

L'energia cambia

La trasformazione dell'industria italiana delle rinnovabili tra integrazione e internazionalizzazione

Alessandro Marangoni

L'energia cambia. Muta il *fuel mix* e la struttura del parco di generazione, passato in Italia in pochi anni da circa 3.000 grandi impianti a oltre 700.000 distribuiti sul territorio.

Si evolve il quadro competitivo e cresce l'internazionalizzazione delle imprese italiane, mentre il progresso tecnologico rende i costi di generazione competitivi con le fonti tradizionali. In Europa cambiano le *policy* e i modelli di sviluppo delle rinnovabili, con gli impianti *utility scale* che cedono il passo a quelli di piccola e media taglia e alla generazione diffusa.

Cambiano anche le grandi *utility* europee, con una mutazione tecnologica e dei modelli di business che va ben oltre le trasformazioni indotte dalle liberalizzazioni degli anni Novanta.

Gli investimenti si spostano quindi verso le aree emergenti del mondo, ricche di risorse naturali e con la domanda elettrica in crescita. Questa globalizzazione è trainata dai grandi *player* energetici, ma coinvolge anche molte medie e piccole *pure renewable* cresciute in Italia grazie alle politiche di sostegno degli anni scorsi.

L'avvento delle rinnovabili, passate da nicchia a *pivot* del settore, trasforma anche il mercato elettrico: dalla formazione dei prezzi al suo funzionamento; dall'adeguatezza del sistema al dispacciamento. Proprio le rinnovabili spingono verso un nuovo *market design*.

La digitalizzazione delle reti consentirà soluzioni *smart*, cambiando i modelli di produzione e quelli di consumo. Questa trasformazione sta poi facendo evolvere la filiera tecnologica italiana, con lo sviluppo di nuovi sistemi e modelli di business.

Gli investimenti italiani

In questo quadro, l'Irex Report 2016 analizza gli investimenti *utility scale* avvenuti nel 2015 nel settore delle rinnovabili condotti da aziende italiane ed estere in Italia e dalle sole italiane all'estero.

Nel 2015 sono state mappate 140 operazioni, per una capacità di 6.231 MW e un investimento di 9.953 milioni di euro. Rispetto all'anno precedente diminuisce il numero di operazioni (-30% circa) ma aumenta sensibilmente la potenza (+31,5%) e il valore, salito di quasi 3 miliardi di euro. In confronto al 2014, cala di due punti la percentuale di progetti di nuovi impianti, che sono il 50,4% della capacità. Di questi più dell'80% sono stati effettuati all'estero, principalmente in Sud America e Sud Africa, e per il 41% nel fotovoltaico con 846 MW censiti. Continua il *trend* di consolidamento che ha caratterizzato il mercato italiano negli ultimi anni. Le prime dieci aziende per potenza installata coprono il 51% della capacità e il 46% degli investimenti.

Le operazioni di finanza straordinaria superano in numero quelle di crescita interna e di fornitura ma non per potenza. Salgono in particolare le acquisizioni, giunte al 25% (tre punti in più rispetto al 2014) con un totale di 1.964 MW, per il 31% all'estero.

Stabili gli accordi di collaborazione al 9%, mentre aumentano quelli di fornitura. Le *joint venture* e le fusioni crescono lievemente, mentre calano partecipazioni, quotazioni in Borsa e finanziamenti (figura 1). Il fotovoltaico è il più coinvolto, con il 38,5%, seguito da eolico al 29% ed efficienza energetica con il 17% delle operazioni. Stabile l'i-

Figura 1 LE OPERAZIONI DEL 2015

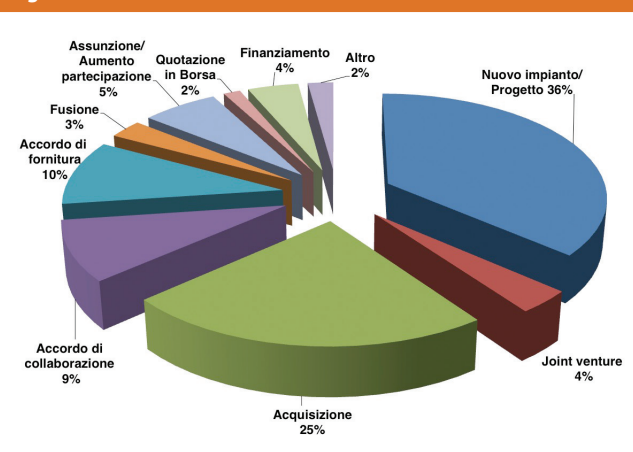
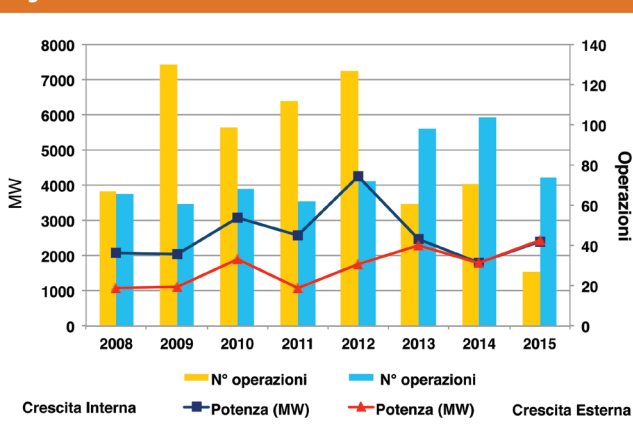


Figura 2 LE OPERAZIONI 2008-2015



droelettrico, mentre restano marginali biomasse, geotermico e solare termodinamico. Una visione più ampia, data dalla mappatura Irex dal 2008 al 2015 (figura 2), mostra con chiarezza l'evoluzione del settore italiano delle rinnovabili, dalla prima fase di rapido sviluppo all'attuale rallentamento e consolidamento. L'analisi del diverso andamento di crescita interna ed esterna per numero di operazioni e per potenza evidenzia la forte crescita della prima fino al 2012 e l'inversione di tendenza avvenuta nel 2013 in coincidenza con i cambi nelle politiche di incentivazione. Fino al 2012 compreso, le operazioni interne superavano quelle per linee esterne, sia in numero sia per capacità. Dal 2013 invece, il flusso si è invertito, dando inizio al processo di consolidamento che continua ancora oggi. Infatti, diminuiscono le nuove installazioni mentre aumentano le operazioni di finanza straordinaria che nel 2015, come si è visto, superano quelle di crescita interna.

L'evoluzione dei nuovi impianti

Le operazioni di crescita interna nel 2015 sono solo 27, ma assomma-

no a 2.402 MW e 3,77 miliardi di investimenti stimati. L'estero vale il 66,6% delle operazioni (soprattutto in nazioni extra europee) e copre più del 95% della capacità, per 3,5 miliardi di euro di investimenti. Prevalge l'eolico, sia in termini di operazioni censite sia per capacità. Infatti, il 67,6% di potenza autorizzata e installata nel 2015 (1.624 MW) è eolica (+58% rispetto al 2014), coinvolgendo 2,4 miliardi di euro di investimenti e il 59% delle operazioni. Di queste ultime solo il 25% sono avvenute in Italia, con una taglia media degli impianti di 20 MW. Cresce notevolmente la capacità all'estero (+70%), con installazioni di grande taglia (50% degli impianti superiori a 80 MW). In discesa le operazioni nel fotovoltaico, che contribuiscono per il 19% alla crescita interna, per un totale di 359 MW (-35% rispetto al 2014), tutte localizzate all'estero.

Continuano a diminuire gli investimenti nelle biomasse, con un calo della potenza del 56%. Scompare di fatto il biogas, oramai limitato solo all'installazione di piccoli impianti, mentre il biometano ha sofferto il lungo *iter* legislativo e ancora non riesce a decollare.

Aumentano gli investimenti nell'idroelettrico con 401 MW contro i 105 del 2014, sviluppati quasi esclusivamente all'estero. Restano, invece, ancora al palo i possibili interventi di *revamping* nel nostro Paese.

I grandi *player* energetici sono i protagonisti delle operazioni di crescita interna, realizzata soprattutto all'estero, seguiti a distanza dalle *pure renewable*, le cui dimensioni limitano la possibilità di investire fuori Europa. Infatti, il 26% delle operazioni di crescita interna interessa il 69% della capacità mappata e il 64% degli investimenti, mentre solo un'operazione su tre rientra nei confini nazionali.

La crescita del M&A

Il quadro della finanza straordinaria è speculare rispetto a quello della crescita interna: operazioni in prevalenza nel mercato domestico (75% del totale) e con un ruolo rilevante delle *pure renewable*. La crescita esterna nel 2015 registra 74 operazioni che costituiscono il 53% del totale (rispetto al 50% nel 2014), per investimenti complessivi di 5 miliardi di euro e una potenza di 2.439 MW.

Le acquisizioni si confermano le operazioni prevalenti, attestandosi al 51,5% (48% nel 2014). Gli attori preponderanti sono le *core renewable*, mentre le tecnologie più interessate, in linea con il 2014, sono il fotovoltaico, con il 43%, seguito dall'eolico e dall'idroelettrico, rispettivamente al 22% e al 14%.

Gli accordi di collaborazione, seppur in leggero calo, sono secondi per numero di operazioni con il 16% (figura 3). Le *partnership* interessano soprattutto il settore dell'efficienza energetica (80%), confermando le strategie avviate negli anni scorsi, mirate a sviluppare nuove aree di business sinergiche con le rinnovabili.

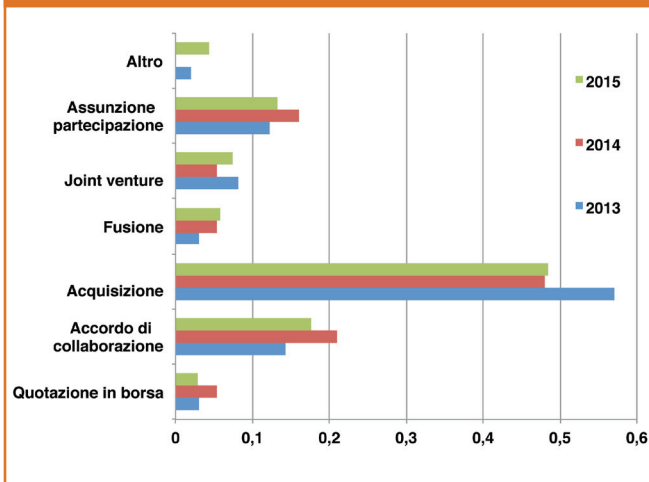
Si registrano due quotazioni in Borsa, una all'AIM e l'altra sul mercato Euronext di Parigi. Crescono le *joint venture* e le fusioni che, entrambe al 5% nel 2014, passano al 9 e 6% rispettivamente nel 2015.

Le *pure renewable* restano i *player* più presenti nella crescita esterna, seguite dagli energetici in aumento al 23% contro il 19% del 2014. Rimane stabile la presenza dei tecnologici e dei non *core energy*, mentre risultano più attivi gli operatori finanziari occupando il 14% delle operazioni (13% nel 2014) e gli installatori che passano al 5% nel 2015 contro l'1% dell'anno precedente.

Le tendenze strategiche

Si intensificano quei processi di concentrazione ed internazionalizzazione che hanno caratterizzato il mercato delle rinnovabili negli ultimi anni. Prosegue anche lo sviluppo dei settori dell'efficienza ener-

Figura 3 LE OPERAZIONI 2013-2015



getica e dello *storage*, mentre cresce e si consolida la presenza degli investitori finanziari. Il «consolidamento del settore» in Italia, dopo la crescita disordinata dei primi anni di boom delle rinnovabili, è sempre più evidente. I dati del 2015 sono un chiaro segno dell'orientamento verso operazioni di M&A, piuttosto che verso investimenti in nuove installazioni. Si stanno riducendo i piccoli operatori con la concentrazione del comparto attorno ai *player* maggiori. Il blocco quasi totale delle grandi installazioni (in parte fisiologico, in parte dovuto alla revisione delle *policy*), da un lato ha spinto verso le installazioni di



piccola taglia, dall'altro ha condizionato lo sviluppo, e in alcuni casi la sopravvivenza stessa, delle imprese minori. In questo contesto, le *pure renewable* sono molto attive in Italia, essendo il 42% degli operatori coinvolti, per il 28% della potenza e il 25% del valore.

Prosegue anche il processo di «internazionalizzazione», con più del 46% delle operazioni mappate all'estero. Il 2015 vede ancora il Centro-Sud America come principale destinazione degli investimenti esteri italiani, seguito dal continente africano che sta crescendo sensibilmente. Le operazioni in Africa salgono infatti al 20% contro il 14 dell'anno precedente, con 1.357 MW installati.

Il Centro e Sud America scende invece al 28% dal 40% del 2014 contando 1.604 MW di potenza (figura 4). Restano in sostanza invariate le percentuali di vecchia e nuova Europa, Medio Oriente e Sud-Est Asiatico. Il 63% delle operazioni all'estero interessa nuovi impianti o progetti, compresi EPC. L'eolico è la tecnologia prevalente con 1.733 MW contro i 907 del 2014.

In crescita le operazioni di «efficienza energetica», che nel 2015 coprono il 17% del totale mappato contro il 5% dell'anno precedente. Gli accordi di collaborazione pesano per il 38% e sono principalmente *partnership* strategiche, che vedono coinvolti *player* energetici e tecnologici, per lo sviluppo di sistemi di accumulo di energia da integrare con impianti a rinnovabili, sistemi *vehicle-to-grid* e *smart grid*. Gli «investitori finanziari» tornano ad avere un ruolo di rilievo, sia come partner di gruppi energetici e *pure renewable* che come investi-

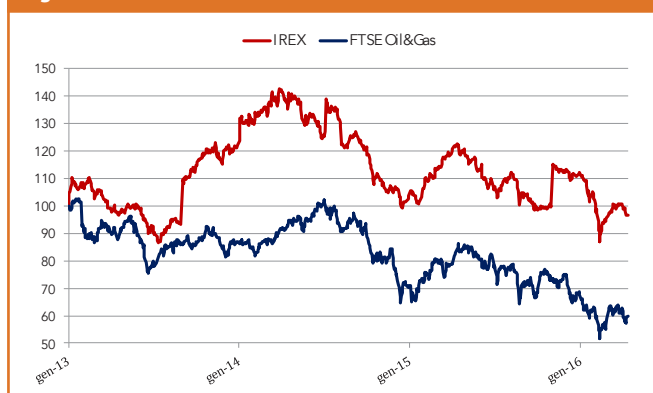
Figura 4 GLI INVESTIMENTI ALL'ESTERO



tori autonomi. Sebbene diminuisca nel 2015 il numero di operazioni che li vede coinvolti, pari al 13%, aumentano rispetto al 2014, sia la capacità mappata (+62%), che gli investimenti, stimati per 2,3 miliardi di euro (1,1 nel 2014). Le operazioni che vedono attivo almeno un *player* finanziario assommano a più del 17% della potenza mappata, contro il 14% del 2014, e il 23% degli investimenti. Il fotovoltaico è la tecnologia più interessata, ma non per capacità. Infatti è l'eolico che registra il valore più alto con 912,8 MW contro i 160 MW del fotovoltaico. Gli operatori finanziari nel 2015 sono infatti il fulcro di alcune operazioni in Italia di riassetto e consolidamento sia del settore eolico che fotovoltaico.

Il 2015 segna anche l'interruzione del *trend* negativo che aveva caratterizzato nello scorso anno le *performance* delle imprese rinnovabili italiane sui «mercati finanziari». L'indice Irex nel 2015 è cresciuto del 6%, nonostante l'incertezza normativa e i timori di ulteriori interventi retroattivi. L'Irex ha registrato *performance* migliori rispetto all'indice del comparto Oil&Gas. La capitalizzazione delle 15 società dell'indice ad aprile 2016 è di circa 630 milioni di euro. Nonostante le incertezze e le dimensioni limitate anche le aziende dell'Irex sono state dinamiche sia nel M&A che nello sviluppo all'estero.

Figura 5 IREX INDEX 2013-2016



Alessandro Marangoni

Direttore scientifico di IREX Monitor, il *think tank* sulle rinnovabili e l'efficienza energetica di Althesys