

D3.7

Manuale sui modelli di rifinanziamento per servizi di efficienza energetica

maggio 2023

REFIN 



REFINE ha ricevuto finanziamenti dal programma di ricerca e innovazione Horizon 2020 dell'Unione Europea, nell'ambito della convenzione di sovvenzione n. 894603

REFIN

La promozione del mercato dell'efficienza energetica (EE) in Europa è divenuta una priorità della strategia dell'Unione europea che mira a raggiungere i propri obiettivi energetici e climatici entro il 2030.

Il progetto REFINE si prefigge lo scopo di contribuire al reperimento di fonti di finanziamento affidabili e allettanti, per investimenti nell'ambito dell'efficienza energetica.

Le valutazioni di mercato effettuate all'inizio del progetto hanno sottolineato come la mancanza di interessanti opzioni di finanziamento per i progetti incentrati sui servizi di efficienza energetica (SEE) costituisca un ostacolo significativo al raggiungimento di questo obiettivo.

Questo Manuale è stato creato nell'ambito del progetto REFINE e si ripropone di mostrare come i modelli di rifinanziamento possano costituire la soluzione per superare questo ostacolo e sviluppare, a livello europeo, un mercato dell'EE funzionante e solido.

REFIN

Mainstreaming of refinancing schemes as enhancer for the implementation of energy efficiency service projects.

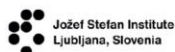
Integrare modelli di Rifinanziamento per rafforzare il settore dei servizi di efficienza energetica.

PROJECT PARTNERS

Bankia



LEAD PARTNER



INFORMAZIONI DI RIEPILOGO DEL DOCUMENTO

Convenzione di sovvenzione n.	894603	Acronimo	REFINE
Titolo completo	Mainstreaming degli schemi di rifinanziamento come potenziatori per l'implementazione di progetti per servizi di efficienza energetica		
Data d'inizio	01/06/2020	Durata	36 mesi
URL del progetto	https://refineproject.eu/		
Prodotto	D3.7 - Manuale sui modelli di rifinanziamento per Servizi di Efficienza Energetica (SEE)		
Pacchetto di lavoro	WP3		
Natura	Rapporto	Livello di diffusione	Pubblico
Beneficiario principale	E7		
Autori	Klemens Leutgöb (mi7), Rachel Leutgöb (mi7)		
Coautori	Mirjana Wissinger (e7), Iva Tustanovski; Josip Čengija (REGEA), Jana Szomolanyiova, Jaroslav Maroušek (SEVEN) Aristotelis Botzios (CRES), Damir Stanicic (JSI), Patrick Maurelli, Flavio Rosa (FEDERESCO), Giovanni Maraviglia (VPE), Nicholas Stancioff, Lāsma Zaikovska (F3), Vladimir Shimkin (HMRSC), Winfried Braumann (REENAG), Adriana Villoslada, Adrián Cañamares (Creara)		
Traduzione	Silvia Bischi Jamieson		

LIBERATORIA

Il progetto REFINE riceve finanziamenti dal programma di ricerca e innovazione Horizon 2020 dell'Unione Europea nell'ambito della convenzione di sovvenzione n. 894603. Gli autori sono gli unici responsabili per i contenuti di questa pubblicazione, che non rispecchia necessariamente l'opinione dell'Unione Europea. EASME e Commissione Europea non si assumono alcuna responsabilità riguardo all'uso che può essere fatto delle informazioni ivi contenute.

INDICE

1	INTRODUZIONE	7
2	COS'È IL RIFINANZIAMENTO E PERCHÉ È UTILE?	8
3	COME SI PRESENTA IL MERCATO SEE IN EUROPA?	12
3.1	Panoramica della valutazione del mercato	12
3.2	Valutazione finanziaria	12
3.3	Principali barriere, principali rischi e driver per il rifinanziamento	13
4	QUALI SONO I CONCEPT DI RIFINANZIAMENTO ESISTENTI E COME POSSONO ESSERE APPLICATI?	15
4.1	Panoramica delle caratteristiche distintive degli schemi di rifinanziamento	15
4.2	Settori dei clienti	15
4.3	Tipologia di investimento	16
4.4	Collateralizzazione degli investimenti	16
4.4.1	Detenere un titolo sui beni	17
4.4.2	Collateralizzazione tramite terzi	18
4.5	Gestire i rischi di performance	18
4.6	Responsabilità della riscossione dei pagamenti dei clienti	20
4.6.1	Fatturazione fornitore SEE	20
4.6.2	Altre forme di fatturazione	21
4.7	La garanzia di finanziamenti fuori bilancio dal punto di vista del cliente	21
4.8	Garanzia di finanziamento del debito non pubblico per i clienti pubblici	22
4.9	Assetto organizzativo	23
4.10	Schemi generici di rifinanziamento	24
5	COME VALUTARE I RISCHI DEL RIFINANZIAMENTO DEI PROGETTI SEE?	26
5.1	Rischi dei progetti SEE e importanza dell'analisi dei rischi	29
5.2	Valutazione della rifinanziabilità dei progetti SEE	29
5.3	Descrizione della Dashboard di analisi dei rischi	30
5.4	Descrizione della valutazione del rischio standard di default di livello L1	30
5.5	Descrizione della valutazione del progetto SEE di livello L2	30
5.5.1	Fattori di rischio del fornitore di SEE	31

5.5.2	Fattori di rischio del progetto	31
5.5.3	Fattori di rischio del cliente di SEE	32
5.6	Descrizione di L3: preparazione contrattuale per il rifinanziamento	33
6	<u>COME IMPOSTARE UN CONTRATTO DI RIFINANZIAMENTO E UN CONTRATTO AN SEE CHE CONSENTA IL RIFINANZIAMENTO FOR</u>	35
6.1	Panoramica	35
6.2	Clausole contrattuali SEE	36
6.3	Clausole relative al contratto di rifinanziamento	36
7	<u>IN CHE MODO I SISTEMI DI GARANZIA PUBBLICA PROMUOVONO L'ATTIVITÀ DEGLI SEE?</u>	38
7.1	Valutazione degli strumenti di garanzia	38
7.2	Idoneità dei tipi di garanzie esistenti	40
7.3	Opzioni per garanzie a sostegno del finanziamento di investimenti in efficienza energetica ed energie rinnovabili (Panoramica)	43
7.3.1	Opzione 1: prestiti garantiti per i proprietari di beni (garanzia prestito investimento modello)	43
7.3.2	Opzione 2: assicurazione contro la perdita di pagamenti da parte dei clienti (modello garanzia export)	44
7.3.3	Opzione 3: garanzia incondizionata di pagamento (modello garanzia bancaria a prima richiesta)	45
7.4	Strutturare garanzie di pagamento incondizionate per il rifinanziamento di progetti SEE sulla base di uno schema di garanzia pubblica	46
8	<u>IN CHE MODO I SERVIZI DI FACILITAZIONE POSSONO SOSTENERE GLI SCHEMI DI RIFINANZIAMENTO DEI PROGETTI DI EE?</u>	50
8.1	Individuazione dei servizi di facilitazione	50
8.2	INDIVIDUAZIONE DEL SERVIZIO DI FACILITAZIONE	50
9	<u>QUALI SONO I PRINCIPALI INSEGNAMENTI CHIVE DEL PROGETTO REFINE?</u>	54

GLOSSARIO REFINE

Alcuni dei termini cruciali nel contesto del progetto REFINE non sono utilizzati in modo uniforme in tutta Europa. Pertanto, di seguito è riportato un elenco di definizioni:

Miglioramento dell'efficienza energetica (EEI, *Energy Efficiency Improvement*) Un incremento dell'efficienza energetica dovuto a cambiamenti tecnologici, comportamentali e/o economici.

Intervento o misura di miglioramento dell'efficienza energetica (EEI): un intervento che normalmente porta a un miglioramento dell'efficienza energetica verificabile, misurabile o stimabile.

Investimento per il miglioramento dell'efficienza energetica (EEI): una misura per il miglioramento dell'efficienza energetica che richiede l'utilizzo di investimenti iniziali, di solito grazie all'intervento di un istituto finanziario, indipendentemente dal fatto che tali investimenti siano correlati a installazioni di hardware o a servizi.

Servizio di efficienza energetica (SEE, *Energy Efficiency Service*): compito o compiti concordati progettati per ottenere un miglioramento dell'efficienza energetica e altri criteri di prestazione concordati. L'SEE include l'audit energetico nonché l'individuazione, la selezione e l'implementazione di azioni e verifiche. Sarà fornita una descrizione documentata del quadro di riferimento proposto o concordato per gli interventi e per la procedura di follow-up. Il miglioramento dell'efficienza energetica sarà misurato e verificato in un periodo di tempo definito contrattualmente applicando le metodologie concordate nel contratto [EN 15900:2010]. Se l'SEE comprende investimenti in EEI, può includere o meno il finanziamento di tali investimenti.

Servizi parziali collegati all'SEE: servizi che comprendono solo componenti della catena del valore dell'SEE come, ad esempio, la progettazione e l'implementazione ma escluse le verifiche, comunque sono progettati per ottenere, direttamente o indirettamente, un miglioramento dell'efficienza energetica. Se l'SEE parziale comprende investimenti EEI, può includere o meno il finanziamento di tali investimenti.

Fornitore SEE Una società che offre SEE ai propri clienti. Un altro termine usato frequentemente in questo contesto è ESCO (Energy Service Company ovvero Società di servizi energetici), termine utilizzato principalmente in connessione con la fornitura di contratti di prestazione energetica (EPC, Energy Performance Contracting) o contratti di fornitura energetica (ESC, Energy Supply Contracting), che sono forme specifiche di SEE.

Contratti di Prestazione Energetica (EPC, *Energy Performance Contracting*): un pacchetto completo di servizi energetici finalizzato al miglioramento garantito dell'efficienza energetica ed economica degli edifici o dei processi produttivi. Una ESCO esterna svolge un insieme di servizi selezionabili singolarmente (pianificazione, costruzione, gestione e manutenzione, (pre)finanziamento, motivazione degli utenti...) e si assume i rischi e le garanzie riguardanti le prestazioni sia tecniche che economiche. La maggior parte dei progetti prevede finanziamenti da parte di terzi. I servizi sono prevalentemente

pagati per mezzo del risparmio sui futuri costi energetici (Graz Energy Agency Ltd, 2008).

Contratti di fornitura energetica (ESC): un accordo contrattuale per una fornitura energetica efficiente. L'ESC è negoziato e misurato in Megawattora (MWh) erogati (questa definizione è una versione semplificata della definizione della Task Force 16 dell'AIE DSM).

Modelli di finanziamento per la crescita del mercato: modelli di finanziamento che consentono ai fornitori di SEE di ripulire il proprio bilancio, ricavando così un margine di manovra finanziaria da utilizzare per nuovi progetti. In molti casi, questi modelli contengono uno schema di rifinanziamento.

Rifinanziamento: un modello in base al quale un fornitore di SEE vende, e un istituto di rifinanziamento acquista, i crediti che devono essere pagati da un cliente di SEE. Questo conduce ad una ristrutturazione dell'impostazione iniziale del finanziamento che potrebbe essere stato assicurato attraverso il flusso di cassa tramite il finanziamento del credito, il finanziamento in leasing o altri strumenti finanziari.

Cessione crediti o cessione di crediti: cessione crediti o cessione di crediti: termine comprensivo di qualsiasi tipo di contratto di acquisto di crediti che consente a un'azienda (nel nostro caso un fornitore di SEE) di vendere le bollette non ancora pagate o i crediti rivendicati nei confronti dei propri clienti.

Cessione: termine legale che designa l'assegnazione dei crediti.

Factoring: una forma specifica di contratti di acquisizione di crediti, nell'ambito dei quali vengono ceduti crediti a breve termine. Il rischio di mancato pagamento resta a carico del cedente.

Forfait: la cessione di crediti a più lungo termine solitamente pro-soluto, ossia senza diritto di recesso.

EPC+ / ++: un Contratto di Prestazione Energetica (**EPC, Energy Performance Contracting**) in cui le soluzioni tecniche e le questioni contrattuali legate ai servizi energetici sono implementate secondo un insieme supplementare standardizzato di misure strutturali ed estetiche.

1 INTRODUZIONE

La presente relazione è stata predisposta nell'ambito del progetto REFINE, finanziato dal programma Horizon 2020 dell'UE. Il progetto mira a contribuire all'offerta di fonti di finanziamento adeguate ed allettanti per gli investimenti in EEI (Energy Efficiency Improvement), ovvero di miglioramento dell'efficienza energetica, attraverso il potenziamento degli **schemi di rifinanziamento**, che costituiscono degli importanti amplificatori della crescita del mercato.

Nell'ambito di un progetto REFINE, uno schema di rifinanziamento è visto come uno strumento in base al quale un fornitore di SEE (Energy Efficiency Service, ovvero Servizio di Efficienza Energetica) vende crediti che saranno pagati dal cliente dell'SEE all'istituto finanziario coinvolto. Questo tipo di schema può consentire di superare alcune delle barriere finanziarie che spesso emergono nel settore dei SEE in generale, e che rappresentano una barriera per i mercati dei SEE nella maggior parte dei paesi dell'Europa meridionale e orientale.

Il progetto riunisce una vasta gamma di organizzazioni europee, con particolare attenzione ai paesi dell'Europa orientale e meridionale, tra cui: Austria, Croazia, Repubblica Ceca, Grecia, Italia, Paesi Bassi, Slovenia, Spagna e Ucraina.

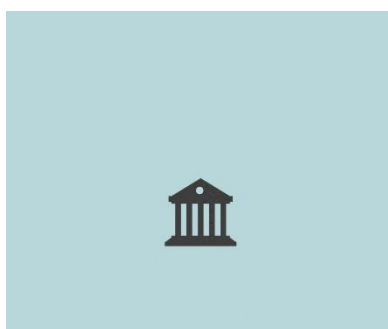
2 COS'È IL RIFINANZIAMENTO E PERCHÉ È UTILE?

Esiste un consenso generale tra gli esperti riguardo al fatto che il **grande potenziale degli investimenti in efficienza energetica (EE) a loro volta efficienti in termini di costi** è attualmente inutilizzato a causa di una moltitudine di barriere, tra cui la mancanza di fiducia nelle previsioni di risparmio, costi elevati per la preparazione e l'approvvigionamento dei progetti, incentivi divisi, mancanza di consapevolezza per attività non fondamentali come l'efficienza energetica, la percezione di bassi prezzi energetici, ecc. All'interno di questo insieme di barriere interconnesse, **l'accesso a finanziamenti allettanti rappresenta una seria barriera** all'espansione degli investimenti in EE.



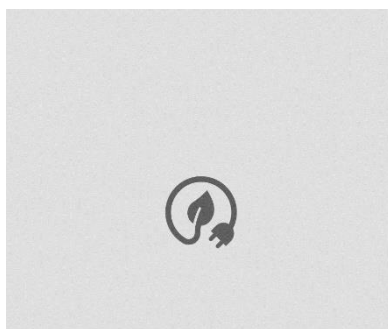
CLIENTI

La questione più cruciale dal punto di vista dei **clienti** è che l'investimento in misure EE grava sui limiti di credito dei clienti. Pertanto, gli investimenti in EE si trovano a competere con altre esigenze di investimento più impellenti.



ISTITUZIONI FINANZIARIE

Le istituzioni finanziarie (FI) incanalano risorse limitate verso gli investimenti in EE poiché questi progetti sono spesso più modesti e più complessi, con la conseguenza che il mercato degli SEE passa spesso inosservato.



FORNITORI DI EES

I fornitori di SEE possono ampliare i propri pacchetti di servizi incorporando finanziamenti e garanzie di performance per far fronte alla riluttanza mostrata da clienti e istituti finanziari nei confronti degli investimenti EE. Tuttavia, solo un numero limitato di progetti potrà essere finanziato senza sottoporre i propri limiti di credito a sollecitazioni eccessive.

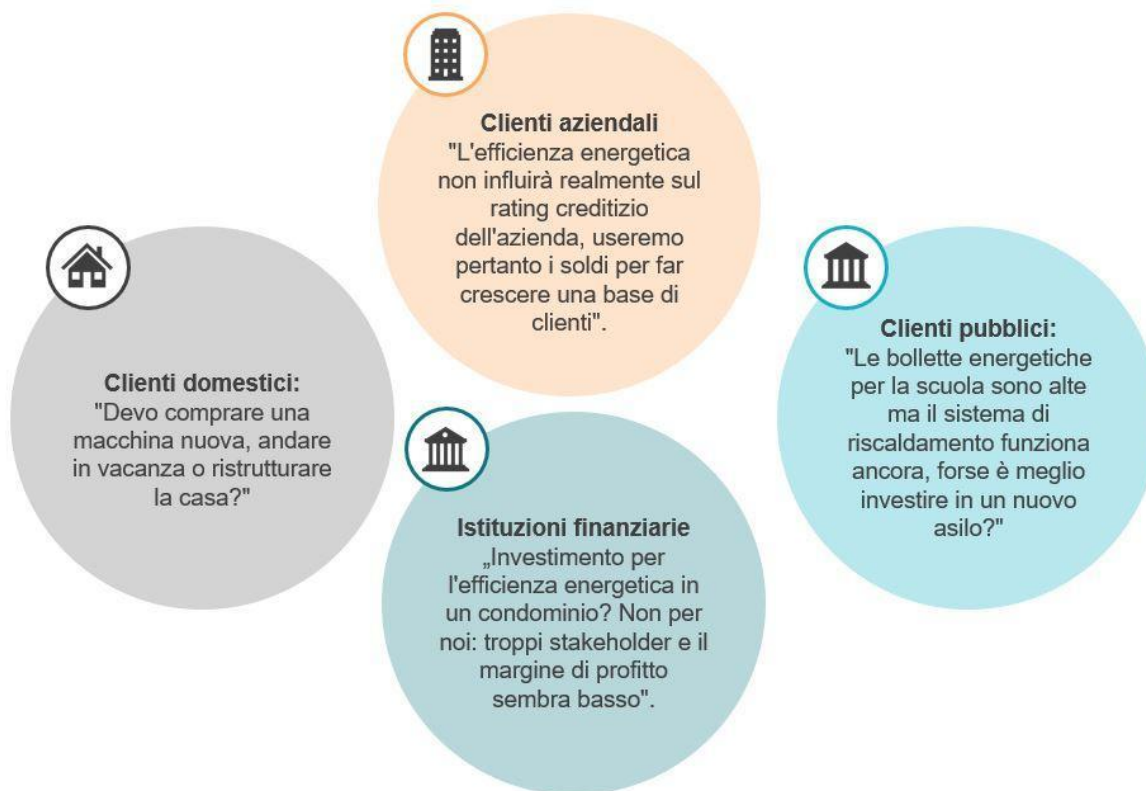


Figure 1 Attori principali

In particolare, i **fornitori di SEE** possono affrontare la riluttanza dei clienti a impegnare risorse finanziarie includendo i finanziamenti nei propri pacchetti di servizi. In questo caso, il fornitore di SEE (spesso denominato ESCO) prefinanzia l'investimento e viene ripagato con compensi annuali che dipendono dai risparmi effettivi conseguiti. Quindi, essendo gli investimenti rilevati nel bilancio del fornitore di SEE, si determina una situazione per cui prima o poi il fornitore stesso raggiunge i propri limiti di credito e deve rifiutare ulteriori progetti di SEE. Pertanto, se si intende ottenere una crescita consistente del mercato, una delle domande importanti da affrontare è come ripulire i bilanci dei fornitori di SEE in modo da ottenere un margine finanziario adeguato a far crescere il business dell'efficienza energetica.

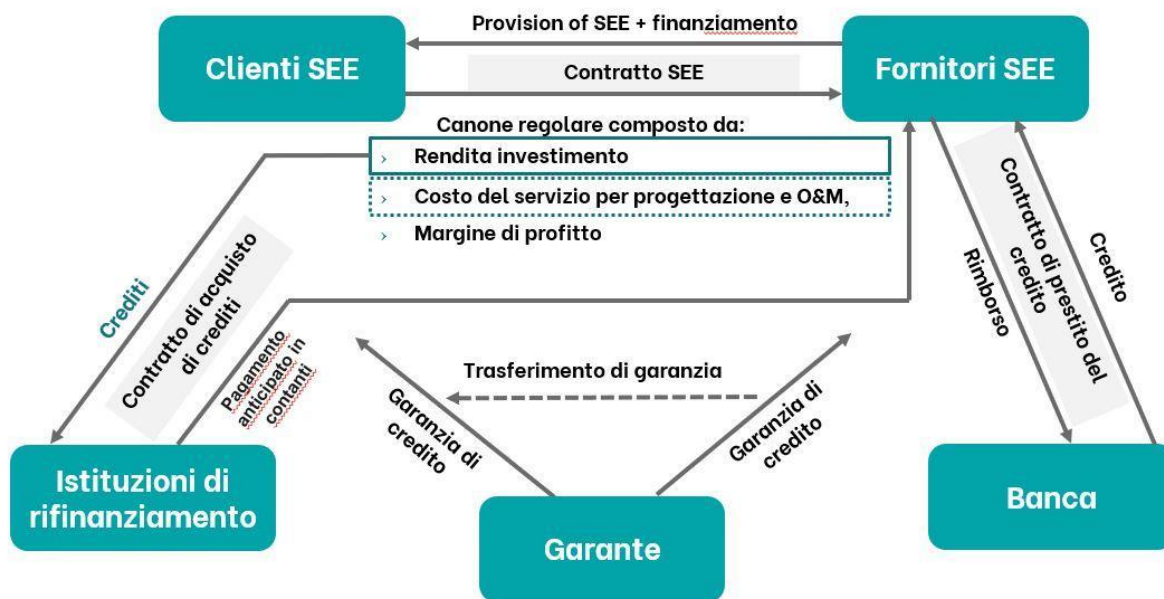


Figura 2: panoramica del rifinanziamento dei progetti SEE

Gli schemi di rifinanziamento - come mostrato nella Figura 1 - possono superare le barriere finanziarie sopra descritte per il settore SEE.

Un modello in base al quale un fornitore di SEE vende, e un istituto di rifinanziamento acquista, i crediti che devono essere pagati da un cliente di SEE. Nel contesto di uno schema di rifinanziamento, il progetto EE è inizialmente finanziato attraverso un prestito aziendale (ad esempio un fido di conto corrente) concesso da una banca al fornitore di SEE che realizza l'investimento EE nell'ambito di un progetto SEE. Il cliente trae un immediato vantaggio da questo approccio, in quanto generalmente non è costretto ad appesantire il proprio bilancio e contemporaneamente può avvalersi dell'ampia gamma di benefici derivanti da un investimento in EE. Dopo l'implementazione di un investimento e una volta dimostrata il rendimento, il fornitore di SEE vende i crediti attesi a un istituto di rifinanziamento e ottiene liquidità anticipata a fronte dei crediti, mentre l'acquirente ottiene il diritto di rilevare i crediti. Questo processo consente al fornitore di SEE di "ripulire" il proprio bilancio e ottenere il margine di manovra per finanziare nuovi progetti che altrimenti non potrebbero essere realizzati. Pertanto, la possibilità di applicare schemi di rifinanziamento è un fattore significativo per consentire la crescita del fornitore di SEE.

Ulteriori informazioni

Ulteriori informazioni sugli schemi di rifinanziamento sono disponibili sul sito REFINE:

[Modelli di crescita di mercato per il finanziamento dell'efficienza energetica](#)

HYPERLINK "https://refineproject.eu/wp-content/uploads/2022/10/SEE-market-survey-summary_20220830.pdf"[Potenziale degli schemi di rifinanziamento nel mercato europeo degli SEE](#)

3 COME SI PRESENTA IL MERCATO SEE IN EUROPA?

3.1 Panoramica della valutazione del mercato

La presente sezione descrive lo status quo del mercato SEE in tutta Europa. I dati esposti sono stati ottenuti attraverso la revisione della letteratura disponibile su fonti nazionali e transnazionali, tra cui documenti politici, regolamenti sui rapporti di progetto, condizioni dei fondi esistenti tra le altre fonti. Nella maggior parte dei paesi, il mercato SEE è ancora in una fase di sviluppo embrionale o di crescita. Solo in quattro paesi (Austria, Spagna, Italia e Repubblica ceca) ha raggiunto un certo grado di maturità.

La tabella seguente utilizza un codice in stile semaforo per dimostrare la situazione di ciascun paese:¹

	Nazioni	Popolazione (M)	Maturità mercato	Crescita mercato
AT	Austria	Medium	Mature	Stagnant
ES	Spain	Big	Mature	Strong growth
IT	Italy	Big	Mature	Slight growth
SI	Slovenia	Small	Growth	Slight growth
HR	Croatia	Small	Embryonic	Strong growth
GR	Greece	Medium	Embryonic	Slight growth
CZ	Czech Republic	Medium	Mature	Decrease
LV	Latvia	Small	Embryonic	Slight growth
UA	Ukraine	Big	Growth	Slight growth

Tabella 1: dimensioni e maturità del mercato SEE

3.2 Valutazione finanziaria

Le banche commerciali o pubbliche rappresentano i principali finanziatori dei progetti di efficienza energetica in tutta Europa, mentre più rara è la presenza dei fondi specializzati indipendenti. In Italia, Austria e Spagna, le banche commerciali sono più attive nel finanziamento di progetti EE, mentre nei paesi del sud-est il finanziamento è dominato dalle istituzioni pubbliche.

L'accensione di prestiti è lo strumento di finanziamento predominante utilizzato in ciascun paese, tuttavia permangono delle peculiarità nazionali. In Slovenia e Spagna le risorse interne dei fornitori di SEE sono la principale fonte di finanziamento, mentre in Grecia viene generalmente utilizzato capitale proprio. In risposta a una domanda in merito, solo nella Repubblica Ceca gli intervistati hanno definito facile l'accesso ai finanziamenti, mentre negli altri paesi la valutazione è stata quantomeno di moderatamente difficile.

La tabella che segue presenta i risultati relativi alla fattibilità del finanziamento, alla disponibilità di strumenti di rifinanziamento e alla disponibilità di garanzie statali utilizzando il codice a semaforo:

¹

Nazioni		Fattibilità del finanziamento	Disponibilità di strumenti di rifinanziamento	Disponibilità di garanzie statali
AT	Austria	moderately difficult	Available	preparation/foreseeable
ES	Spain	moderately difficult	In development	Not available
IT	Italy	moderately difficult	In development	Not available
SI	Slovenia	moderately difficult	Not available	Not available
HR	Croatia	moderately difficult	Not available	Not available
GR	Greece	Very difficult	Not available	preparation/foreseeable
CZ	Czech Republic	Easy	Available	preparation/foreseeable
LV	Latvia	moderately difficult	Available	Currently in place
UA	Ukraine	moderately difficult	Not available	preparation/foreseeable

Tabella 2: contesto di finanziamento tra i paesi partecipanti

3.3 Principali barriere, principali rischi e driver per il rifinanziamento

Le principali barriere al rifinanziamento dal lato del fornitore di SEE sono riportati nella tabella seguente:

Nazioni		1) Finanziarie	2) Istituzionale e legislativo	3) Tecniche e amministrative	4) Informazione e consapevolezza	5) Mercato ed esterne
AT	Austria	✓	✓	✓	✓	✓
ES	Spain	✓	✓	✓	✓	✓
IT	Italy	✓	✓	✓	✓	
SI	Slovenia	✓	✓	✓		
HR	Croatia	✓				
GR	Greece	✓				
CZ	Czech Republic	✓	✓			
LV	Latvia	✓	✓	✓	✓	
UA	Ukraine	✓				

Tabella 3: barriere al rifinanziamento dal lato del fornitore di SEE

Le barriere più significative al rifinanziamento dal punto di vista del finanziatore sono riportati nella tabella seguente:

Nazioni		1) Finanziarie	2) Istituzionale e legislativo	3) Mercato ed esterne	4) Informazione e consapevolezza	5) Tecniche e amministrative	6) Comportamentali
AT	Austria	✓	✓				
ES	Spain	✓					
IT	Italy	✓	✓	✓	✓		✓
SI	Slovenia	✓	✓				
HR	Croatia			✓	✓		
GR	Greece				✓		
CZ	Czech Republic				✓		
LV	Latvia	✓	✓	✓	✓	✓	
UA	Ukraine			✓			

Tabella 4: barriere al rifinanziamento dal lato del finanziatore.

Apprendimenti chiave

Le diverse circostanze presenti nei singoli paesi impediscono un approccio universalmente valido.

In alcuni paesi (ad esempio in Austria) il mercato SEE è in fase di stagnazione e i progetti ESCO esistenti non sono abbastanza grandi da giustificare il rifinanziamento.

In alcuni paesi (es. Austria) la mancanza di maturità delle ESCO e la loro dipendenza dal sostegno pubblico sotto forma di sovvenzioni da parte di istituzioni nazionali e comunitarie, costituisce un notevole limite per il mercato del rifinanziamento.

Ulteriori informazioni

Ulteriori informazioni sono disponibili sul sito REFINE:

[Relazione di valutazione del mercato del rifinanziamento](#)

HYPERLINK "https://refineproject.eu/wp-content/uploads/2021/03/D2.1_Case_Studies_REFINE_2021-11-30_PUBLIC.pdf"[Casistica degli strumenti di rifinanziamento esistenti per i servizi di efficienza energetica \(eec\)](#)

HYPERLINK "https://refineproject.eu/wp-content/uploads/2021/03/eubac-insight_2003_CZ-sale-receivables_EN_DE.pdf"[La maggior parte dei progetti ECP nella](#)

4 QUALI SONO I *CONCEPT* DI RIFINANZIAMENTO ESISTENTI E COME POSSONO ESSERE APPLICATI?

4.1 Panoramica delle caratteristiche distintive degli schemi di rifinanziamento

Come descritto in precedenza, una delle conclusioni principali delle precedenti relazioni REFINE² è che non esiste un approccio universale, ma esiste invece una gamma di schemi di rifinanziamento con caratteristiche uniche per soddisfare le esigenze specifiche del settore.

Al fine di sviluppare dei *concept universali* per i regimi di rifinanziamento, la prima fase del lavoro consiste nell'individuare le caratteristiche distintive e stabilire i criteri per i diversi meccanismi.

Abbiamo già individuato alcune caratteristiche distintive degli schemi di rifinanziamento, che valuteremo più avanti nelle sezioni che seguono, vale a dire:

- Settori dei clienti
- Tipologia e importo degli investimenti
- Possibile collateralizzazione dei crediti
- Approccio scelto per gestire i rischi di performance
- Responsabilità di pagamento e riscossione dal cliente
- Garantire finanziamenti fuori bilancio dal punto di vista del cliente
- Garantire il finanziamento del debito non pubblico per i clienti pubblici
- Assetto organizzativo

4.2 Settori dei clienti

Ogni cliente ha motivi diversi per essere interessato a schemi di rifinanziamento specifici o per non accettare determinati modelli di rifinanziamento. Queste differenze possono essere motivate da fattori quali:

- I proprietari di edifici pubblici o di altre strutture pubbliche, ad esempio l'illuminazione pubblica, perseguiranno investimenti che non aumentino il debito pubblico. Pertanto, tutti i regimi di rifinanziamento applicati in questo settore di clienti dovrebbero essere conformi a EUROSTAT.

² Villoslada, A., Cañamares, A. and Morell, R., 2021. Relazione di valutazione del mercato del rifinanziamento Progetto REFINE, disponibile su: <https://refineproject.eu/>

Szomolányiová, J. e Maroušek, J., 2020. Casistica degli strumenti di rifinanziamento esistenti per i servizi di efficienza energetica Progetto REFINE, disponibile su: <https://refineproject.eu/>

- Per molti clienti aziendali, è probabile che il finanziamento fuori bilancio sia interessante, in quanto consente loro di riservare il proprio margine di manovra finanziaria per investimenti nelle loro attività caratteristiche.
- Per quanto riguarda i privati proprietari di immobili, gli investimenti nel proprio parco immobiliare costituiscono attività caratteristica. Pertanto, il finanziamento fuori bilancio potrebbe non essere necessario nel loro caso.
- Per i proprietari di edifici residenziali (ad es. proprietà condominiale) è probabile che abbiano la precedenza le questioni relative all'accessibilità economica e ai quadri normativi.

4.3 Tipologia di investimento

Il tipo di investimento è un altro fattore distintivo per i modelli di rifinanziamento. Parimenti significativi sono la durata del contratto SEE e l'accordo di rifinanziamento, in quanto saranno necessarie durate contrattuali diverse a seconda del volume di investimento relativo ai ricavi.

A questo punto, possiamo distinguere tra le seguenti tipologie di investimento:

- Contratto di Prestazione Energetica (EPC, *Energy Performance Contracting*) con particolare attenzione alle misure EEI nel campo delle tecnologie degli edifici, delle attrezzature, ecc. L'EPC atipico ha una durata contrattuale standard che arriva a 10 anni, in casi eccezionali qualche anno in più.
- Il servizio SEE mira a una ristrutturazione completa dell'edificio, con una durata contrattuale standard compresa tra 20 e 25 anni. Durate contrattuali più brevi sono possibili solo se il/i proprietario/i dell'edificio contribuisce con un importo di investimento individuale all'inizio del contratto, utilizzando capitale proprio o un prestito separato -.
- Contratto di fornitura energetica (ESC, *Energy Supply Contracting*) riguarda il punto di erogazione del calore e/o dell'elettricità forniti al cliente, inclusa l'immissione nella rete elettrica in caso di elettricità. La durata standard del contratto dipende dal tipo di tecnologia applicata (es. biogas, CHP, PV, pompe di calore ecc.) e dalla separazione contrattuale tra il rimborso dell'investimento e il pagamento dei costi operativi dell'erogazione di energia. Esistono anche modelli in cui l'ESC è utilizzato in combinazione con il risparmio energetico presso il sito del cliente, noto come contratto energetico integrato (IEC, *Integrated Energy Contracting*).³

4.4 Collateralizzazione degli investimenti

Nella sua accezione più ampia, la collateralizzazione è la predisposizione di una garanzia contro i rischi di default. Nel caso di SEE, la garanzia collaterale può essere utilizzata per proteggere il regolare pagamento del cliente SEE al fornitore di SEE. Se viene rifinanziato il progetto SEE, la garanzia può essere trasferita all'istituto di

³Il contratto energetico integrato (IEC, *Integrated energy contracting*) rappresenta una fusione tra interventi di efficientamento energetico e contratti di fornitura energetica, tipicamente con verifiche operative a breve termine piuttosto che misurazioni e verifiche continuative.

rifinanziamento, in modo che quest'ultimo sia protetto dal mancato pagamento del cliente.

La necessità di garanzie è subordinata all'affidabilità creditizia del cliente e pertanto è solitamente inferiore se il cliente SEE è un'autorità pubblica. In alcuni casi, il pagamento dei clienti pubblici all'istituto di rifinanziamento non è garantito, come nel caso della Repubblica ceca. L'IF deve conoscere molto bene il mutuatario e fidarsi della sua solvibilità per tutto il periodo di rimborso del progetto. (Szomolányiová e Čada 2020).

D'altro canto, esistono diversi casi in cui il contratto SEE include una garanzia che inizialmente cerca di salvaguardare il fornitore SEE nei confronti del cliente. Questa garanzia collaterale viene quindi trasferita all'istituto di rifinanziamento, come verrà descritto più avanti nei capitoli successivi.

4.4.1 Detenere un titolo sui beni

Se l'istituto di rifinanziamento detiene un titolo, si parla di garanzia dei crediti basata su attività. In questo caso, il fornitore del SEE investe inizialmente nella struttura del cliente e detiene la titolarità del patrimonio investito. Quando all'istituto di rifinanziamento vengono trasferiti i crediti, viene trasferita anche la proprietà degli asset.

Nei casi di studio che sono stati valutati per l'Austria la titolarità dei beni è costituita nei seguenti modi (Szomolaniyova, Marousek, 2021):

- Il fornitore di ESS installa le apparecchiature EEI presso il sito del cliente.
- Dopo l'installazione dell'apparecchiatura, viene implementata una procedura di accettazione per confermare la consegna dell'apparecchiatura come concordato e il prezzo d'installazione della stessa. Questo tiene conto dei potenziali scostamenti dal prezzo offerto dipendenti dalle modifiche nell'ambito della fornitura.
- Il prezzo confermato per l'installazione dell'apparecchiatura, comprensivo dei costi di progettazione, nonché di quelli dell'apparecchiatura e d'installazione e dei costi di finanziamento, ove applicabili, viene fatturato immediatamente dopo l'installazione. Il cliente non è obbligato a pagare la fattura in un'unica soluzione, ma in rate uguali - trimestrali, semestrali o annuali - distribuite lungo il periodo contrattuale.

In questo modo si costituiscono i crediti giustificati del fornitore di SEE nei confronti del cliente, che possono essere scontati pro soluto ad un istituto di rifinanziamento, perché il cliente ha già confermato i pagamenti dovuti.

Se il cliente diventa insolvente, potrebbe essere difficile utilizzare il titolo di proprietà degli asset, sia perché potrebbe essere impossibile, a causa del quadro normativo, sfruttare alcuni elementi degli asset stessi, sia perché, pur se ancora sfruttabili, gli asset potrebbero aver perso il loro valore.

Tuttavia, per l'istituto finanziatore può rimanere utile detenere il titolo in quanto i rischi di credito collateralizzati richiedono un coefficiente patrimoniale inferiore rispetto a quelli non collateralizzati.

Nei casi di studio che sono stati valutati per l'Austria la titolarità dei beni è costituita nei seguenti modi (Szomolaniyova, Marousek, 2021): la differenza è che le banche non richiedono il possesso di un titolo per la garanzia dei crediti.

Un'altra alternativa alla garanzia attraverso il mantenimento di un titolo di proprietà formale è l'accordo di pegno. L'accordo di un pegno darebbe al titolare del pegno - cioè, dapprima il fornitore del SEE e poi gli istituti di rifinanziamento - il diritto di utilizzare o vendere il servizio dell'attività. Per tutto il periodo della nostra valutazione del mercato, non abbiamo neanche trovato un caso in cui questa alternativa sia stata utilizzata nella pratica.

4.4.2 Collateralizzazione tramite terzi

Per quanto riguarda i terzi che possono coprire parte dei rischi di credito relativi ai progetti SEE, si individuano tre possibili opzioni:

- Garanzia di credito pubblico, che nella maggior parte dei casi può essere escussa solo quando il debitore raggiunge l'insolvenza.
- Assicurazione del credito fornita da compagnie assicurative private, per una durata generalmente limitata a 3-4 anni.
- Una garanzia bancaria può fungere da garanzia iniziale incondizionata di pagamento e può essere strutturata utilizzando uno strumento di garanzia pubblica per fungere da backstop per il rischio di credito.

Queste opzioni, così come le loro possibili interconnessioni, sono analizzate in dettaglio in una relazione REFINE separata (Braumann, et al. 2021).

4.5 Gestire i rischi di performance

Oltre al rischio di credito, vale a dire del mancato pagamento da parte del cliente a causa di difficoltà economiche fino all'insolvenza, gli schemi di rifinanziamento devono affrontare anche il rischio di performance, per cui il cliente non paga perché il fornitore non ha consentito di ottenere i risparmi energetici o le forniture di energia concordate contrattualmente.

In generale, è molto improbabile che un istituto di rifinanziamento sia disposto ad assumersi un qualsiasi rischio di performance del fornitore di SEE. Per l'istituto di rifinanziamento è importante poter contare su un pagamento concordato, che sia indipendente dalle prestazioni del fornitore del SEE. D'altra parte, il cliente vuole essere sicuro che l'accordo di rifinanziamento non lo obblighi a pagare più di quanto dovrebbe in base all'accordo con il fornitore di SEE.

In altre parole, dobbiamo garantire che l'intero rischio di performance rimanga a carico del fornitore di SEE. Performance in questo contesto significa:

- Il raggiungimento del risparmio garantito
- Rispetto delle condizioni di comfort concordate
- Altri accordi sul livello di servizio, ad esempio relativi alla manutenzione e al funzionamento

Il **primo fattore** che protegge l'istituto di rifinanziamento dall'assumersi i rischi di performance del fornitore di SEE è che l'accordo di rifinanziamento viene concluso solo dopo che la performance è stata dimostrata dal fornitore di SEE durante il primo anno o due del progetto.

In **secondo luogo**, l'istituto di rifinanziamento potrebbe non acquistare tutti i crediti, ma solo una quota limitata (50-80%), per mantenere un margine di sicurezza contro le fluttuazioni della performance.

In **terzo luogo**, utilizzare una clausola pro-soluto nel contratto di rifinanziamento è un modo comune per garantire che l'intero rischio di performance rimanga a carico del fornitore di SEE. La clausola pro-soluto prevede che il cliente del servizio SEE debba pagare le rate all'istituto di rifinanziamento, indipendentemente da eventuali modifiche. Di conseguenza, il cliente dell'SEE non può ridurre i propri pagamenti all'istituto di rifinanziamento sulla base della performance inadeguata del fornitore di SEE, né per qualsiasi altra circostanza esterna o interna.

Pertanto, una clausola di pro-soluto in un contratto di rifinanziamento deve essere preventivamente accettata dal cliente di SEE, ovvero deve essere integrata da disposizioni correlate nel contratto di SEE, come da dettaglio seguente:

- Esistono due clausole che consentono di inserire una previsione di pro-soluto nel contratto di rifinanziamento:
 - Opzione A: il contratto di SEE prevede una clausola secondo la quale il cliente di SEE accetta esplicitamente la previsione di pro-soluto in un eventuale contratto di rifinanziamento.
 - Opzione B: il cliente accetta implicitamente una clausola di pro-soluto nel contratto di rifinanziamento accettando la fattura formale per la consegna degli asset. In questo caso, il fornitore del SEE detiene un titolo di proprietà che è generalmente azionabile e che può trasferire all'istituto di rifinanziamento (cfr. 4.4.1).⁴

Per entrambe le opzioni il contratto SEE includerà una clausola secondo la quale il fornitore SEE non è esonerato da nessuno dei suoi obblighi.

- Le clausole prevederanno che il fornitore di SEE risarcisca il cliente, qualora la remunerazione dovuta al fornitore di SEE sia inferiore al pagamento dovuto all'istituto di rifinanziamento. Se un progetto SEE non riesce a raggiungere le prestazioni specificate nel contratto, il fornitore SEE è obbligato a risarcire il cliente per le carenze di risparmio che si verificano durante la durata del contratto. Ciò significa che il fornitore di SEE deve rimborsare al cliente il divario tra la rata pro soluto che il cliente è stato obbligato a pagare all'istituto di rifinanziamento e l'importo che sarebbe stato obbligato a pagare al fornitore di SEE, se non fosse stato fatto alcun accordo di rifinanziamento.
- Il fornitore dell'SEE presterà al cliente una fideiussione bancaria, con l'obiettivo di garantire il compenso promesso come sopra descritto.

⁴Come descritto nel capitolo 4.4.1 degli accordi di rifinanziamento nella Repubblica ceca, l'accettazione di una fattura formale è sostituita dalla conferma di un piano di pagamento da parte del cliente, il che significa che il rimborso non è formalmente garantito.

Inoltre, il regime può includere accordi che forniscono una "rete di sicurezza" aggiuntiva per l'istituto di rifinanziamento, come ad esempio:

- Diritti di subentro per l'istituto di rifinanziamento se la qualità del servizio del fornitore di SEE rimane al di sotto di un dato livello, per un periodo di tempo più lungo. Tuttavia, i diritti di subentro possono entrare in conflitto con le norme sugli appalti pubblici, rendendoli potenzialmente impraticabili per i clienti del settore pubblico.
- Una garanzia bancaria prestata dal fornitore dell'SEE all'istituto di rifinanziamento, a copertura di eventuali pagamenti ritardati/ridotti da parte del cliente derivanti da prestazioni carenti del fornitore dell'SEE.

La gestione dei rischi di performance è fondamentale per distribuire i vari rischi di progetto al partner più adatto. Tuttavia, vale la pena notare che durante la valutazione del mercato condotta nell'ambito del progetto REFINE (Villoslada, A., et al., 2021; Szomolányiová, J., Maroušek, J., 2020.) non sono stati segnalati casi in cui il rimborso all'istituto di rifinanziamento risentiva di lacune di performance.

4.6 Responsabilità della riscossione dei pagamenti dei clienti

4.6.1 Fatturazione fornitore SEE

Nella maggior parte degli schemi di rifinanziamento, la fatturazione non cambia prima e dopo il rifinanziamento. Ciò significa che il fornitore del SEE emette fatture al cliente ed è responsabile della riscossione dei pagamenti.

Come indicato nel capitolo 4.4.1, l'accordo di rifinanziamento può utilizzare un piano di pagamento già concordato che di solito include regolari pagamenti "anticipati" nel corso dell'anno contrattuale. Si tratta di versamenti mensili, trimestrali o semestrali, che coprono una parte dei pagamenti previsti e sono generalmente collegati al rimborso degli asset. Se questi crediti sono venduti a un istituto di rifinanziamento, il cliente SEE provvede al regolare pagamento all'istituto di rifinanziamento per tutta la durata del contratto in conformità con il piano di pagamento concordato con il cliente.

Se un progetto SEE non riesce a raggiungere le prestazioni specificate nel contratto, il fornitore SEE è obbligato a risarcire il cliente per il minor risparmio verificatosi in costanza di contratto. Se il rapporto annuale di monitoraggio e verifica (M&V) mostra che si sono verificati dei risparmi, questi verranno detratti dal pagamento della gestione energetica del cliente, oppure il cliente emetterà una fattura per l'importo del mancato risparmio al fornitore di EPC. Il risparmio insufficiente non può essere detratto dai pagamenti fissi da parte del cliente, in quanto il valore del minor risparmio è determinato dal bilancio M&V (valutazione e verifica) dell'esercizio successivo, solitamente a febbraio o marzo, e a questo punto tutti i pagamenti fissi per il periodo in questione sono già stati pagati. Di conseguenza, l'istituto di rifinanziamento che ha acquistato i crediti non è interessato a tali pagamenti.

4.6.2 Altre forme di fatturazione

Nel meccanismo di finanziamento della Building Energy Efficiency Facility (BEEF), viene utilizzato un meccanismo di rimborso in bolletta, per cui la tassa di ristrutturazione viene aggiunta alla bolletta del riscaldamento e dell'acqua calda. Se è presente un gestore della struttura/manutenzione dell'edificio/proprietà, questo gestore funge da tramite tra i residenti e l'istituto finanziario per gestire il processo di pagamento per le singole unità e le aree comuni. Nei casi in cui non è presente un gestore, il fornitore del SEE emette una fattura direttamente ai proprietari. La bolletta contiene anche i costi di manutenzione degli interventi per tutto il periodo contrattuale.

4.7 La garanzia di finanziamenti fuori bilancio dal punto di vista del cliente

I clienti aziendali a volte sono riluttanti a investire in misure EE perché non vogliono avere un impatto negativo sui loro rapporti di credito con investimenti che non siano attinenti alla loro gestione caratteristica. Per quanto li riguarda, gli SEE che forniscono risparmi energetici senza richiedere costi di investimento contabilizzati sono generalmente più attraenti.

Tuttavia, uno schema di rifinanziamento frequente annulla questo vantaggio. Questo perché, se l'istituto di rifinanziamento richiede al cliente di accettare formalmente una fattura per l'installazione di apparecchiature EE al fine di ottenere il rimborso garantito (come nel caso di studio austriaco; cfr. capitolo 4.4.1), allora il cliente deve attivare il l'intero importo dell'investimento nel proprio bilancio.

Sebbene sia necessario sottolineare che ogni singolo caso deve essere considerato separatamente, poiché le norme nazionali e i principi contabili applicabili differiscono, esistono alcune regole generali che rivestono un ruolo importante per il (ri)finanziamento fuori bilancio dal punto di vista del cliente, tra cui:

- Non c'è trasferimento della proprietà economica dei beni al cliente, ad esempio attraverso l'accettazione formale da parte del cliente di una fattura relativa agli investimenti realizzati dal fornitore di SEE; la proprietà economica dell'investimento deve rimanere al fornitore del SEE.
- Non c'è separazione tra rimborsi per installazioni di apparecchiature e servizi operativi del fornitore di SEE.

Di conseguenza, ciò significa anche che né il fornitore di SEE né l'istituto di rifinanziamento potranno detenere un titolo di proprietà sul cliente. Pertanto, potrebbero essere molto interessanti altre forme di collateralizzazione, compresi gli strumenti di garanzia pubblica e le garanzie bancarie, in particolare per i progetti destinati a clienti aziendali (cfr. capitolo 4.4.2).

Va sottolineato, tuttavia, che tutti i clienti aziendali hanno bisogno di (ri)finanziamento fuori bilancio. Ad esempio, supponiamo che le società immobiliari non si oppongano all'esposizione in bilancio degli investimenti EE, perché la gestione dei grandi asset fa parte della loro gestione caratteristica.

4.8 Garanzia di finanziamento del debito non pubblico per i clienti pubblici

I clienti pubblici vogliono sapere se il modello SEE e lo schema di rifinanziamento sono conformi ai requisiti della comunicazione EUROSTAT.

In generale, l'esperienza pratica per quanto riguarda l'applicazione delle norme EUROSTAT in relazione ai progetti SEE in generale e nel contesto dei regimi di rifinanziamento in particolare è piuttosto rara. Il problema principale risiede nella contraddizione tra il **requisito di EUROSTAT di pagamenti flessibili e variabili** e il requisito degli istituti di rifinanziamento per pagamenti fissi:

- EUROSTAT richiede rimborsi flessibili, il cui importo deve essere ridotto se i risparmi conseguiti sono inferiori a quelli garantiti. Il mancato rispetto di questo obbligo comporta automaticamente l'esclusione dell'opzione della contabilizzazione "fuori bilancio".
- D'altro canto, l'obiettivo principale di un istituto di rifinanziamento è l'acquisto di crediti fissi e predeterminati per tutta la durata del contratto. Sembra che EUROSTAT non consideri il pagamento integrale - meno la penale in caso di mancato conseguimento del risparmio garantito - come "pagamento flessibile". Il principale acquirente di crediti nella Repubblica Ceca (CSOB) ha sottolineato nell'intervista che i pagamenti fissi sono un requisito essenziale per l'acquisto dei crediti. In molti paesi è attualmente molto difficile, se non impossibile, convincere qualsiasi IF ad acquistare crediti fissi, e incoraggiarli ad acquistare crediti variabili è ancora più difficile.
- La Slovacchia si è avvalsa della possibilità offerta da EUROSTAT di suddividere i rimborsi totali in una parte fissa (80%) che viene successivamente venduta all'IF e una parte flessibile (20%), che rimane presso un fornitore di SEE. Sebbene l'onere per il fornitore di SEE sia ridotto, questa non è una soluzione accettabile a lungo termine, poiché il debito del fornitore di SEE si accumulerà nel tempo. Il fornitore di SEE provvederà al 20% del finanziamento nel corso del contratto per ciascun progetto, e quindi dopo circa quattro progetti EPC standard non sarà più in grado di finanziare nuovi progetti.

Inoltre, EUROSTAT stabilisce diversi **altri requisiti** che sono contrari alla prassi corrente:

- Ad esempio, secondo EUROSTAT i risparmi derivanti dai costi energetici non devono essere combinati con altri risparmi sui costi. Questo requisito riduce i benefici complessivi per i clienti, rendendo così il progetto SEE meno fattibile.
- Soddisfare i criteri di fornire una garanzia tecnologica per l'intero periodo contrattuale è molto costoso. Generalmente, una garanzia di tre anni è il massimo offerto ai clienti, mentre una garanzia di dieci anni aumenterebbe notevolmente i costi del cliente.

Pertanto, dobbiamo concludere che il pieno rispetto dei criteri EUROSTAT renderebbe i progetti SEE costosi per i clienti o potenzialmente impossibili da implementare. In linea di principio, le organizzazioni pubbliche non sono tenute a

seguire le regole di EUROSTAT. Si tratta invece di come l'intero progetto viene trattato a livello statistico quando si comunica un investimento, vale a dire le regole per la segnalazione di un accordo EPC nell'ambito o all'esterno del bilancio del governo in questione ai sensi del SEC 2010 (Sistema europeo dei conti nazionali e regionali).

4.9 Assetto organizzativo

L'assetto organizzativo si riferisce al modo in cui la collaborazione precontrattuale e/o le relazioni contrattuali sono strutturate tra i principali soggetti interessati al rifinanziamento, tra cui il fornitore di SEE, il cliente di SEE e gli istituti di rifinanziamento. Sulla base dei risultati dei precedenti rapporti REFINE, distinguiamo i seguenti tre approcci:

- **Predisposizione ad hoc:** in questo caso il fornitore del SEE seleziona l'istituto di rifinanziamento dopo l'implementazione del progetto. A seconda della maturità del mercato, il fornitore di SEE può scegliere tra diversi istituti di rifinanziamento che forniscono attivamente i propri servizi. In caso contrario, devono cercare attivamente un IF disposto ad acquisire i loro crediti.
- **Collaborazione a lungo termine** tra un fornitore di SEE e un istituto di rifinanziamento: in questo caso, il fornitore di SEE ha stabilito, o intende stabilire, una collaborazione a lungo termine con un istituto di rifinanziamento predeterminato. Tutti gli accordi contrattuali relativi al contratto SEE e l'accordo di rifinanziamento sono definiti in anticipo, vale a dire prima dell'attuazione del progetto SEE. Normalmente ci sarà un accordo quadro in base al quale un istituto di rifinanziamento dichiara la propria disponibilità ad acquistare crediti da quei progetti che soddisfano termini e condizioni chiaramente specificati. Ad esempio, nella Repubblica Ceca l'accordo sulla futura cessione dei crediti tra il fornitore di EPC e l'IF viene solitamente firmato prima della fase di approvvigionamento. In questa fase, è importante che l'IF offra al fornitore EPC un tasso di interesse fisso, in base al quale l'IF acquisterà i crediti dopo il completamento del progetto EPC, a condizione che siano rispettati i parametri temporali specificati. Il fornitore è quindi in grado di lavorare con questo tasso fisso fin dall'inizio e di incorporarlo nelle condizioni per l'offerta del progetto (Szomolanyióva, J., Čada, R., 2020).
- **Assetto istituzionale:** l'istituto di rifinanziamento che opera secondo il modello BEEF (Building Energy Efficiency Facility) è costituito sotto forma di società veicolo o fondo di investimento immobiliare specializzato. Ciò garantisce una relazione rimossa tra il fornitore di SEE e l'istituto di gestione degli alloggi, che agisce in qualità di rappresentante del cliente. Tutte le relazioni sono completamente trasparenti per tutte le parti interessate dall'inizio dello sviluppo del progetto. Questo assetto organizzativo garantisce trasparenza agli investimenti gestionali e facilita l'accesso alle risorse finanziarie dal mercato dei capitali.

4.10 Schemi generici di rifinanziamento

Sebbene gli schemi di rifinanziamento non siano ancora molto diffusi in Europa, l'analisi del mercato e l'analisi dei casi di studio hanno dimostrato che esistono diverse applicazioni per questi schemi, che si riflettono nelle loro caratteristiche progettuali.

Il presente capitolo inizia con questa premessa e con il concetto di caratteristiche distintive degli schemi di rifinanziamento illustrate nel capitolo precedente. A tal fine in questo capitolo cercheremo di individuare le "combinazioni logiche" di queste caratteristiche per trarre degli schemi di rifinanziamento "generici" progettati per essere applicati con successo in un campo specifico.

Il **primo livello di categorizzazione** è presentato nella matrice sottostante. La matrice è definita da due dimensioni:

- Settore clienti
- Tipologia di investimento

Ogni punto di intersezione nella matrice rappresenta una specifica applicazione che richiede uno schema di rifinanziamento opportunamente progettato.

Al **livello successivo**, ovvero "dentro" ogni punto di intersezione, ulteriori differenziazioni dipendono dai punti di partenza specifici e dalle esigenze del cliente, del fornitore dell'SEE e dell'istituto di rifinanziamento, che possono variare per quanto riguarda:

- Mezzi di collateralizzazione
- Trattamento di bilancio
- Incasso dei pagamenti
- Tutti gli altri temi affrontati nel capitolo precedente

Tipologia di investimento Settore clienti	Ristrutturazione completa	misure EEI	ESC
Edifici residenziali (MFH)	A1	(B1) *	C1
Edifici/strutture pubbliche	A2	B2	C2
Edifici commerciali	A3	B3	C3
PMI/industria	(A4) *	B4	C4

* Gli schemi tra parentesi si riferiscono a caselle della matrice che hanno relativamente poca rilevanza per le attività di SEE

Tabella 5: matrice di categorizzazione di base per schemi di rifinanziamento

Apprendimenti chiave

Sono disponibili vari modelli su come può essere organizzato il rifinanziamento, a seconda delle esigenze specifiche del cliente e/o del fornitore di SEE. Inoltre, le condizioni di mercato sono diverse nei vari paesi europei; quindi, non tutte le forme di rifinanziamento sono disponibili in tutti i paesi.

In generale, se l'accesso ai prestiti convenzionali è limitato, il rifinanziamento forfettario diventa un approccio allettante grazie al suo potenziale di standardizzazione.

In molti paesi le banche commerciali e le istituzioni finanziarie non sono molto interessate ad offrire opportunità di rifinanziamento. In questi casi, i fondi specializzati possono fornire un'alternativa adeguata. Molti di questi fondi operano in tutta Europa.

Nella Repubblica Ceca è andata a buon fine la cessione di crediti per ristrutturazioni integrali di edifici pubblici.

Nella Repubblica Ceca è andato a buon fine il rifinanziamento di un progetto EPC con sovvenzioni pubbliche, grazie alla supervisione del progetto REFINE, dimostrando così come possono avere successo i programmi di sovvenzione compatibili con i contratti EPC. Il volume di risorse a cui è possibile accedere combinando il contratto EPC di prestazione energetica con i sussidi consente di realizzare progetti di ristrutturazione integrale.

In alcuni paesi (ad esempio, Grecia e Spagna) gli schemi di rifinanziamento sono utilizzati principalmente per progetti di illuminazione stradale, mentre in altri paesi il rifinanziamento viene applicato per progetti di ristrutturazione integrale (Lettonia, Polonia).

Ulteriori informazioni

Ulteriori informazioni sono disponibili sul sito REFINE:

[Concept generici di schemi di rifinanziamento per i servizi di efficienza energetica](#)

5 COME VALUTARE I RISCHI DEL RIFINANZIAMENTO DEI PROGETTI SEE?

5.1 Rischi dei progetti SEE e importanza dell'analisi dei rischi

I sistemi di rating del credito sono utilizzati per definire l'affidabilità creditizia di un mutuatario e della transazione. Determinano la probabilità che il mutuatario sia in grado di rimborsare un prestito entro i limiti del contratto di prestito senza essere inadempiente. Un rating creditizio elevato indica una forte probabilità che il prestito venga rimborsato; un rating creditizio basso suggerisce invece che potrebbero verificarsi problemi con i rimborsi. Inoltre, i sistemi di rating del credito determinano l'accettazione o meno di un mutuatario e il prezzo (tasso di interesse) a cui gli sarà offerto il prestito. I rating del credito possono essere applicati a qualsiasi entità, da un individuo, a una società, un'autorità provinciale o un governo sovrano che cerca di prendere in prestito denaro.

Nel contesto del progetto REFINE, il rating del credito è visto come una valutazione sintetica della **rifinanziabilità dei progetti SEE**. La creazione di un sistema di classificazione per valutazioni rapide del rischio dei progetti SEE sostiene il processo di integrazione dei regimi di rifinanziamento. Questo perché gli istituti finanziari dedicano ingenti risorse alla valutazione del rischio di possibili investimenti, e necessitano quindi di strumenti adeguati a svolgere tale compito.

Poiché gli investimenti SEE non sono ancora considerati investimenti comuni o tipici, le valutazioni del rischio dei progetti SEE sono ancora più impegnative. La rigida valutazione del rischio dei progetti SEE può essere attribuita alla generale mancanza di accordi contrattuali e documentazione standard.

Pertanto, l'approccio di valutazione del rischio REFINE propone una metodologia che tiene conto delle prospettive sia degli istituti finanziari che dei fornitori di SEE, riducendo così i costi di due diligence e facilitando il processo di approvazione.

Data la complessità e il numero di parti coinvolte, è necessario valutare i rischi di rifinanziamento dei progetti SEE attraverso un processo in più fasi che deve essere completamente standardizzato al fine di mantenere basso il costo della due diligence. In generale, si possono individuare due livelli di rischio rispetto al rifinanziamento dei progetti SEE:

1. **Il rischio tecnico (rischi relativi alle prestazioni):** se il modello di rifinanziamento è ben consolidato, l'intero rischio tecnico, compreso il rischio relativo all'effettiva generazione di flussi di cassa attraverso il risparmio energetico, resta a carico del fornitore di SEE. Ad esempio, per gli EPC il fornitore di SEE compensa completamente le lacune di flusso di cassa dovute al mancato conseguimento di risparmi energetici. Se il fornitore di SEE è nuovo sul mercato o non fornisce un numero elevato di progetti di successo, può essere richiesta una forma di garanzia.
2. **Il rischio finanziario** è assunto dall'istituto di rifinanziamento ed è valutato in base alla solvibilità del cliente. Il rischio finanziario del cliente SEE non è

direttamente collegato al rischio tecnico del progetto specifico. Pertanto, è possibile che la valutazione dei rischi finanziari continui ad essere elevata, anche se il progetto SEE è stato perfettamente implementato e genera i flussi di cassa attesi. La valutazione dei rischi finanziari è un requisito fondamentale nell'ambito di un processo di default nel settore finanziario. Gli istituti finanziari sono attrezzati al meglio per valutare e sostenere questi rischi.

Nell'ambito del rifinanziamento dei progetti SEE, sono stati individuati i seguenti fattori di rischio:

- **Rischi del fornitore di SEE:** consistono nel rischio di credito e nel rischio operativo. La valutazione di entrambe le categorie di rischio può essere effettuata mediante approcci tradizionali di valutazione del rischio bancario.
- **Rischi del cliente:** i rischi del cliente consistono in rischi creditizi, contrattuali e legali. Queste categorie di rischio possono essere valutate mediante i tradizionali approcci di valutazione del rischio bancario.
- **Rischi del progetto SEE:** questi includono i rischi che si presentano durante le fasi di preparazione ed esecuzione del progetto, rischi operativi e di manutenzione, prestazioni, rischio normativo, paese e prezzo dell'energia. Dal punto di vista degli istituti finanziari, il processo di valutazione del progetto deve poter individuare e valutare facilmente i rischi in capo all'istituto di rifinanziamento, mentre i rischi che restano attribuibili al fornitore SEE sono di minore importanza.
- **Rischio di rifinanziabilità del progetto:** questi rischi sono legati alla predisposizione delle clausole contrattuali per la rifinanziabilità di un progetto SEE. Lo strumento più importante di mitigazione del rischio in questo contesto è l'uso di clausole contrattuali standardizzate.

Al fine di creare un adeguato strumento di valutazione del rischio per il rifinanziamento dei progetti SEE, questi elementi di rischio sono stati classificati in tre diversi livelli di rischio dal punto di vista del mancato pagamento. Questi livelli di rischio sono utilizzati anche come struttura principale del modello di rating disponibile come file Excel.⁵Di seguito i diversi livelli di rischio:

- **L1 Valutazione standard del rischio di default dell'istituto finanziario:** Questo livello si riferisce alla tradizionale valutazione quotidiana della probabilità di insolvenza di qualsiasi operazione di finanziamento analizzata da un istituto finanziario. Questo livello include rischi come il rischio di credito, il rischio operativo, il rischio legale, il rischio contrattuale, il rischio di frode, il rischio paese, ecc.
- **L2 Valutazione del rischio di progetto del servizio di efficienza energetica:** questo livello si riferisce ai rischi e alle mitigazioni specifici associati a un progetto che ha l'obiettivo di fornire al cliente risparmi energetici, portando

⁵Il file Excel con il modello del sistema di rating è disponibile sul sito REFINE <https://refineproject.eu/>

così a un surplus di cassa che verrà utilizzato per ripagare l'investimento associato al progetto.

- **L3 Valutazione del rischio di preparazione del contratto:** questo livello si riferisce al rischio che può derivare dall'assenza di clausole contrattuali SEE standard raccomandate su un progetto che viene rifinanziato. Le clausole raccomandate nel caso del contratto per SEE si riferiscono strettamente agli elementi di rischio in L2.

In generale, L1 e L3 sono i livelli di valutazione del rischio da rispettare per consentire il rifinanziamento di un progetto SEE. L1 descrive il primo livello generale di valutazione predefinito da parte degli istituti finanziari, livello che i mutuatari devono superare. Se un cliente SEE non riesce a superare L1, poiché il rischio finanziario è valutato come troppo elevato, il processo di rifinanziamento del progetto SEE di solito non procede.

La valutazione del rischio in L3 garantisce la sufficiente suddivisione tra rischi tecnici e finanziari come definito nel contratto SEE e nel contratto di rifinanziamento. Le clausole standard raccomandate del contratto di SEE mirano a garantire che, in ultima analisi, solo i rischi finanziari ricadano sugli istituti finanziari e che i rischi tecnici rimangano al fornitore di SEE. L'inclusione della clausola contrattuale "Must-have" assicura che il progetto sia rifinanziabile da parte di un istituto finanziario.

La qualità del progetto SEE (L2) consente di pervenire ad una scelta informata sulla decisione Go/No-Go, oltre a informare sul tasso di interesse. In particolare, il livello L2 acquista importanza quando il rischio di credito del cliente di SEE è valutato come medio. In questo caso una valutazione positiva del progetto in L2 può aumentare la probabilità che si concluda l'operazione di rifinanziamento.

La Figura di cui sotto riassume l'interrelazione dei livelli di rischio, come descritto sopra.



Figura 3: panoramica dei livelli di rischio relativi al rifinanziamento dei progetti SEE

5.2 Valutazione della rifinanziabilità dei progetti SEE

In questo capitolo verrà spiegato punto per punto il modello di rating Excel utilizzato per valutare la rifinanziabilità dei progetti SEE.⁶

Come introdotto nel capitolo, il modello di classificazione Excel è costituito dai seguenti componenti, come mostrato nella tabella sotto:

Componenti/Livelli	Descrizione
Dashboard di analisi dei rischi	La dashboard di analisi dei rischi fornisce una sintesi dei risultati dei tre livelli di valutazione (L1, L2, L3).
L1 - Valutazione del rischio di default standard	Il livello L1 è dedicato al fornitore di SEE e al rischio del cliente. Dato che gli istituti finanziari implementeranno la valutazione del rischio di default a modo loro, questa parte fornisce semplicemente una panoramica generale con l'obiettivo di informare i fornitori di SEE, i facilitatori e i clienti di SEE.
L2 - Rating del progetto SEE	Questa parte del sistema di rating include la valutazione dei rischi e delle mitigazioni associati a uno specifico progetto SEE, principalmente rispetto alla valutazione del flusso di cassa generato dai risparmi energetici.
L3 - Preparazione contrattuale al rifinanziamento	La valutazione del rischio del contratto SEE si riferisce al rischio correlato direttamente agli accordi di rifinanziamento, che può derivare dall'assenza di clausole contrattuali standard raccomandate per gli SEE. Pertanto, il livello L3 fornisce una lista di controllo per la stipula del contratto .

Il modello di valutazione Excel fonde i vari elementi di rischio utilizzando **fattori di ponderazione**. Va sottolineato, tuttavia, che i fattori di ponderazione sono solo valori proposti. L'utente è libero di scegliere i fattori di ponderazione che preferisce. Inoltre, l'uso di fattori di ponderazione ha lo svantaggio individuare in modo errato **i criteri indispensabili ("Must-have")**. Poiché i valutatori possono avere opinioni diverse sulla selezione dei criteri indispensabili, gli autori hanno deciso di mantenere aperta anche questa scelta. Complessivamente, il modello di rating sul foglio Excel fornisce una **buona panoramica del profilo di rischio associato al rifinanziamento di un progetto di SEE**, incorporando il rischio relativo al cliente e al fornitore di SEE nonché la qualità tecnica e contrattuale di un progetto specifico.

⁶Il modello Excel è accessibile sul sito REFINE: <https://refineproject.eu>.

5.3 Descrizione della Dashboard di analisi dei rischi

La dashboard di analisi del rischio fornisce una panoramica riassuntiva del processo di valutazione, riunendo i risultati dei tre livelli di valutazione del rischio (L1-L3). Include le seguenti funzionalità

- Stato della valutazione
- Grado di avanzamento della valutazione
- Punteggio di valutazione

Inoltre, la dashboard offre la possibilità di salvare i risultati della valutazione nei diversi momenti della stessa, tra cui:

- Valutazione ex ante
- Valutazione pre-operativa
- Valutazione post-operativa
- Valutazione del rifinanziamento

Tuttavia, la dashboard di analisi dei rischi non fornisce un singolo indicatore conclusivo relativo al rischio di un progetto SEE. Il valutatore deve interpretare il profilo di rischio complessivo e ricavarne la valutazione finale.

5.4 Descrizione della valutazione del rischio standard di default di livello L1

L1 si riferisce alla valutazione della probabilità di default standard quale istituto finanziario per tutti i progetti che valutano. In via generale, verrà effettuata una due diligence e un'analisi creditizia sul debitore e sulla natura giuridica degli strumenti utilizzati, per garantire che i crediti oggetto di attualizzazione siano validi, eleggibili ed esigibili.

Il modello incorpora tre dimensioni di rischio:

- Il fornitore di SEE
- Il cliente di SEE
- Il progetto SEE

Poiché ogni istituto finanziario ha il proprio modo di implementare una valutazione standard del rischio di default, il modello proposto al livello L1 offre una panoramica sulla due diligence e sull'analisi del credito che devono essere eseguite dagli istituti finanziari. Può essere utilizzato come "cheat sheet", un insieme di suggerimenti per gli stakeholder sugli aspetti analizzati dagli istituti finanziari, gli elementi di mitigazione e la documentazione di supporto.

5.5 Descrizione della valutazione del progetto SEE di livello L2

Questa parte del sistema di rating comprende la valutazione dei rischi e delle mitigazioni associati a uno specifico progetto di risparmio energetico. Il rating del Progetto di EE fornisce altre informazioni importanti, poiché un progetto di SEE generalmente riduce i costi operativi e quindi migliora la situazione per la restituzione del costo dell'investimento.

In questo contesto non viene valutata solo la solvibilità complessiva del fornitore di SEE, ma viene preso in considerazione il flusso di cassa generato dai risparmi previsti del progetto specifico. Nella migliore delle ipotesi, l'eccedenza di cassa generata dal progetto offre al cliente l'opportunità di coprire direttamente i pagamenti dovuti.

Poiché i risparmi attesi sono alla base delle aspettative di flusso di cassa, un calcolo accurato e realistico dei risparmi è un requisito fondamentale per una valutazione affidabile del rischio di un progetto SEE. Inoltre, i risparmi effettivi ottenuti dal progetto devono essere valutati periodicamente e il calcolo dei risparmi deve essere adeguato se necessario.

L'approccio proposto per il rating di livello L2 fonde la valutazione ponderata e descrittiva dei rischi del progetto definendo la significatività e il livello di rischio di ciascun elemento di rischio. I livelli di rischio sono classificati in rischio basso, medio e alto, per cui il punteggio calcolato può essere rivisto mediante fattori di mitigazione che riducono il livello di rischio iniziale.

Per quanto riguarda i partecipanti al progetto, vengono prese in considerazione le dimensioni del fornitore del SEE, il progetto stesso e il cliente. Il modello di livello L2 incorpora i vari elementi di rischio in uno schema di valutazione completo che comprende la scala di rating e il calcolo del punteggio di rischio. Nei capitoli successivi seguirà una descrizione dettagliata dei singoli elementi di rischio inclusi nel modello.

5.5.1 Fattori di rischio del fornitore di SEE

Il valutatore esamina l'esperienza complessiva del fornitore nel settore dei servizi energetici e, oltre a ciò, il livello di esperienza nello specifico segmento/dimensione del progetto (**elementi di rischio 1.1/1.2**).

Viene, inoltre, valutato il know-how tecnologico del fornitore nell'implementazione di un progetto di SEE oltre all'organizzazione commerciale. In questo contesto viene valutata l'esperienza del fornitore di SEE nello spiegare i potenziali risparmi al cliente (**elementi di rischio 1.3/1.4**; Categorie utilizzate per le valutazioni di cui sopra: esperto - poco esperto - senza esperienza).

Un ulteriore fattore di rischio nella classifica dei progetti è il sistema di remunerazione dei risparmi energetici conseguiti. Un sistema di remunerazione dipendente dalla realizzazione dei risparmi promessi, come le garanzie di risparmio e/o un sistema di bonus, influisce positivamente sul livello di rischio, poiché garantisce che il fornitore di SEE sia fortemente motivato a raggiungere i risparmi promessi (**elemento di rischio 1.5**).

5.5.2 Fattori di rischio del progetto

La valutazione del progetto stesso riflette l'elemento centrale di questa parte del modello di valutazione.

Il primo aspetto della classifica dei progetti è la valutazione dell'apparecchiatura o dell'installazione. Indica se l'apparecchiatura è protetta da un'assicurazione o da una garanzia e per quale periodo di tempo (**elemento di rischio 2.1**).

Un altro fattore da considerare è l'eventualità di una garanzia o di un collaterale e in che misura possa essere applicata una collateralizzazione (**elemento di rischio 2.2**).

Un altro fattore oggetto di valutazione è lo standard tecnologico utilizzato per il progetto. Una tecnologia ampiamente applicabile e già testata è considerata a basso rischio mentre a una tecnologia completamente nuova utilizzata nel progetto è associata a un rischio più elevato (**elemento di rischio 2.3**).

L'attendibilità del calcolo del risparmio è un criterio aggiuntivo nella valutazione del progetto. Per una valutazione a basso rischio è necessario predisporre un piano dettagliato di M&V secondo gli standard condivisi. Un fattore di mitigazione può essere costituito dall'incarico di un esperto indipendente per la verifica del conteggio dei risparmi (**elemento di rischio 2.4**).

Un ulteriore problema è l'affidabilità dell'azienda cui fanno capo il funzionamento e la manutenzione dell'impianto o dell'apparecchiatura. La certezza del funzionamento e della manutenzione tramite il fornitore di SEE viene rilevata come un fattore di minimizzazione del rischio, per cui nel caso di aziende senza track record si ha un effetto negativo sulla valutazione del rischio (**elemento di rischio 2.5**).

Il flusso di cassa generato dal risparmio energetico indotto dal progetto viene calcolato e valutato durante il processo di valutazione. Un flusso di cassa che copre il 120 % e oltre dei pagamenti dovuti può essere considerato un parametro di riferimento per una classificazione a basso rischio (**elemento di rischio 2.6**).

Nel rating del rischio sono riesaminate anche le tutele implementate nelle clausole contrattuali che garantiscono la continuità del progetto in situazioni che ne determinano la fine (quali durata, forza maggiore o fallimento) (**elemento di rischio 2.7**).

L'ultimo aspetto della valutazione del progetto consiste nel valutare il valore aggiunto supplementare generato dal progetto, come ad esempio una riduzione dei costi di produzione o ulteriori vantaggi competitivi (**elemento di rischio 2.8**).

5.5.3 Fattori di rischio del cliente di SEE

Attenendoci al punto di vista del cliente in termini di valutazione del progetto, il primo aspetto valutato è la collaborazione del cliente al raggiungimento dell'obiettivo del progetto. A questo punto si valuta se nel contratto SEE sono presenti gli impegni e gli obblighi necessari, come la garanzia del libero accesso all'apparecchiatura da parte del fornitore di SEE (**elemento di rischio 3.1**).

Un altro punto è l'accettazione da parte del cliente della vendita di crediti e il patto che il cliente non trasferisca i propri obblighi finanziari a terzi senza il consenso del fornitore di SEE (**elemento di rischio 3.2**).

L'ultimo criterio è il rapporto tra il fornitore di SEE e il cliente. Questa valutazione fa luce sulle informazioni già esistenti, provenienti da progetti simili in passato, e sull'attuale rapporto tra le due parti (voce di rischio 3.3).

5.6 Descrizione di L3: preparazione contrattuale per il rifinanziamento⁷

Il modello L3 si riferisce al rischio che i progetti SEE non siano sufficientemente preparati a causa dell'assenza di contratti standard raccomandati per gli SEE e delle clausole per i contratti di rifinanziamento. Le clausole contrattuali raccomandate sono strettamente correlate agli elementi di rischio a livello L2; pertanto, nel modello L2 è riportato un riferimento alle clausole presenti nella checklist del contratto SEE.

Il modello L3 è costruito come un elenco di controllo che comprende le clausole raccomandate del contratto SEE nonché le clausole del contratto di rifinanziamento. Per entrambi i tipi di contratto, la lista di controllo conterrà due categorie:

- **Clausole che devono essere previste** in un contratto SEE così come in un contratto di rifinanziamento per rendere il progetto rifinanziabile. Se non sono disponibili queste clausole, gli istituti finanziari non prenderanno in considerazione un accordo di rifinanziamento.
- **Clausole che sarebbe meglio prevedere** in un contratto SEE oltre che in un contratto di rifinanziamento al fine di migliorare la valutazione del rischio del progetto.

Apprendimenti chiave

Gli istituti di rifinanziamento devono avere una buona conoscenza della struttura del rischio dei progetti di SEE.

Il rischio del progetto dovrebbe essere chiaramente distinto dalla valutazione della solvibilità del cliente. Inoltre, occorre valutare la preparazione del contratto di SEE per il rifinanziamento ("rifinanziabilità").

Il sistema di rating REFINE consente di analizzare in modo ben strutturato i diversi livelli di rischio sopra menzionati.

⁷Ulteriori informazioni sulle clausole contrattuali raccomandate sono disponibili nella linea guida "Clausole contrattuali standard per il rifinanziamento di progetti riguardanti servizi di efficienza energetica." Disponibile sul sito REFINE: <https://refineproject.eu>.

Ulteriori informazioni

Ulteriori informazioni sui rischi di rifinanziamento sono disponibili sul sito REFINE:

[Sistema di rating sulla rifinanziabilità dei progetti SEE](#)

HYPERLINK "https://refineproject.eu/wp-content/uploads/2022/03/T3.3_Template-SEE-Project-Refinanceability-Rating-System-V3_211223.xlsx"[Modello Excel del sistema di rating](#)

6 COME IMPOSTARE UN CONTRATTO DI RIFINANZIAMENTO E UN CONTRATTO CHE CONSENTA IL RIFINANZIAMENTO

6.1 Panoramica

Il progetto REFINE intende facilitare la creazione di una serie di clausole standard che, se incorporate nei contratti SEE, aumentino la possibilità che un progetto venga rifinanziato da un istituto finanziario dopo la sua attuazione.

In questo contesto non si intenderà il termine **clausole nel senso di formulazioni testuali specifiche delle previsioni contrattuali**, poiché ogni paese europeo ha il proprio ordinamento giuridico, quanto piuttosto nel senso delle pattuizioni concettuali che si raccomanda di incorporare nei contratti per SEE firmati tra il fornitore di SEE e il cliente.

Si fa notare inoltre che le clausole proposte non colgono tutte le peculiarità dei diversi tipi di SEE che sono offerti sul mercato europeo e che si riflettono in specifici dettagli contrattuali. Con la formulazione di clausole contrattuali standardizzate, invece, si ipotizza un progetto di contratto di prestazione energetica ideale o tipico, discutendo nelle note esplicative delle differenze che possono emergere per altre forme di SEE.

Con riferimento alle clausole contrattuali standardizzate, possiamo distinguere tra due tipi di clausole in qualsiasi accordo di rifinanziamento:

- Clausole che sarebbe opportuno integrare nei **contratti per interventi di efficienza energetica** (es. edifici residenziali, edifici pubblici, illuminazione pubblica, stabilimenti, ecc.) al fine di agevolare il successivo rifinanziamento da parte di un istituto bancario tradizionale.
- Clausole che sarebbe opportuno integrare nei **contratti di rifinanziamento** sottoscritti da istituti finanziari fornitori di SEE.

Le clausole proposte si basano sulle condizioni minime stabilite nella direttiva 2012/27/UE (relativa ai contratti di rendimento energetico). È stato inoltre preso in considerazione anche il Codice di condotta europeo per i contratti di prestazione energetica, riguardante i valori e i principi ritenuti fondamentali per la preparazione e l'attuazione di progetti SEE nei paesi europei con successo e trasparenza.

Infine, per ciascuna delle clausole che compongono gli SEE e i contratti di rifinanziamento, è stata operata una distinzione tra:

- **Clausole “must-have”** ritenute indispensabili per poter successivamente rifinanziare il contratto SEE. Nel caso non siano incluse, vi sono elevate possibilità che l'operazione non venga rifinanziata in una fase successiva.
- **Clausole “nice to have”**, il cui inserimento nel contratto SEE aumenterebbe le possibilità di rifinanziamento in un secondo momento, ma la cui omissione

non abbasserebbe la probabilità che l'operazione di rifinanziamento abbia luogo.

6.2 Clausole contrattuali SEE

Le clausole relative ai contratti SEE sono raggruppate nel modo seguente:

1 Oggetto, durata e condizioni del contratto		1.1. Oggetto del contratto	
		1.2. Durata del contratto	
2. Misure di efficienza energetica e risultati		2.1. Misure di efficienza energetica	
		2.2. Apparecchiatura / Installazione	
		2.3. Risultati in termini di efficienza energetica	
		2.4. Miglioramento continuo	
3. Passaggi chiave per l'attuazione delle misure proposte e dei relativi costi			
4. Misurazione del risparmio			
5. Implicazioni finanziarie del progetto e distribuzione del risparmio		Distribuzione del risparmio	
		Finanziamento del progetto:	
6. Principali date di riferimento e pietre miliari			
7. Obblighi del fornitore e del cliente	7.1. Obblighi del fornitore di SEE	7.1.1. Funzionamento e manutenzione	
		7.1.2. Progettazione, costruzione, installazione e prestazioni	
	7.2. Obblighi del cliente	7.2.1. Pagamenti	
		7.2.2. Accesso al luogo di collocazione dell'apparecchiatura	
		7.2.3. Certezza della Proprietà o della Locazione	
		7.2.4. Protezione e cura	
		7.2.5. Funzionamento e non manipolazione	
	8. Risparmi, controlli di qualità e garanzie		8.1. Risparmio
			8.2. Controlli di qualità
			8.3. Garanzie di funzionamento del progetto
		8.4. Garanzie pubbliche	
9. Contratti con terzi		9.1. Verifiche preliminari	
		9.2. Trasferimento di diritti e obblighi	
		9.3. Non obiezione al rifinanziamento (cessione dei diritti di pagamento)	
		9.4. Assicurazione di terzi	
10. Sanzioni per non conformità		10.1. Forza maggiore ed esenzioni della responsabilità	
		10.2. Procedura di risoluzione delle controversie	
		10.3. Esenzione in caso di cambiamento del fornitore dei servizi.	
11. Modifiche delle condizioni quadro che influenzano i termini e le condizioni del contratto			
12. Modifiche apportate durante il progetto		12.1. Rettifiche di progettazione	
		12.2. Risoluzione anticipata	

6.3 Clausole relative al contratto di rifinanziamento

Le clausole relative ai contratti di rifinanziamento sono così raggruppate:

1 Cessione del credito	1.1. Legittimo - con obblighi del provider
	1.2. Corrispondenza - con placet del cliente
2. Data di scadenza del pagamento del cliente	

3. Durata
4. Pro-soluto
5. Responsabilità del fornitore di SEE per prestazioni insufficienti
6. Prezzo d'acquisto
7. Titolo di attrezzature/strutture
8. Tasso di interesse di mora
9. Informazioni finanziarie
10. Informazioni ambientali
11. Risoluzione del contratto
12. Diritti di ingresso (step-in)
13. Cessione dei risparmi sulle emissioni

Apprendimenti chiave

Nei contratti SEE spesso non è inclusa una clausola contrattuale che autorizzi esplicitamente il successivo rifinanziamento del progetto, ne consegue che il rifinanziamento non è generalmente considerato un'opzione all'inizio del progetto.

L'aggiunta di clausole che facilitano il rifinanziamento nei contratti di servizi energetici è semplice per le ESCO, e nel complesso è accettata dai clienti e attraente per i potenziali rifinanziatori.

La rifinanziabilità del progetto SEE per i contratti di prestazione energetica richiede clausole aggiuntive rispetto alla stessa per il contratto di fornitura di energia.

Ulteriori informazioni

Ulteriori informazioni sui contratti di rifinanziamento sono disponibili sul sito REFINE:

[Clausole contrattuali standardizzate per il rifinanziamento dei servizi di Efficienza energetica](#)

[Check-list clausole contrattuali](#)

7 IN CHE MODO I SISTEMI DI GARANZIA PUBBLICA PROMUOVONO L'ATTIVITÀ DEGLI SEE?

Questo capitolo fornisce un'analisi del ruolo svolto dai vari strumenti di garanzia nell'agevolare l'attività SEE in generale e l'applicazione di schemi di rifinanziamento ai progetti SEE in particolare.

Dal punto di vista degli schemi di rifinanziamento, gli schemi di garanzia esistenti sono di utilità limitata ai fini della copertura del rischio di perdita dei crediti derivanti da progetti SEE. Pertanto, il capitolo non inizia con un'analisi in bianco dei sistemi di garanzia esistenti nei diversi paesi dell'Unione europea, ma con un approccio generico sulle possibili opzioni per strutturare le garanzie a sostegno del rifinanziamento degli investimenti nei progetti SEE. A tal fine, viene stabilita la soglia analitica con una descrizione delle sfide di finanziamento fondamentali e delle categorie di rischio per i progetti energetici e di efficienza energetica. Inoltre, si avanza proposta di unire queste opzioni per strutturare le garanzie di pagamento al fine di facilitare il rifinanziamento da parte degli investitori finanziari.

7.1 Valutazione degli strumenti di garanzia

I principali ostacoli al finanziamento dei modelli SEE consistono nei **rischi di performance tecnica** e nei **rischi di credito della controparte**, spesso in situazioni che prevedono un solo cliente, ad esempio nel caso del prelievo di energia da parte di un solo cliente; con accesso alla rete nullo o limitato o possibilità di vendita ad altri clienti.

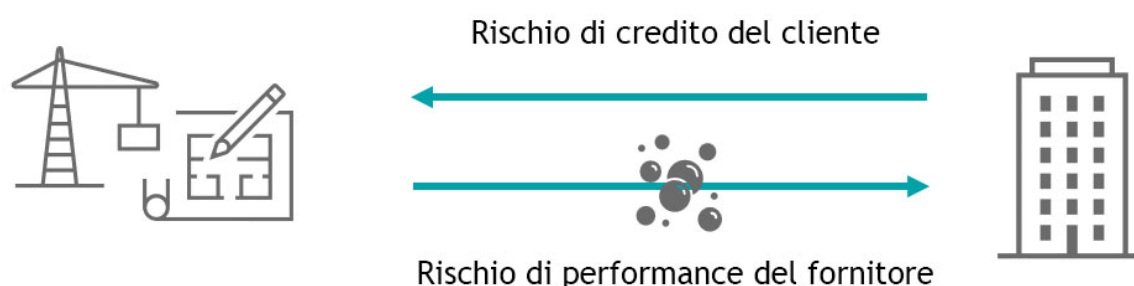


Figura 4: spiegazione dei rischi di credito e dei rischi di performance nei progetti SEE

Dal punto di vista di un investitore finanziario che acquista crediti nei confronti del cliente, entrambi i tipi di rischio si traducono in un deficit di liquidità. Ciò può avvenire per via del mancato pagamento da parte di un cliente, per mancanza di disponibilità del cliente (rischio di credito), oppure perché il fornitore non ha consentito i risparmi energetici o realizzato le forniture di energia contrattualmente concordati (rischio legato alla prestazione).

I **rischi di credito** dipendono dalla solvibilità del cliente: se la solvibilità di una controparte è alta, questo rischio è basso. Per coprire i rischi di credito dei clienti, è possibile acquistare un'assicurazione di credito commerciale, se tale assicurazione è disponibile con termini adeguati, solitamente fino a tre anni. La disponibilità e il costo del premio assicurativo dipendono dall'affidabilità creditizia della controparte.

Per rating di credito inferiori e per termini di pagamento più lunghi sono spesso necessarie garanzie pubbliche di terzi. Questi garanti riducono il rischio di credito della controparte, per l'industria con progetti più piccoli e per il coinvolgimento delle PMI, questo vale anche nel settore residenziale per i residenti con redditi inferiori.

I **rischi legati alla prestazione** dipendono dalla qualità fisica e operativa delle attività e dei processi che producono o generano energia, che sono sotto il controllo del proprietario di tali attività. I clienti e gli investitori finanziari si aspettano che questi rischi siano sostenuti dai fornitori di energia o SEE. Di solito, i rischi di performance sono mitigati e gestiti da garanzie contrattuali e garanzie di performance rilasciate dai fornitori di apparecchiature, che in ultima analisi dipendono anche dall'affidabilità creditizia dei fornitori o dei fornitori di SEE. È possibile aggiungere soluzioni assicurative come l'assicurazione sulla proprietà, l'assicurazione per l'interruzione dell'attività e l'assicurazione per guasti alle apparecchiature. Per alcuni componenti come LED o pannelli fotovoltaici è possibile acquistare polizze assicurative per coprire tutti i rischi di prestazioni tecniche; a determinate condizioni potrebbero essere disponibili anche soluzioni assicurative per altri contratti SEE.

Per evitare del tutto i rischi di prestazione, una garanzia di terzi coprirà le promesse di prestazione dei fornitori. Inoltre, i fornitori di SEE potrebbero fornire ulteriore conforto agli investitori finanziari ed eventualmente anche ai proprietari di beni del settore pubblico. Una **garanzia di pagamento incondizionata di terzi** coprirebbe entrambi i tipi di rischio, in quanto potrebbe essere invocata ogni volta che un pagamento è scaduto, indipendentemente dal motivo del mancato pagamento.

I rischi di credito e i rischi di performance sono incorporati nei crediti acquistati dagli investitori partecipanti allo schema di sconto pro-soluto. La distribuzione di tali rischi è definita nei termini contrattuali del contratto SEE. Una valutazione tecnica e finanziaria standardizzata del progetto e delle condizioni contrattuali standardizzate sono necessarie per consentire valutazione del rischio rapide e a costo contenuto da parte degli investitori finanziari. Se il cliente non gode di un elevato merito creditizio, il rischio di credito deve essere coperto da un'assicurazione del credito o da garanzie di terzi con elevato merito creditizio (banche o enti statali). La copertura del rischio di credito è allo stesso tempo un prerequisito per la cartolarizzazione.

Dal punto di vista delle politiche statali, le garanzie pubbliche sono fornite per i seguenti motivi:

- Il motivo principale e ampiamente riconosciuto per avvalersi di garanzie pubbliche per i prestiti di investimento a lungo termine nel settore manifatturiero consiste nel **crollo del mercato** e quindi nella necessità di offrire alle PMI pari accesso ai finanziamenti. Pertanto, nella maggior parte degli Stati membri sono istituiti tali strumenti di garanzia supportati da strutture di garanzia messe a disposizione dalla BEI e dal FEI. Questo tipo di garanzia è disponibile per gli investimenti EEI nel settore manifatturiero in molti paesi.
- Per il settore dell'edilizia abitativa, sia l'agevolazione statale che le Garanzie Pubbliche per finanziamenti a lungo termine sono per lo più motivate dall'obiettivo di offrire soluzioni abitative anche a soggetti o famiglie meno meritevoli, svolgendo quindi il ruolo di strumenti di **riflessione sulla politica sociale**.
- Il motivo per fornire garanzie statali per il finanziamento e il rifinanziamento degli investimenti EEI può essere giustificato in modo diverso. Il loro obiettivo sarebbe quello di accelerare la riduzione di CO2 nel settore edilizio e industriale, contribuendo in tal modo agli **obiettivi della politica climatica**. A questo proposito, tali garanzie perseguono obiettivi paragonabili alle più consolidate **garanzie export**, dove i principali vantaggi sono i benefici per la crescita economica e la politica occupazionale. Allo stesso tempo, si può dimostrare che tali garanzie sono particolarmente efficaci per le PMI, per aiutarle a far crescere le esportazioni molto più velocemente.⁸ La lunga esperienza con le garanzie export può essere utilizzata per aiutare a strutturare le garanzie relative agli investimenti EEI.

7.2 Idoneità dei tipi di garanzie esistenti

In molti Stati membri vengono fornite **garanzie sui prestiti** per i **prestiti bancari destinati a finanziare gli investimenti a lungo termine** delle imprese e, nel settore dell'edilizia abitativa, dei proprietari di abitazioni. In particolare, i programmi di mutuo per la casa garantiti dallo stato di solito prevedono una "garanzia implicita" perché vengono offerti a debitori che non si qualificerebbero per un prestito commerciale.

Nella maggior parte dei casi, le garanzie di credito pubblico possono essere attivate solo quando il debitore diventa insolvente. Di solito coprono l'80% del prestito per motivare la banca garantita a gestire l'esposizione del prestito nel proprio interesse.

Questo tipo comune di garanzia protegge i creditori dalla perdita del valore patrimoniale del prestito in essere e sostiene l'investimento in attività che si trovano nel bilancio di un'impresa o di un proprietario di edificio. Favorisce anche il **finanziamento basato su attività di investimento EEI**, per i quali il proprietario della casa o dell'azienda non sarebbe altrimenti in grado di ottenere finanziamenti a causa di problemi di solvibilità. Tuttavia, questa "internalizzazione" degli investimenti energetici non è né sufficiente né adeguata ad avere successo nella

⁸ <https://voxeu.org/article/effects-export-credit-guarantEEI-firm-performance>

necessaria tendenza al rinnovamento degli edifici o nei processi industriali di decarbonizzazione su larga scala.

Per il **rifinanziamento degli investimenti EEI** e gli schemi di sconto pro-soluto garantiti da cartolarizzazioni, le garanzie di credito non rappresentano un tipo adeguato di garanzia. Le garanzie di prestito coprono il rimborso di un prestito da parte del debitore. Ma il fornitore di SEE non concede un prestito al cliente. Con lo sconto pro-soluto, il rischio di credito (più precisamente: il rischio di mancato pagamento da parte del cliente) viene trasferito all'investitore finanziario, che ha acquistato crediti futuri nei confronti del cliente senza concedere un finanziamento.

Le garanzie che possono essere richieste quando si verificano arretrati di pagamento sono fornite dai **sistemi di garanzia export** in molti Stati membri. Questo tipo di garanzia tutela il credito fornitore dal mancato pagamento del cliente. Tuttavia, questo tipo di garanzia non è semplicemente una garanzia di pagamento che può essere invocata incondizionatamente quando il pagamento è dovuto e non viene pagato in tempo. Le garanzie export proteggono l'**esportatore** dalla perdita derivante da un contratto di esportazione. Si tratta di una "**assicurazione contro i danni**", che ha una certa copertura massima predefinita, ma paga solo un importo corrispondente al danno effettivo.

A titolo di esempio, la Oesterreichische Kontrollbank (OeKB) ha pubblicato le Linee guida (G9) sulle **garanzie export** per i crediti scontati pro soluto nei contratti export. La situazione del rischio di credito è la stessa dei crediti scontati pro soluto dei contratti SEE. Queste garanzie sono state concepite per completare l'offerta del finanziamento all'esportazione. La banca fornisce un prestito di capitale circolante al suo cliente bancario. Questo viene utilizzato per finanziare i prodotti da consegnare a un cliente export che desidera un credito fornitore e può ottenere una garanzia sul prestito relativamente a questo prestito di capitale circolante. Dopo la consegna, la banca acquisisce i crediti all'esportazione (il credito fornitore). Il cliente bancario utilizza gli incassi dell'operazione di sconto pro-soluto alla propria banca per rimborsare il prestito di capitale circolante o per ridurre la linea di credito del capitale circolante. L'esposizione della banca verso il cliente export è coperta con una quota di garanzia pari all'80% dalla G9 Export Guarantee. Questo schema di finanziamento è una parte ricorrente del rapporto bancario tra la banca austriaca e il suo cliente. Il complicato calcolo della "perdita di cassa" in caso di escussione di garanzia a fronte della garanzia export, insieme alla quota di garanzia fino all'80%, può essere previsto nel contratto di finanziamento tra banca e cliente. Questo tipo di offerta completa di finanziamento all'esportazione potrebbe essere replicata per le esigenze di finanziamento e rifinanziamento del capitale circolante dei fornitori di SEE (vedere il grafico sotto), ed è in realtà uno schema di rifinanziamento bilaterale stabilito tra un fornitore di SEE e la sua banca. Ma l'assicurazione contro i danni non è adatta a proteggere gli investitori finanziari "anonimi", poiché la perdita dell'esportatore sarà diversa dalla perdita dell'investitore derivante dal mancato pagamento del cliente.

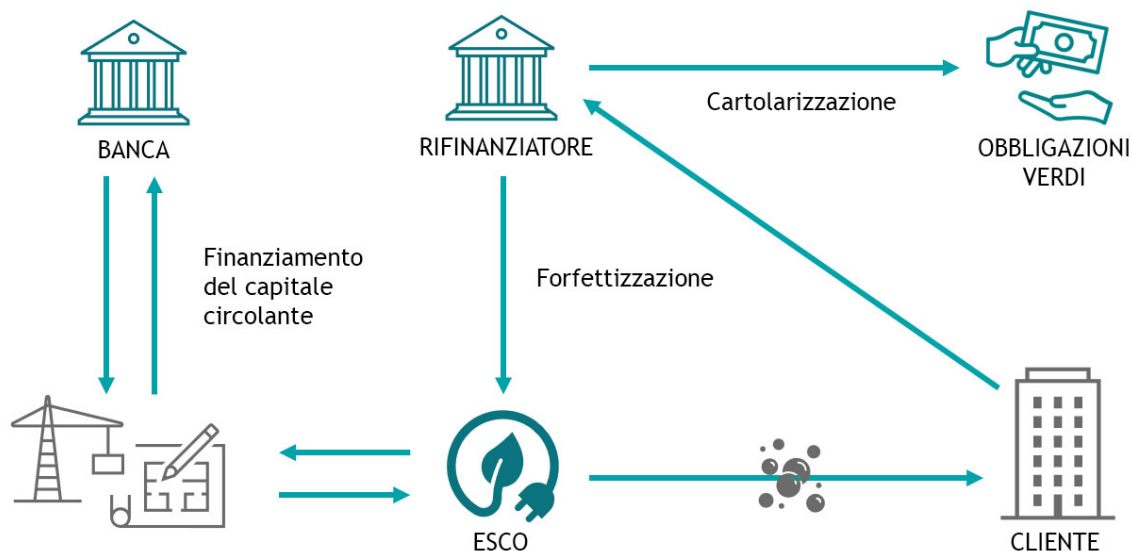


Figura 5: flussi di cassa in un tipico progetto di SEE

La protezione adeguata contro il rischio di mancato pagamento da parte del cliente sarebbe una **garanzia di pagamento incondizionata** sui pagamenti programmati da parte del cliente. Tale garanzia di pagamento tutelerebbe anche l'investitore finanziario nel caso in cui il pagamento non venga effettuato dal cliente a causa dell'inadempimento del fornitore di energia. Tali garanzie sono generalmente emesse da banche private a fronte di una linea di credito o di garanzia su istruzione di un cliente che necessita di obblighi di pagamento a breve o a lungo termine potenziati. I sistemi di garanzia pubblica sono raramente strutturati come garanzie di pagamento incondizionate.

Riassumendo, le garanzie sui prestiti possono fungere da valido supporto per i proprietari di asset che investono in progetti SEE e per i prestiti di capitale circolante ai fornitori di tecnologia. Tuttavia, non si tratta di strumenti di garanzia adeguati al rifinanziamento degli investimenti SEE perché non coprono gli obblighi di pagamento basati su un contratto di fornitura di energia o servizi.

Gli obblighi di pagamento dei clienti possono essere oggetto di **garanzie export**, che possono coprire anche i rischi di mancato pagamento dei crediti acquistati alla scadenza. Tuttavia, il diritto alla garanzia export è che copre la perdita di denaro dell'esportatore. Pertanto, questa assicurazione contro le perdite non copre necessariamente l'intero rischio di pagamento degli investitori finanziari.

La garanzia "ideale" per il rifinanziamento degli investimenti EEI attraverso lo sconto pro-soluto dei crediti sarebbe una **garanzia bancaria incondizionata** che copra qualsiasi importo programmato esattamente alla scadenza.

7.3 Opzioni per garanzie a sostegno del finanziamento di investimenti in efficienza energetica ed energie rinnovabili (Panoramica)

7.3.1 Opzione 1: prestiti garantiti per i proprietari di beni (garanzia prestito investimento modello)

Garante	Ente pubblico di garanzia
Richiedente	Società, fornitore di SEE o proprietario/i dell'edificio
Rischio di controparte	Richiedente (azienda, fornitore di SEE o proprietario dell'edificio)
Beneficiario	Banca o altro prestatore
Asset garantito	Prestito a lungo termine a chi richiede investimenti in bilancio in attività di efficienza energetica o energie rinnovabili, o prestito a breve termine per coprire il fabbisogno di capitale circolante
Quota di garanzia	80%
Reclamo in garanzia	In caso di insolvenza del debitore (richiedente), rimborso del debito più interessi
Obblighi di informativa	Beneficiario e richiedente
Rischio di default	Insolvenza del richiedente
Cessione di garanzia	Non contabilizzato
Ricorso su	Richiedente (ma solo ai sensi della normativa in materia di insolvenza)
Richiesto per	Investimenti in bilancio nell'efficienza energetica o nelle energie rinnovabili da parte di proprietari di attività con scarsa solvibilità (investimenti a lungo termine da parte di società manifatturiere o proprietari di edifici; prestiti di capitale circolante a fornitori o fornitori di SEE)
Si presta al rifinanziamento	NO

7.3.2 Opzione 2: assicurazione contro la perdita di pagamenti da parte dei clienti (modello garanzia export)

Garante	Ente pubblico di garanzia
Richiedente	Fornitore SEE
Rischio di controparte	Cliente SEE
Beneficiario	Fornitore o banca SEE (dopo la cessione)
Asset garantito	Flusso di cassa netto proveniente dai crediti verso clienti SEE; corrispondenti a condizioni contrattuali standardizzate specificate dal garante
Quota di garanzia	80%
Reclamo in garanzia	Incassi netti quando il pagamento è scaduto (pagamento meno costi risparmiati e incassi di terzi); in caso di insolvenza del cliente (tutti i pagamenti futuri contrattuali meno i costi risparmiati e le entrate di terzi); nessun interesse di mora
Rischio di prestazione.	Non coperto
Cessione di garanzia	Possibile per le banche con il consenso del garante
Obblighi di segnalazione e monitoraggio	Obblighi estesi del beneficiario; rischio di negazione della richiesta di garanzia se gli obblighi non sono stati adempiuti correttamente
Rischio di default	Mancato pagamento (rischio di credito del cliente SEE)
Ricorso su	Cliente SEE da parte del garante o del beneficiario rappresentante il garante secondo le istruzioni del garante
Diritti del garante in caso di ricorso	Ricorso; rimborso dei crediti aperti garantiti; prosecuzione dell'esercizio da parte del richiedente (fornitore di SEE) diritto di ingresso nell'SEE; sostituzione del fornitore del SEE; richiedente (fornitore di SEE) trasferimento degli asset
Si presta al rifinanziamento	Principalmente garantisce il flusso di cassa al fornitore di SEE; facilita il rifinanziamento tramite la banca di relazione del fornitore di SEE; scarsa idoneità al rifinanziamento e alla cartolarizzazione sui mercati dei capitali a causa della quota di garanzia e della limitata capacità di incorrere in una perdita di cassa

7.3.3 Opzione 3: garanzia incondizionata di pagamento (modello garanzia bancaria a prima richiesta)

Garante	Banca o istituto pubblico di garanzia*
Parte richiedente/istruttrice	Fornitore SEE
Rischio di controparte	Cliente di SEE
Beneficiario	Acquirente di conti con crediti provenienti dal contratto per SEE
Asset garantito	Pagamenti programmati sui crediti dei clienti SEE (tipicamente pagamenti fissi)
Quota di garanzia	100%
Reclamo in garanzia	Garanzia di pagamento a prima richiesta per l'importo del pagamento previsto alla scadenza
Rischio di prestazione.	Coperto (per effetto della richiesta di garanzia incondizionata)
Cessione di garanzia	Possibile con il consenso del garante
Obblighi di segnalazione e monitoraggio	Richiedente/istruttore (fornitore di SEE)
Rischio di default	Rischio di credito del cliente SEE + rischio legato alla prestazione del fornitore di SEE
Ricorso su	Cliente SEE per mancato pagamento; fornitore di SEE per i pagamenti in garanzia causati da inadempimento dell'obbligazione contrattuale
Diritti del garante in caso di sinistro	Ricorso; rimborso dei crediti aperti garantiti; prosecuzione dell'esercizio da parte del richiedente (fornitore di SEE) diritto di ingresso nell'SEE; sostituzione del fornitore del SEE; trasferimento di beni da parte del richiedente (fornitore di SEE)
Supporto per	Rifinanziamento dei contratti SEE
Si presta al rifinanziamento	Rifinanziamento e cartolarizzazione sui mercati dei capitali

* Gli istituti di garanzia pubblica potrebbero non essere adeguatamente attrezzati per gestire richieste di garanzia piccole e frequenti: le garanzie di pagamento sono in genere un prodotto finanziario delle banche commerciali che prenotano immediatamente i pagamenti per le richieste di garanzia a fronte di linee di

credito concordate. Il pagamento effettuato dalla banca si sta trasformando in una passività creditizia della banca.

7.4 Strutturare garanzie di pagamento incondizionate per il rifinanziamento di progetti SEE sulla base di uno schema di garanzia pubblica

Come evidenziato in precedenza, la migliore protezione per gli investitori finanziari che acquistano crediti contro il rischio di mancato pagamento da parte del cliente, sarebbe una **garanzia incondizionata di pagamento** sui pagamenti programmati da parte del cliente. Tale garanzia di pagamento tutelerebbe anche l'investitore finanziario dal caso in cui il cliente non effettui il pagamento a causa dell'inadempimento del fornitore di energia/risparmio energetico.

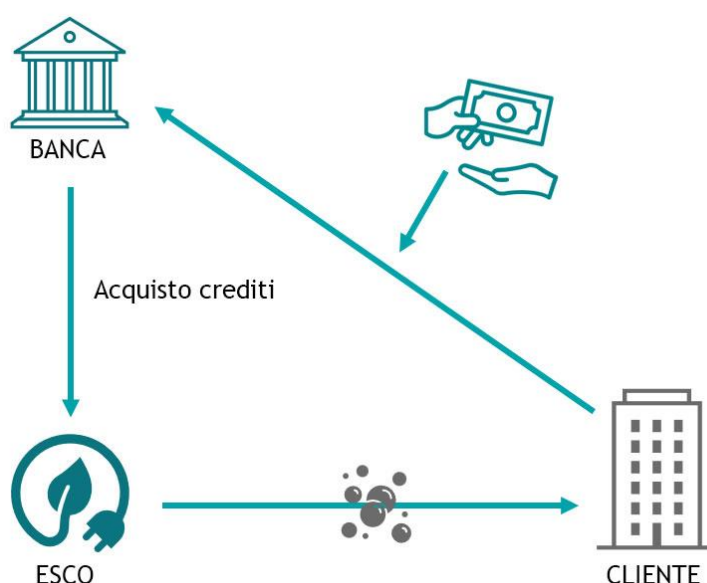


Figura 6: rappresentazione schematica di una garanzia incondizionata di pagamento in un progetto SEE

Il rischio finanziario di un investitore che acquisisce crediti è il pagamento puntuale alla scadenza. Le garanzie che coprono questo rischio possono agevolare gli schemi di rifinanziamento basati sul mercato dei capitali per gli investimenti EEI se sono:

- Incondizionate
- Assegnabili
- Richiamabili quando il pagamento diventa dovuto

La garanzia "ideale" per il rifinanziamento degli investimenti EEI attraverso lo sconto pro-soluto dei crediti sarebbe una garanzia bancaria incondizionata che copra l'importo del pagamento programmato alla scadenza.

Le garanzie di pagamento incondizionate non sono fornite direttamente dai sistemi di garanzia pubblica. Tuttavia, se è disponibile un'assicurazione pubblica contro i danni secondo l'"Opzione 2", è possibile strutturare una garanzia di pagamento da

parte di una banca privata utilizzando l'assicurazione contro i danni come protezione contro il rischio di credito. Quando il rifinanziamento mediante la vendita dei crediti agli investitori finanziari è assicurato, sarà facilmente disponibile una garanzia di prestito pubblico (opzione 1) su un prestito di capitale circolante al fornitore o al fornitore del SEE per finanziare la fase di costruzione.

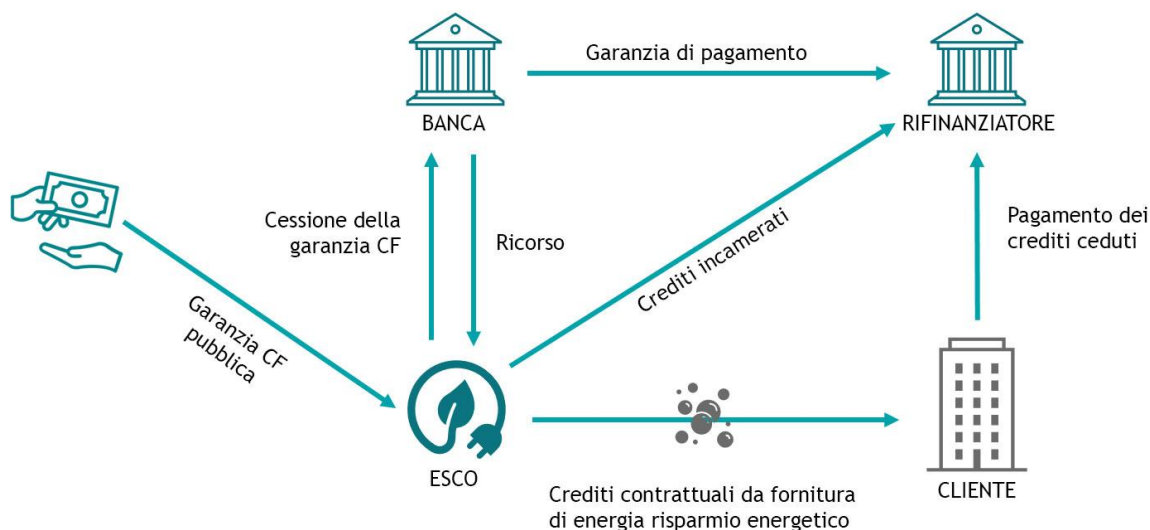


Figura 7: combinazione di garanzie pubbliche e private che facilitano la cessione nei progetti SEE

Il diagramma sopra mostra i passaggi e la struttura da combinare tra garanzie private e pubbliche:

1. Il fornitore di SEE richiede all'agenzia di garanzia pubblica una garanzia per un prestito di capitale circolante da parte della sua banca. Il prestito viene utilizzato per finanziare l'investimento in EE e per adempiere all'obbligo di investimento del fornitore di SEE nel contratto di SEE con il cliente.
2. Dopo l'installazione, l'investimento EE viene testato per valutarne la conformità rispetto alla promessa di prestazioni nel contratto per SEE e commissionato dal cliente. Il cliente avvia i pagamenti per l'energia fornita o il risparmio energetico.
3. Il fornitore del SEE richiede all'agenzia pubblica che offre la garanzia una garanzia per ammanchi di cassa e chiede alla sua banca di fornire una garanzia di pagamento all'investitore finanziario che si offre di acquistare i crediti nei confronti del cliente. A supporto della garanzia di pagamento, il fornitore dell'SEE cede alla banca la garanzia di cassa insufficiente.
4. Il prezzo di acquisto dei crediti viene utilizzato dal fornitore di SEE per rimborsare il prestito di capitale circolante (refinanziamento) alla sua banca. La garanzia del prestito viene annullata di conseguenza o può essere utilizzata per un altro prestito di capitale circolante su base rotativa.
5. Se viene richiamata la garanzia di pagamento da parte della banca, il pagamento della stessa può essere recuperato dalla garanzia pubblica per ammanchi di cassa. Sulla base del contratto di garanzia tra il fornitore del SEE e la banca, la banca ha diritto di ricorso nei confronti del fornitore di SEE per tutti gli importi non recuperati con la garanzia pubblica.

In questa struttura, la garanzia pubblica coprirebbe il rischio essenziale di una perdita per il fornitore a causa di un mancato pagamento del cliente con l'80% di questo rischio. Sulla base di questo backstop di garanzia, cedendo alla Banca i crediti di garanzia del fornitore del SEE, la Banca coprirebbe integralmente (100%) il rischio di liquidità rispetto al prefinanziamento del mancato pagamento da parte del cliente e ricorrerebbe nei confronti del fornitore del SEE per la franchigia del 20%, e per eventuali minori pagamenti da parte del garante pubblico per risparmio di costi. Tutti gli obblighi in materia di rendicontazione, monitoraggio ecc. resterebbero in capo al fornitore del SEE in quanto beneficiario originario della garanzia pubblica.

Questa struttura è possibile anche nel caso di credito di garanzia sulla garanzia pubblica se il cliente diventa insolvente. Tuttavia, in questo caso il rischio per il fornitore del SEE sarebbe maggiore perché potrebbe essere necessario il prefinanziamento da parte della Banca per tempistiche molto più lunghe; e nel caso in cui il cliente non raggiunga l'insolvenza nonostante il mancato pagamento, allora la garanzia pubblica non può essere richiamata in alcun modo.

Una parte del rischio (corrispondente al rischio non coperto dalla quota di garanzia) resterà in capo al fornitore del SEE. Pertanto, l'approccio della garanzia strutturata richiederà fornitori di SEE con solidità creditizia e dotazione di capitale proprio.

Apprendimenti chiave

Il progetto REFINE mostra che in quasi tutti i paesi partecipanti le garanzie sono ritenute cruciali per facilitare le operazioni di rifinanziamento.

In alcuni paesi, il progetto REFINE è stato in grado di sostenere lo sviluppo di tali sistemi di garanzia.

In Grecia dovrebbero essere presto approntati i sistemi di garanzia (garanzie di pagamento) per il settore pubblico.

In Austria il Ministero per la protezione climatica ha sviluppato uno schema di garanzia specifico per il settore degli SEE. Il ministero delle Finanze, tuttavia, non ha ancora preso una decisione definitiva sull'applicazione di questo regime.

Ulteriori informazioni

Ulteriori informazioni sui sistemi di garanzia pubblica sono disponibili sul sito REFINE:

[Analisi degli strumenti di garanzia per i progetti SEE](#)

8 IN CHE MODO I SERVIZI DI FACILITAZIONE POSSONO SOSTENERE GLI SCHEMI DI RIFINANZIAMENTO DEI PROGETTI DI EE?

8.1 Individuazione dei servizi di facilitazione

I servizi di facilitazione consistono in servizi di intermediazione standardizzati forniti dai facilitatori per promuovere l'SEE da tre prospettive: mercato, progetto e facilitazione finanziaria.

Poiché esiste un'ampia gamma di servizi che potrebbero potenzialmente essere classificati come servizi di facilitazione, si ritiene opportuna una distinzione tra due tipi di servizi di facilitazione, e precisamente:

- Servizi di intermediazione caratteristici: servizi essenziali per la realizzazione dell'operazione di rifinanziamento.
- Servizi di facilitazione accessori: servizi che sono connessi all'operazione di rifinanziamento ma non essenziali.

In ogni caso, a causa dell'immaturità di molti mercati di rifinanziamento nazionali, delle grandi differenze nelle strutture di mercato tra i paesi membri dell'UE e della varietà delle tipologie di progetti di efficienza energetica, è stato possibile individuare molti servizi di facilitazione specifici per mercati o progetti particolari.

Ciononostante, il consorzio REFINE è riuscito a mettere insieme le conoscenze dei mercati nazionali dei servizi energetici nei paesi partner, ed è stato quindi in grado di individuare i servizi di facilitazione più diffusi in Europa.

La tabella che segue contiene un elenco dei servizi di agevolazione che seguono la logica delle diverse fasi del processo di rifinanziamento, dall'avvio dell'operazione alla firma del contratto di rifinanziamento.

8.2 INDIVIDUAZIONE DEL SERVIZIO DI FACILITAZIONE

Fase del processo	Descrizione	Tipo di servizio
Sviluppo del mercato	Durante la fase di prefinanziamento, i servizi di facilitazione aiutano a dinamizzare il mercato, promuovendo l'utilizzo dell'EPC come servizio di finanziamento. Sia i finanziatori che i servizi IEE sono spesso alla ricerca di buone opportunità e potrebbero beneficiare del supporto del matchmaking e delle attività correlate.	Accessorio

Valutazione del progetto	<p>Un'operazione di rifinanziamento inizia spesso con una valutazione del progetto. Questo documento deve includere:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Un'introduzione all'opportunità di business e al contesto generale dell'operazione nel suo settore ▪ Operazione e strutturazione finanziaria: allineamento degli interessi tra le parti, determinazione del volume da rifinanziare, entrate attese e tempistiche, CAPEX e OPEX, e compatibilità con le sovvenzioni pubbliche ove disponibili ▪ Tempistica e stato: quanto è stato eseguito e qual è il volume rimasto per il rifinanziamento ▪ Profilo del cliente: chi è il beneficiario del rifinanziamento? ▪ Profilo del cessionario: chi vende il progetto? 	Accessorio
Ricerca di rifinanziatori	I servizi di facilitazione possono aiutare a individuare potenziali acquirenti (rifinanziatori) e contribuire all'allineamento generale dei loro interessi con le esigenze di rifinanziamento del cliente. Questa fase, in caso di successo, può concludersi con la firma di un accordo di non divulgazione (NDA).	Nucleo
Stima dei rendimenti dell'operazione	Sarà necessario un modello di calcolo della redditività per la distribuzione tra i potenziali acquirenti e la negoziazione dei prezzi. Questo modello includerà come minimo i ricavi, i costi e l'IRR previsti. Le garanzie possono essere aggiunte al modello.	Accessorio
Due diligence durante il controllo di rifinanziabilità	La due diligence del progetto è cruciale nel processo di rifinanziamento. Normalmente le banche eseguiranno la propria valutazione del rischio sul cliente, ma l'agevolazione può essere utile per comprendere i rischi del progetto. A seconda delle circostanze, potrebbe essere richiesta anche una due diligence del cessionario. Può anche includere l'ammissibilità del progetto sulla base della tassonomia dell'UE. ⁹	Gestione caratteristica
Verifica del risparmio energetico	Il successo della maggior parte dei progetti riguardanti i servizi di SEE è incentrato sul raggiungimento di risparmi energetici stabili a lungo termine che consentiranno al cliente di effettuare i pagamenti periodici associati al debito generato dal progetto. Spesso l'istituto finanziario non ha la capacità di verificare i risparmi, e se lo fa la ESCO che ha realizzato il progetto, può palesarsi un conflitto di interessi.	Accessorio

⁹La tassonomia dell'UE è un sistema di classificazione che stabilisce un elenco di attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale. Per ulteriori informazioni sulla tassonomia dell'UE, consultare: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en

Una società indipendente (che potrebbe essere un'altra ESCO) potrebbe effettuare questa verifica prima del processo di rifinanziamento o su base regolare. Ridurre i rischi percepiti dell'istituto di rifinanziamento.

Tabella 5: individuazione dei servizi di facilitazione.

Va notato che l'agevolazione dei servizi può aiutare ad espandere il mercato del rifinanziamento, ma ciò non significa che il rifinanziamento non possa avere successo senza di essi. Di fatto, in alcuni paesi come la Repubblica Ceca, il mercato è sufficientemente maturo per favorire schemi di rifinanziamento senza servizi di agevolazione, almeno nel settore pubblico.

È possibile avanzare un'altra considerazione sulla necessità di creare valore per i protagonisti del processo di facilitazione. In questo senso, un'offerta di servizi di facilitazione riuscita deve tenere conto di tutti gli elementi presenti all'interno dell'operazione di rifinanziamento, e devono essere complementari al contratto sottostante (EPC, ESC, o altra forma di SEE). Questo è fondamentale quando il potenziale beneficiario e il cliente sono lo stesso agente.

Nel complesso, i servizi di facilitazione possono essere molto utili per aumentare la probabilità di concludere un contratto di rifinanziamento. Tuttavia, in presenza di buoni servizi di agevolazione, il prezzo del capitale potrebbe essere inferiore rispetto al prezzo del finanziamento originario.

Apprendimenti chiave

La conoscenza del rifinanziamento tra le ESCO è scarsa, quindi i servizi di matchmaking che mettono in contatto ESCO e potenziali rifinanziatori rappresentano un ruolo essenziale per i facilitatori. Questo ruolo integra la consulenza che i facilitatori forniscono frequentemente ai clienti SEE.

Ulteriori informazioni

Ulteriori informazioni sui servizi di facilitazione sono disponibili sul sito REFINE:

[Analisi degli strumenti di garanzia per i progetti SEE](#)

HYPERLINK "https://refineproject.eu/wp-content/uploads/2022/06/REFINE-D3.5-Business-models-of-facilitation-services.pdf"[Modelli di business dei servizi di facilitazione](#)

9 QUALI SONO I PRINCIPALI INSEGNAMENTI CHIAVE DEL PROGETTO REFINE?

Il progetto REFINE ha fornito spunti preziosi e suggerimenti chiave relativi al miglioramento delle strutture di finanziamento dei progetti di SEE basati su approcci di rifinanziamento. In accompagnamento ad una vasta casistica, REFINE ha rivelato diverse importanti intuizioni che hanno il potenziale per plasmare il futuro dell'uso del rifinanziamento nel settore SEE.

Nel complesso, il rifinanziamento nel mercato SEE europeo è un approccio di nicchia che ha molto successo in alcuni contesti selezionati, ma che non è ampiamente utilizzato in tutta Europa. Anche se le ragioni variano a seconda dei paesi e dei settori, è possibile trarre alcune conclusioni comuni, ovvero che:

Le attuali condizioni del mercato di SEE limitano la necessità di rifinanziamento

- Esistono una varietà di servizi finanziari nel settore degli SEE che sono meglio consolidati, hanno una storia comprovata più lunga e sono sufficienti per fornire finanziamenti al settore nelle attuali condizioni di mercato. Il rifinanziamento quindi spesso non riesce a sostituire queste altre opzioni e ad affermarsi sul mercato.
- Le dimensioni del settore SEE e le sue presunte tendenze di sviluppo non giustificano in molti paesi uno sforzo da parte delle istituzioni finanziarie per sviluppare schemi di rifinanziamento. Nonostante la crescente domanda di finanziamenti sostenibili e il desiderio di rendere *green* i portafogli di prestiti, le banche commerciali rimangono caute nell'adottare questo modello di business. Tuttavia, in alcuni paesi, i fondi specializzati possono fungere da valida alternativa e possedere le competenze necessarie in questo settore.¹⁰
- Il mercato SEE è considerato stagnante nella maggior parte dei paesi partner di REFINE. Se i fornitori di SEE non sono saturi di progetti, ripulire il loro bilancio non è una priorità. Pertanto, è improbabile che anche il rifinanziamento sia un'opzione che verrà perseguita dal lato degli SEE.
- Inoltre, in segmenti di mercato selezionati, l'esagerazione dei fondi pubblici (ad esempio, dai fondi strutturali) "rovina" il mercato degli SEE. In questi segmenti di mercato il rifinanziamento non è più interessante o necessario.
- Nella maggior parte dei paesi dell'UE, il mercato di SEE si concentra ancora sui tipi di progetti con un'intensità di capitale medio-bassa. I progetti SEE in relazione a ristrutturazioni profonde richiederanno investimenti ad alta intensità di capitale che sono ancora piuttosto rari.

¹⁰In generale, i seguenti fondi offrono soluzioni di rifinanziamento per il settore SEE a livello europeo, pur con diverse aree di interesse e regioni: SUSI Partners AG (www.susi-partners.com), Solas Capital AG (www.solas.capital), Funding for future (<https://fcubed.eu>). Nella Repubblica Ceca CSOB Banka e altre banche offrono sconti pro-soluto ai fornitori di SEE.

In futuro, prevediamo che aumenterà l'importanza del rifinanziamento

- Sullo sfondo di contesti sempre più impegnativi, tra cui obiettivi di decarbonizzazione, regole ESG, obiettivi di risparmio energetico e rinnovamento secondo la riformulazione dell'EED, per i proprietari e i gestori di portafogli pubblici e privati diventa sempre più importante un profondo rinnovamento. Se i fornitori di SEE scoprono progetti di profonda ristrutturazione e decarbonizzazione come un'opportunità di mercato, la domanda di fonti di finanziamento nel settore SEE aumenterà in modo significativo.
- Quando i prestiti tradizionali sono difficili da ottenere, anche se l'investimento sottostante si qualifica per un prestito green, il rifinanziamento tramite cessione pro-soluto emerge come un'alternativa interessante perché può essere ampiamente standardizzata.
- Molti fornitori di SEE europei consistono in PMI con accesso limitato a fonti di finanziamento per EPC e altri tipi di progetti ad alta intensità di capitale. Questo deficit di finanziamento può essere ampiamente colmato mediante il rifinanziamento.
- Esistono altre tipologie di servizi energetici altamente innovativi (ad esempio: ESC con fotovoltaico ad autoconsumo, efficienza energetica come servizio, servizi energetici legati alla decarbonizzazione di edifici o quartieri, ecc.) promettenti e interessanti per le istituzioni finanziarie. Il rifinanziamento può aiutare i fornitori di SEE a soddisfare le esigenze di finanziamento di questi servizi energetici.
- In alcuni paesi, il ricorso a sovvenzioni nazionali ed europee sembra ostacolare l'accettazione di approcci di finanziamento innovativi, come il rifinanziamento. Tuttavia, nei paesi in cui il rifinanziamento è ben consolidato, come la Repubblica Ceca, la combinazione di programmi pubblici che uniscono sovvenzioni a fondo perduto, provenienti dall'UE o da fonti nazionali, con fondi privati ha dimostrato l'efficacia in termini di costi per i progetti di ristrutturazione integrale condotti attraverso l'Energy Modello di contratto di prestazione (EPC). Questi progetti offrono risparmi garantiti e sono percepiti come meno rischiosi. I progetti pilota in Repubblica Ceca mostrano anche che è attuabile il rifinanziamento di progetti EPC di ristrutturazione integrale. Nella Repubblica Ceca esiste una pipeline considerevole di progetti simili, ma è ovvio che il successo di questo accordo di rifinanziamento potrà essere replicato anche in altri paesi dell'UE.

Schemi di garanzia pubblica come punti di svolta

I risultati di REFINE confermano che i regimi di garanzia pubblica sono un modo per superare molte delle barriere al finanziamento nel settore dei SEE e anche per colmare il divario tra fornitori di SEE e rifinanziatori. Questi sistemi di garanzia riducono i rischi percepiti dagli istituti finanziari, aiutandoli così a finanziare o rifinanziare tipi di progetti innovativi e ad offrire migliori condizioni di finanziamento, riducendo al contempo il costo della valutazione del rischio.

Durante il progetto REFINE è stato possibile analizzare schemi di garanzia di questo tipo promossi dalla Commissione Europea, ad esempio:

- Il meccanismo di condivisione dei rischi mitiga il rischio di credito delle istituzioni finanziarie partner quando finanziano progetti EE. La protezione dai rischi copre l'80% delle perdite derivanti da prestiti individuali, fino ad un importo massimo concordato.
- L'Expert Support Facility fornisce servizi di consulenza per migliorare la conoscenza del mercato dell'efficienza energetica da parte degli istituti finanziari e sostenere il finanziamento degli investimenti EE.

Questi schemi di garanzia, che possono essere integrati da investimenti fondamentali sostenuti dal Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS), incoraggiano i beneficiari a investire in servizi o progetti energetici pienamente allineati con gli obiettivi di decarbonizzazione ed efficienza energetica fissati dalle politiche europee.

Il vantaggio principale per le istituzioni finanziarie partecipanti è la copertura delle perdite in caso di insolvenza da parte della società partecipata, che riduce il rischio maggiore percepito dalle istituzioni finanziarie.

Dopo aver analizzato questi schemi di garanzia, è stato possibile verificarne l'impatto attraverso interviste con i fornitori di SEE che hanno ricevuto finanziamenti sostenuti da questi schemi. Gli intervistati hanno evidenziato grandi differenze rispetto ai tradizionali canali di finanziamento, in particolare:

- Migliori condizioni finanziarie.
- Migliore conoscenza del mercato SEE, che porta a flessibilità e soluzioni su misura per ogni azienda.
- Prospettive di lungo periodo nel rapporto tra SEE provider e rifinanziatore.
- Riduzione del costo e della durata della valutazione del rischio, sia per il fornitore del SEE che per il cliente finale.

Il ruolo dei servizi di facilitazione

- Fino a quando gli schemi di rifinanziamento non diventeranno pienamente integrati nel settore degli SEE, i servizi di facilitazione svolgeranno un ruolo importante, principalmente in relazione alla due diligence tecnica e al matchmaking.
- Il finanziamento dei progetti SEE è un argomento che deve essere integrato in un servizio di facilitazione più ampio, che di solito viene commissionato dal cliente SEE. Le applicazioni di prova di REFINE mostrano che per i fornitori di SEE è semplice aggiungere clausole che facilitano il rifinanziamento nei contratti di servizi energetici, di conseguenza questo è generalmente accettato dai clienti e attraente per i potenziali rifinanziatori.
- I servizi di facilitazione dovrebbero essere indirizzati anche ai potenziali clienti SEE sotto forma di sessioni di formazione, ad esempio, quando si considera un profondo rinnovamento e l'uso dell'EPC nei mercati sottosviluppati. Queste buone prassi fornite nei corsi di formazione di solito migliorano i risultati degli investimenti nell'efficienza energetica.