

INCONTRO CON
DARIO GALLANTI,
PARTNER DI ONE
PER L'AREA
SOUTHERN EUROPE

Gallanti:

“I mercati cambiano in fretta, serve agilità per sfruttarne appieno le opportunità”

di Paola Sesti

Il connubio favorevole tra gli obiettivi ambiziosi fissati a livello europeo nel campo delle FER e un ambiente economico caratterizzato da un eccesso di liquidità ha reso negli ultimi anni gli investimenti in impianti rinnovabili in *market parity* particolarmente attrattivi agli occhi di *player* di tutto il mondo; un trend ora in piena espansione, sia geografica che tecnologica.

Il settore è oggi in pieno fermento, ma solo qualche anno fa non si coglievano ancora le potenzialità dei contratti di lungo periodo, in un mercato a termine che - specialmente dopo la crisi del 2008 - veniva utilizzato solamente per la compravendita di energia con un orizzonte temporale di due-tre anni in avanti.

Per comprendere meglio questo trend e le sue dinamiche, *Nuova Energia* ha incontrato Dario Gallanti, Partner di ONE per l'area *Southern Europe*.

Il Power Purchase Agreement (PPA) in fondo è un contratto di acquisto di energia. Qual è la vera novità rispetto ad altri tipi di accordi?

In effetti PPA è un concetto che può essere declinato in più modi e il termine stesso non è certo di recente invenzione. In particolare, nell'epoca di investimenti rinnovabili post-incentivi questo tipo di

contratto regola l'acquisto di una quantità di energia tra un venditore (in questo caso l'asset rinnovabile) e un compratore (detto *off taker*) per un periodo di tempo prestabilito, a copertura del fatturato da vendita di energia e di conseguenza a garanzia del ritorno dell'investimento. Nell'ambito della *market parity*, nel tempo abbiamo assistito a un significativo cambiamento nelle tipologie di PPA: sono cambiati anche gli attori coinvolti.

Per esempio in Spagna, ovvero il mercato al momento più evoluto e liquido per gli investimenti non incentivati in Sud Europa, oltre agli IPP e ai fondi di Private Equity troviamo un numero sempre crescente di investitori di lungo periodo (come fondi sovrani o fondi pensione) che, diversamente dal passato, sono ora ben felici di accollarsi anche una parte dei rischi legati allo sviluppo del progetto.

La Penisola Iberica e l'Italia rappresentano due mercati caldi per la market parity. Mettiamo a confronto i due Paesi...

Dal punto di vista dei diversi *stakeholder* di mercato ci sono dif-

ferenze notevoli, molte delle quali sono solo una questione di tempistiche e di *track record*.

Sotto diversi aspetti l'Italia sembra trovarsi ora nella stessa posizione in cui si trovava la Spagna due anni fa, ma proprio grazie all'esperienza iberica dubito che l'Italia ci metterà lo stesso tempo a colmare questo divario.

Nel solare, in Spagna la traiettoria di sviluppo del settore dall'epoca degli incentivi a quella delle iniziative in *market parity* ha visto meno interruzioni rispetto alla situazione italiana. Molti sviluppatori spagnoli, una volta finito il boom del rinnovabile incentivato in Sud Europa, hanno preso parte a iniziative estere, soprattutto in Sud America, che hanno garantito continuità di business e la possibilità di cogliere le opportunità in *market parity* non appena i primi investitori interessati si sono riaffacciati sul mercato iberico.

Parlando di burocrazia nelle attività di sviluppo, quali sono invece le difficoltà da superare?

Nel caso della Spagna, i maggiori intoppi si riscontrano a livello



Dario Gallanti

di allaccio alla rete. Secondo gli ultimi dati resi pubblici, ci sono richieste di allaccio per oltre 100 GW in tutto il Paese.

Quanto all'Italia, sembra soffrire di un disallineamento nell'iter autorizzativo che comprende tutte le attività che seguono alla richiesta di allaccio. Da questo punto di vista, il nostro Paese ha urgente bisogno di una maggior armonizzazione tra gli obiettivi presenti e futuri concordati a livello nazionale e le procedure per il rilascio delle autorizzazioni che si espletano invece a livello regionale.

Una volta arrivati all'autorizzazione, ravvisate delle differenze nel ruolo delle banche?

In entrambi i Paesi le banche sono senza dubbio attratte dalle iniziative in *market parity*: in particolar modo nel solare, questi investimenti hanno un profilo di rischio operativo e tecnologico relativamente basso, specialmente se considerati alla luce dei margini di transazione che nel caso delle iniziative in *market parity* - tipicamente di medie dimensioni - richiedono volumi di credito maggiori, per tenere basso il costo della singola transazione.

In Spagna, il *debt financing* finalizzato ai progetti in *market parity* si è sviluppato molto rapidamente negli ultimi 18 mesi, grazie al fatto che con le giuste durate, strutture e *off taker*, i PPA permettono di ottenere rapporti di indebitamento comparabili a quelli visti sugli *asset* interamente incentivati.

L'Italia soffre inoltre dei limiti autorizzativi. La maggior parte dei (pochi) progetti interamente autorizzati e realizzati con transazioni in *market parity* finanziati finora fa parte di portafogli più ampi di iniziative incentivate. Un'accelerazione nel rilascio dei permessi permetterebbe al nostro Paese di colmare anche questo divario in tempi rapidi, considerato che una

ONE e una storia fatta di primati

Our New Energy, oggi più nota con l'acronimo ONE, nasce nel 2016 dall'intuizione di un gruppo di professionisti dell'*energy trading* che hanno messo a fattor comune le loro competenze lato *off taker* per rivoluzionare lo status quo degli investimenti rinnovabili incentivati.

Facendo fede al proprio nome, la società ha preso parte a diverse transazioni *market parity* alla loro "prima volta": la prima transazione in *market parity* nella storia della Spagna, il primo PPA in *market parity* in Portogallo, il primo PPA a 10 anni a prezzo fisso in Italia, il primo *Direct Corporate PPA* in Sud Europa e persino il primo PPA secondario tra utility sempre nell'Europa meridionale.

A soli tre anni dalla sua creazione, ONE è leader europeo nella *PPA transaction advisory* e celebra in questi giorni il traguardo dei primi 2,5 GW di transazioni in *market parity* assistite, un dato che corrisponde al 30 per cento di tutti i PPA senza incentivi conclusi in Sud Europa.

serie di banche spagnole appare più che desiderosa di replicare i successi ottenuti in patria con progetti localizzati in Italia.

E qui si ritrova il solito vecchio tallone d'Achille nostrano...

È interessante anche paragonare i due Paesi in termini di liquidità del mercato dell'energia *forward*, che per molti acquirenti rappresenta il punto di partenza per la definizione dei prezzi dei PPA a lungo termine. La maggiore liquidità, che troviamo sui prodotti di lungo periodo sulle piattaforme di mercato spagnole, è strettamente collegata con un maggior numero di PPA finalizzati; questo a generare quindi un circolo virtuoso circa la trasparenza sul lungo periodo.

Anche in questo caso, ci aspettiamo che al crescere del numero di autorizzazioni concesse in Italia, e di conseguenza di quello dei PPA finalizzati, si generi lo stesso circolo virtuoso.

Che impatto ha avuto una maggiore liquidità di mercato sulla durata del PPA?

Da un lato, permette agli *off taker* di utilizzare al meglio i mercati

dell'energia per coprire parte dei rischi derivanti dal PPA, nella misura in cui consente ai consumatori finali di crearsi aspettative in merito al prezzo dell'energia nel lungo termine.

D'altro canto, però, maggiore è la liquidità sul mercato energetico, minore è il valore del premio per il rischio che l'acquirente riuscirà a spuntare dal venditore, il che per alcuni *off taker* rappresenta un incentivo a prolungare ulteriormente la durata del contratto, per assicurarsi che tale prodotto mantenga lo stesso profilo rischio/rendimento.

A proposito di durate dei contratti, di che arco temporale parliamo?

Ad oggi, si può dire che la maggior parte dei PPA in *market parity* siglati in Europa si concentrano su una durata media di 10 anni, dato che ciò porta a un punto di ottimo nel *business plan* dell'investimento, quando si associano i termini del PPA alla durata e alla taglia del debito bancario.

Tuttavia, alcune delle transazioni più ingenti cui abbiamo partecipato - ad esempio quella che ad

oggi è il PPA privato più grande al mondo, che abbiamo seguito lo scorso anno - prevedono accordi fino a 20 anni.

Esiste un PPA standard?

Dal nostro punto di vista privilegiato ci siamo resi conto che ogni PPA è diverso dall'altro, e non riteniamo ci sia grande spazio per la standardizzazione nel medio termine. Il motivo è che tale è l'interesse di ogni investitore che si avvicina a questo mercato, in quanto in tale configurazione sviluppatori e investitori finali possono effettuare una selezione del rischio su misura rispetto alla loro personalissima funzione di utilità.

Per dirla in altre parole, negli asset in *market parity* gli investitori possono competere solo in minima parte su CAPEX e OPEX. Le differenti strategie di investimento sono riflesse maggiormente nella parte *revenue* del *business plan*, da cui la primaria importanza del PPA e della sua "personalizzazione".

Che effetto può avere sulle transazioni un contratto con un livello di personalizzazione così spinto?

Con riferimento alle transazioni, nell'era della *market parity* possia-

mo dire che i PPA ne rappresentano il vero cardine. A questo proposito, sulla base dell'esperienza maturata abbiamo creato un modello grafico che può fornire ai vari *stakeholder* una sorta di guida rapida, orientandoli nel complesso mondo di questa tipologia di operazioni.

Lo schema, conosciuto come "ONE star" vista la composizione grafica di una stella, rappresenta gli stretti legami tra le varie parti e i vari elementi coinvolti nella transazione, e mostra chiaramente come questi non rimangano statici, ma siano in continua evoluzione per tutto l'arco della transazione stessa.

Ce lo illustri più nel dettaglio.

Ad esempio, considerando una certa *pipeline* di sviluppo, questa sarà adatta solo ad un numero limitato di investitori, interessati ad assicurarsi una certa struttura di PPA con un numero limitato di *off taker*. Non tutti gli *off taker* saranno intenzionati a offrire la stessa struttura di PPA e la banca finanziatrice strutturerà il debito sia sulla base del *credit rating* di tale *off taker*, sia ancora di più sulla base del contenuto della struttura di PPA. Senza dilungarci su tutti i rami della stella, è chiaro come il

PPA che verrà chiuso rappresenti il punto di equilibrio tra le funzioni di utilità dei vari attori coinvolti.

Proprio per questo, il processo di negoziazione spesso si inceppa in uno dei molti punti di intersezione in cui gli attori vengono in contatto tra loro; il nostro compito come ONE è quello di fornire strumenti e soluzioni per garantire che le varie esigenze vengano riportate nel PPA e far sì che la transazione si concluda con successo.

Qual è il valore aggiunto che offrite al cliente?

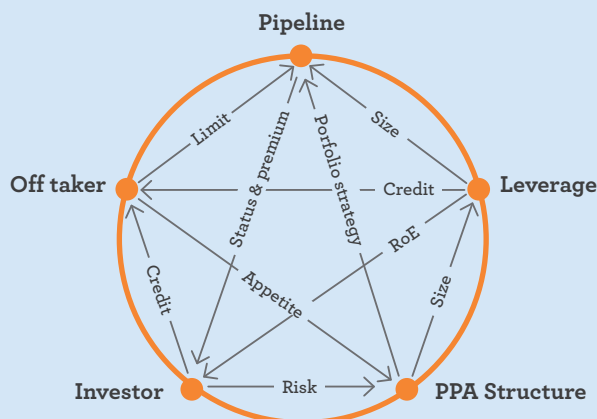
I rapidi sviluppi del mercato portano diverse organizzazioni ad avere un gap nozionistico, poiché molto raramente l'innovazione presente nelle transazioni è resa pubblica. Grazie al *track record* di transazioni e alla capacità di leggere il mercato, come ONE creiamo quel vantaggio competitivo che permette ai nostri clienti di muoversi con la velocità e l'agilità necessarie a sfruttare appieno le opportunità disponibili.

In prima battuta assistiamo l'investitore nella strutturazione del prodotto di mercato che meglio risponde alle sue esigenze in termini di profilo di rischio e soluzione di finanziamento ipotizzata. Tali esigenze finanziarie vengono tradotte in specifici requisiti di PPA. In una seconda fase, identifichiamo le possibili controparti del PPA tra quelle che meglio si adattano alle caratteristiche del prodotto in questione. Infine, assistiamo il cliente nella fase negoziale, accompagnandolo nella trattativa con le banche fino alla chiusura dell'accordo.

Quali sono le sfide nel caso degli acquirenti corporate?

Partiamo col dire che di sicuro i clienti *corporate* stanno mostrando un interesse sempre crescente in tutta Europa, in maniera direttamente proporzionale alla loro esigenza di mettere in agenda

FIGURA 1
Lo schema ONE star





l'approvvigionamento di energia "veramente verde".

Per alcuni grandi consumatori l'acquisto di certificati di Garanzia di Origine da impianti incentivati spesso non viene più percepito come un impegno sufficiente; oltretutto, l'idea di addizionalità comincia ad apparire sempre più in alto nell'elenco delle priorità delle funzioni sostenibilità di numerose aziende.

Questo aspetto di addizionalità ha sicuramente ricadute più ampie.

Esatto. L'idea è che è proprio l'impegno diretto da parte del consumatore finale di energia tramite la firma di un PPA che permette la costruzione di nuova capacità rinnovabile. Il che si traduce in un contributo diretto dell'azienda alla transizione energetica, alla riduzione delle emissioni e alla creazione di nuovi posti di lavoro.

Tuttavia, il motivo per cui si sono chiusi solo una manciata di *Direct PPA corporate* in Sud Europa (e nessuno in Italia, al momento della stesura di questo articolo) è l'esperienza limitata delle aziende nell'avere rapporti diretti con gli impianti rinnovabili, il che deriva a suo volta dal ruolo *midstream* storicamente giocato dalle utility.

Al pari di quanto accaduto nel-

la Penisola Iberica esattamente un anno fa con la firma del primo *Corporate PPA* diretto da parte di Arcelor Mittal, e di cui abbiamo assistito la definizione, non è un caso che anche in Italia i primi impegni dei gruppi relativi alle forniture verdi a medio termine siano stati presi proprio dalle aziende dell'industria dell'acciaio, tradizionalmente tra le più sensibili agli aspetti di competitività e gestione del rischio relativi all'approvvigionamento energetico.

Cosa piuttosto interessante, la strategia del *first-mover* ha ricadute forti in esternalità, in quanto una volta che il primo *player* all'interno di un settore energivoro specifico prende un impegno di questo tipo su una quota dei propri consumi di energia, i concorrenti sono costretti a seguirne le orme per non perdere in competitività. Anche questo fenomeno è quindi in grado di innescare un circolo virtuoso negli investimenti in nuova capacità rinnovabile.

Cosa dobbiamo aspettarci quindi in Europa e in Italia?

In prospettiva paneuropea, possiamo attenderci un numero sempre maggiore di accordi *private-wire* man mano che il concetto di addizionali-

tà si farà strada nelle grandi aziende.

Nel nostro Paese le procedure autorizzative e la rapidità con cui le autorità saranno in grado di adattarsi a questo nuovo rinascimento degli investimenti rinnovabili saranno di fondamentale importanza, in quanto proprio le autorizzazioni rappresentano la forza trainante per il resto della catena del valore. Sul fronte degli *off taker*, così come su quello delle istituzioni finanziarie, vediamo una concorrenza più agguerrita, con un sempre maggior numero di attori internazionali che guardano attivamente all'Italia.

È d'obbligo una domanda sulla stretta attualità: che effetto ha la situazione straordinaria del COVID-19 sul mercato dei PPA?

In termini di volumi, finora, la domanda di PPA da parte degli *off taker* in Sud Europa non è cambiata drasticamente. Tutti coloro i quali stavano valutando di acquistare energia sul lungo periodo continueranno a farlo, poiché il modello di business sottostante rimane lo stesso, tanto più che l'attuale scenario con bassi prezzi di mercato sta portando diversi *player* a comprare ulteriori volumi con fini prettamente speculativi.

L'effetto che vediamo è sui prezzi *future*, che sono scesi in modo significativo e che si riflettono nel prezzo del PPA di ogni *off taker* (soprattutto per chi effettua coperture direttamente sul mercato), anche se ad oggi gli *off taker* stessi hanno assorbito una buona parte dello *shock*, ovvero il prezzo del PPA ha subito un calo molto più basso rispetto ai prezzi dell'energia sottostante a mercato (ad esempio Cal 2021, Cal 2022).

Senza dubbio, strutture di PPA alternative e più complesse saranno sempre più importanti e all'ordine del giorno in questo ambiente volatile e incerto... almeno fino al prossimo rimbalzo del mercato! ●