

Commissione Analisi Fondamentale: modelli finanziari

(Consigliere Referente: Alfonso Scarano)

Gruppo di lavoro Aiaf:

Impianti produzione energie rinnovabili

Guida alla redazione di un business plan per un investimento in un impianto fotovoltaico

di *Alfonso Scarano*¹, *Carlo Buonfrate*², *Marco Nicolini*³, *Giuseppe di Napoli*⁴

Premessa

E' opinione diffusa tra gli operatori del settore degli investimenti in produzioni energetiche rinnovabili e dunque anche nel fotovoltaico, che i business plan possano (e debbano) migliorare la rappresentazione economico-finanziaria dei prospettati scenari di rendita dell'investimento e la loro informativa complessiva.

Il Gruppo di lavoro condivide questa opinione pertanto ha elaborato un indice analitico per la redazione di un business plan di un investimento in un impianto fotovoltaico in quanto considera questo strumento essenziale per favorire un incontro tra l'imprenditore e l'ente finanziatore. L'indice è corredato dai relativi allegati.

Finalità

Obiettivo di questa nota di best practice è quello di fornire alcune indicazioni pratiche operative agli imprenditori e ai funzionari degli enti creditizi per la redazione di un business plan che abbia caratteristiche di qualità ma anche snellezza redazionale per agevolare l'incontro tra capitale e buoni progetti.

Contenuti

Consideriamo, in questo lavoro, il caso di una impresa già esistente che voglia investire in questa tecnologia, non una start-up dedicata in quanto in questo caso il progetto di investimento è più delicato sotto il profilo del rischio dal punto di vista del soggetto finanziatore. Vi è, insomma, un rischio aggiunto percepito dalle banche per quelle nuove imprese che "nascono fotovoltaiche".

Il modello di rappresentazione è concepito come l'evolversi di due fotografie distinte:

1. la prima come fotografia dell'impresa "as-is" ovvero come attualmente si presenta
2. la seconda come fotografia dell'impresa integrata con l'impianto

Tra le due fotografie, vi è la descrizione tecnica delle alternative e delle scelte, nonché le valutazioni economiche, finanziarie e di impatto ambientale.

Questa impostazione focalizza l'attenzione sugli investimenti in impianti fotovoltaici nelle imprese esistenti. L'impresa esistente ha una propria storia che è anche una storia bancaria.

Un investimento in impianti fotovoltaici, oltre a produrre un diretto beneficio in termini di costi nella produzione dell'azienda rende in generale questa impresa più sensibile e più efficiente alle problematiche energetiche e, dunque, complessivamente più competitiva. Il tentativo che sottende questo lavoro è anche quello di stimolare un percorso razionale e sistemico su tale argomento, nel dar voce quantitativa alle tecnologie, nell'espone i numeri tecnici che le rappresentano ed i risvolti

¹ **Alfonso Scarano**, laureato in ingegneria al Politecnico di Milano e diplomato CEFA (Certified European Financial Analyst), è un analista finanziario indipendente. Attualmente è membro del Consiglio Direttivo dell'AIAF ove coordina numerosi gruppi di lavoro e collabora regolarmente alla Rivista. E' responsabile del gruppo di studio AIAF sugli enti territoriali (scaralfonso@gmail.com)

² **Carlo Buonfrate**, Responsabile Desk Energy Mediocredito Italiano Gruppo Intesa Sanpaolo (carlo.buonfrate@mediocreditoitaliano.com)

³ **Marco Nicolini**, laureato in economia all'Università degli Studi di Genova, è responsabile della consulenza finanziaria applicata alle energie rinnovabili (marco.nicolini@areagecofin.it)

⁴ **Giuseppe Di Napoli**, laureato in economia all'Università degli Studi di Genova, è responsabile degli analisti finanziari in Gecofin Srl (www.areagecofin.it) società di consulenza finanziaria specializzata nel supporto alle PMI. E' socio ordinario AIAF (dinapoli@areagecofin.it)

economici e finanziari che esprimono i progetti, al di là del generico allinearsi a delle mode che possono entusiasmare ma anche deludere.

Solo dopo una seria analisi quantitativa e qualitativa si può procedere alla stesura del business plan in quanto al di là delle parole solo il business plan può dimostrare con i dati contenuti e le relative comparazioni che si tratta di un investimento interessante, soprattutto nel caso in cui siano evidenziate quelle variabili che possano influenzare l'andamento della società qualora l'investimento fosse realizzato.

I business plans dovranno essere integrati con analisi di sensitività (che abbiamo citato anche come analisi di "robustezza" dell'investimento) rispetto all'andamento di alcune variabili principali, quali possono essere i tassi, le remunerazioni del kwh, gli andamenti delle efficienze produttive, il rischio di manutenzioni accessorie nonché altri rischi quali i furti ed i guasti.

Concludendo, un buon business-plan oltre a favorire chiarezza, efficienza e snellezza nelle tempistiche di approvazione del finanziamento deve rappresentare, anche, una occasione per un generale ripensamento all'interno dell'impresa sul tema della efficienza energetica, da cui possono scaturirne efficienze, sinergie e risposte a potenziali rischi (es: black-out) a priori non palesati. Quindi il business plan contribuisce ad avere una impresa maggiormente remunerativa e solida.

Qui di seguito viene riportato l'indice analitico per la realizzazione di un business plan riguardante un investimento in un impianto fotovoltaico predisposto dal Gruppo di lavoro.

Indice

PARTE PRIMA: *la situazione attuale dell'impresa*

Presentazione della società	Sintetica descrizione dell'attività svolta, della storia aziendale e dei programmi futuri
Generalità e stato giuridico	Scheda di trasparenza della società: dati relativi a proprietà, amministratori, organi di controllo
Prospetti economici, patrimoniali e finanziari dell'ultimo triennio	Esposizione commentata dell'andamento della gestione economica, del capitale investito, e della copertura finanziaria dell'ultimo triennio
Prospetti sui flussi di cassa dell'ultimo triennio	Esposizione commentata dell'andamento dei flussi di cassa dell'ultimo triennio
Prospetto di riepilogo degli indici	Esposizione commentata dell'andamento dei principali indici di bilancio dell'ultimo triennio
Attuale sostenibilità del debito dell'impresa	Valutazione della sostenibilità dell'attuale livello di indebitamento

PARTE SECONDA: *l'impianto fotovoltaico*

Un investimento per l'indipendenza energetica	Motivazioni industriali che conducono alla realizzazione dell'investimento: evidenza del profilo dei consumi di energia elettrica attuali e stimati, incidenze dal costo dell'energia elettrica sui margini primari, analisi di sensitività a choc sui prezzi energetici
Vista dall'alto della localizzazione	Inquadratura fotografica del sito interessato con evidenza dei prospetti sud, est e ovest
Dati tecnici dell'impianto, calcolo della producibilità, indicazione di dettaglio se la soluzione impiantistica sia totalmente in outsourcing, mista o autoprodotta.	Descrizione tecnica dell'impianto e dei materiali utilizzati, con particolare evidenza delle caratteristiche quali-quantitative dei moduli. Dettaglio della composizione della soluzione impiantistica e se sia affidata totalmente ad un progettista/installatore esterno, oppure un "fai da te" integrale o parziale. Focus sulla soluzione tecnologica adottata.
Fornitore, eventuali installatori etc.. scelti per la realizzazione dell'impianto	Presentazione sintetica dei fornitori scelto, con indicazione dei suoi riferimenti dei dati salienti di bilancio, dell'eventuale sito web e, del <i>tracking record impiantistico progressivo</i>
Analisi dei contratti con fornitori, installatori etc...	Valutazione delle contrattualistiche con fornitori, installatori, nonché, in particolare le specifiche clausole assicurative o cautelative

Schema di sintesi dell'operazione	Crono-programma di massima delle varie fasi dell'intervento con particolare riferimento alle tempistiche attese dei flussi finanziari di investimento necessari fino all'entrata in funzione e messa a regime dell'impianto
Tabelle riassuntive delle ipotesi economiche e finanziarie	Prospetto commentato delle <i>assumption</i> economiche e finanziarie
Rappresentazione del CE vita intera dell'impianto	Quadro di sintesi commentato del conto economico complessivo ventennale
Prospetto del CE al 5°, 10° e 15° anno	Approfondimenti commentati delle evoluzioni al 5°, 10° e 15° anno delle varie voci del conto economico
Sintesi delle valutazioni di convenienza	Quadro di sintesi commentato dei principali indicatori di valutazione: TIR e VAN <i>on equity</i> , TIR e VAN <i>on project</i> , <i>pay back period</i>
Prospetto sulla dinamica del patrimonio investito dai soci	Approfondimento quantitativo e grafico sulla convenienza dei soci ad effettuare l'investimento in uno scenario di investimenti alternativi ovvero a forme alternative di impiego dell' <i>equity</i>
Valutazioni di sostenibilità finanziaria	Analisi della sostenibilità finanziaria dell'operazione attraverso i flussi generati: copertura della rata del debito con tutti i flussi disponibili, con solo in contributo in c/energia, con contributo in c/energia + vendita
Valutazioni di impatto ambientale	Valutazione della mancate emissioni inquinanti (per anno e totali) determinate dalla realizzazione dell'investimento rispetto all'utilizzo di energia da fonti fossili
Valutazioni di sensitività ovvero di "robustezza" dell'investimento	Analisi montecarlo o analisi di sensitività su uno scenario ottimistico, medio, pessimistico con opportuni modelli di valutazione del risultato economico e finanziario dell'investimento

PARTE TERZA: la situazione dell'impresa dopo l'impianto

FOCUS ON: impatto sull'efficienza aziendale	Approfondimento relativo all'impatto dell'investimento sui margini primari, con particolare evidenza del possibile e progressivo vantaggio competitivo assunto verso i concorrenti nella formazione del prezzo del prodotto
FOCUS ON: impatto sul cash flow	Approfondimento relativo alla dinamica dell'incremento atteso della cassa aziendale derivante dall'effettuazione dell'investimento, con particolare riferimento al livello potenziale di ulteriore indebitamento eventualmente sopportabile con i flussi generati dal progetto
FOCUS ON: impatto sul valore aziendale	Valutazione sintetica del maggior valore aziendale determinato dall'effettuazione dell'investimento, in termini di valorizzazione dei flussi netti attesi futuri
Impatto prospettico sull'attivo aziendale	Rappresentazione commentata dell'evoluzione del capitale investito netto per la durata dell'operazione
Impatto prospettico sul passivo aziendale	Rappresentazione commentata dell'evoluzione delle fonti finanziarie aziendali per tutta la durata dell'operazione
Impatto prospettico sul conto economico	Rappresentazione commentata dell'evoluzione del conto economico dell'azienda per tutta la durata dell'operazione
Impatto prospettico sui flussi di cassa	Rappresentazione commentata della dinamica dei flussi di cassa attesi per tutta la durata dell'operazione
Prospetto riepilogativo dei principali indici prospettici	Prospetto sintetico commentato dell'evoluzione attesa dei principali indici aziendali
Evoluzione attesa della sostenibilità del debito dell'impresa	Analisi prospettica dell'evoluzione della sostenibilità del debito derivante dall'operazione per tutta la durata considerata

Con i relativi Allegati

<i>Allegato 1: Dettaglio della proiezione economico/finanziaria dell'investimento</i>	Schema analitico ventennale delle dinamiche economiche e finanziarie del progetto
<i>Allegato 2: Conto Economico prospettico</i>	Schema analitico ventennale dei conti economici attesi
<i>Allegato 3: Stato Patrimoniale prospettico</i>	Schema analitico ventennale degli stati patrimoniali attesi
<i>Allegato 4: Flussi di cassa prospettici</i>	Schema analitico ventennale dei flussi di cassa attesi
<i>Allegato 5: Analisi per indici prospettica</i>	Versione analitica dell'analisi per indici suddivisa per aree di indagine