitazione della generazione distribuita e dei consumatori, anche tramite i c.d. aggregatori ai mercati dei servizi e la fine del mercato tutelato pongono nuove sfide al settore delle mono e multi-utilities.

Chiara è altresì la tendenza verso la concentrazione e il potenziamento della digitalizzazione in un mercato dove è ormai riconosciuto come prioritario mettere il consumatore al centro del nuovo modello e consentirgli di esercitare un ruolo sempre più attivo nella valutazione delle offerte di fornitura, nonché nella capacità di gestire la stessa in base ai segnali di prezzo.

Che si voglia parlare o meno di rivoluzione "copernicana", è un dato di fatto che ciascun operatore, inclusi coloro annoverati tra i top 100, sono posti di fronte a nuove sfide di business e sviluppo al fine di riplasmare il proprio assetto di collocamento all'interno del mercato.

Ciò non implica necessariamente un mutamento del mercato geografico di riferimento o livello di operatività all'interno della filiera rilevante. Tuttavia, la maggiore concentrazione a livello territoriale e un business trasversale rappresentano un'interessante opportunità in termini di diversificazione, stabilità dei ricavi e clientela.

In tale contesto, risulta cruciale favorire il passaggio ad un mondo in cui il consumatore finale non sia più il terminale ultimo e passivo di un'offerta presentata indistintamente a tutti (come accadeva quando i flussi informativi erano soltanto unidirezionali) ma diventi "comunicatore", soggetto capace di scelte attive e reattive, scegliendo in modo consapevole e comunicando le proprie scelte.

Su questo si giocherà la sfida del futuro che sarà vinta da chi potrà cominciare ad investire in digitalizzazione e nuove infrastrutture. La creazione di reti intelligenti, l'implementazione di soluzioni di smart metering, capaci di porre in relazione tra loro i diversi attori della filiera (es. produttore, utility e cliente finale) costituisce un presupposto per l'integrazione e l'elaborazione di soluzioni in tempo reale rispondenti alle diverse esigenze dei soggetti coinvolti.

Le utilities, siano esse multi o mono utility, sono naturalmente i soggetti destinati ad avere un ruolo centrale quale alternativa alla propria scomparsa dal mercato.

Ruolo che non potrebbero ovviamente giocare se non potendo contare sulla “adeguata disponibilità di cassa” per far fronte ai necessari investimenti. E questo vale, pur se a diversi livelli, tanto per le grandi quanto per le medie utilities.

Investimenti di capitale privato raccolto sia nella forma più tradizionale del “mutuo”, sia nella forma del project finance che in quella più complessa ma che di recente ha conosciuto un significativo sviluppo del c.d. “project bond”. Il ricorso a detti strumenti finanziari ha il duplice pregio di consentire alle utilities il perseguimento degli obiettivi come sopra descritti senza gravare sui consumatori con oneri generali di sistema elevati.

In un contesto in cui la finanza può altresì essere reperita grazie all’intervento di partner finanziari interessati ad investire (spesso anche come soci di minoranza e con ruolo passivo) negli asset regolati di proprietà delle utilities (distribuzione gas, teleriscaldamento, rinnovabili, reti elettriche, etc.) potrebbero consentire alle utilities di liberare cassa al servizio di un piano industriale di cui elemento qualificante sarebbero gli investimenti sopra indicati. Una soluzione tra l’altro che stimolerebbe un processo di riorganizzazione societaria, concentrando gli asset regolati e meno esposti al rischio mercato in apposite società controllate e separate rispetto a quelle focalizzate invece su ricerca e sviluppo e offerta di servizi ad alto valore aggiunto.

Vale la pena infine menzionare la possibilità di ricorrere ai c.d. “green bond”, la cui emissione passa per la redazione di un green bond framework da parte dell’emittente, la creazione di appositi comitati per individuare e scegliere gli “eligible green projects” ossia i progetti che possono essere finanziati con i proventi del bond, la redazione di reporting annuali sul raggiungimento degli obiettivi green. Inoltre, a seconda del mercato su cui si decide di quotare il green bond, possono esserci ulteriori requisiti, quale ad esempio l’ottenimento della “second party opinion” da parte di un ente accreditato.

Il ricorso al project bond, a livello mondiale, sulla scia di una domanda consistente da parte degli investitori, ha visto nel 2017 un record di 155,5 miliardi di dollari, in crescita del 78% sul 2016 e sopra le previsioni di 130 miliardi, con il mercato guidato da Stati Uniti, Cina e Francia (56% delle emissioni totali). Per il 2018 le prime stime indicano nuove emissioni globali per 250-300 miliardi di dollari.

In Italia sono ancora solo una manciata le aziende che hanno debuttato con queste emissioni ma con segnali evidenti di un aumento dell’interesse: il secondo bond di Enel ha raccolto ordini per circa 3,4 miliardi a fronte di una richiesta di 1,25 miliardi; poco prima, a fine 2017, Ferrovie dello Stato ha emesso un green bond da 600 milioni. Tra le altre società che hanno lanciato green bond si contano: Hera, Intesa Sanpaolo, Alperia e Iren. Senza dubbio i grandi operatori italiani di questo settore hanno manifestato la volontà di sviluppare ulteriormente il segmento dei green bond come uno dei tasselli della loro strategia industriale e di finanziamento. Nell’attesa che anche il mercato italiano raggiunga importanti livelli, si spera che altre aziende italiane quotate (e non quotate) entrino sul segmento green obbligazionario per soddisfare una domanda crescente, in particolare degli investitori istituzionali e previdenziali, con un occhio anche al crescente interessamento di investitori esteri, come penso di poter affermare lavorando per lo studio che ha seguito la multiutility Iren nel suo primo green bond con ordini per 2,2 miliardi di euro a fronte di 500 milioni di richiesta.

A tal fine è e rimane di vitale importanza un'implementazione opportuna degli strumenti previsti dal governo e dall'ARERA in un contesto in cui anche una politica mirata di detrazione fiscale potrebbe favorire l'attrattività degli investimenti.