



ACCOFI

We finance your energy

La cartolarizzazione

Cos'è una cartolarizzazione?

“

Una cartolarizzazione è un'operazione finanziaria in cui si trasformano i flussi di denaro futuri in titoli (bond) vendibili agli investitori.

”



1. Costituzione della SPV operativa

La prima fase consiste nella costituzione della SPV operativa (Special Purpose Vehicle) di diritto Guernsey, ovvero la società che ha il compito di:

- sviluppare e costruire l'impianto;
- detenere gli asset infrastrutturali;
- gestire operativamente il progetto energetico;
- generare i flussi di cassa derivanti dalla vendita di energia.

La scelta di Guernsey non è casuale. La giurisdizione viene spesso utilizzata nelle operazioni di securitization internazionale grazie a diversi vantaggi strategici:

- neutralità fiscale;
- framework regolamentare flessibile;
- elevata protezione patrimoniale e bankruptcy remoteness;
- forte riconoscimento da parte degli investitori istituzionali internazionali;
- elevata efficienza nelle operazioni cross-border
-

La SPV di Guernsey diventa quindi il veicolo industriale, operativo e finanziario della struttura.

2. Due diligence tecnica, legale e finanziaria

Prima della strutturazione dell'operazione viene svolta una due diligence completa del progetto sotto tre principali profili.

-Due diligence tecnica

Include analisi relative a:

- producibilità dell'impianto;
- irraggiamento e performance energetica;
- connessione alla rete;
- affidabilità di inverter e componentistica;
- analisi O&M e vita utile dell'asset.

-Due diligence legale

Comprende verifiche su:

- autorizzazioni e permitting;
- proprietà e disponibilità dei terreni;
- compliance normativa ed energetica;
- validità dei contratti PPA;
- struttura societaria e contrattuale.

-Due diligence finanziaria

Vengono effettuate analisi su:

- sostenibilità dei cash flow;
- DSCR (Debt Service Coverage Ratio);
- stress test finanziari;
- sensitivity analysis;
- downside scenarios e scenari di mercato.

Questa fase è fondamentale per validare la bancabilità dell'operazione e ridurre il rischio percepito dagli investitori.

3. Strutturazione dei flussi cedibili

La SPV di Guernsey detiene i diritti economici relativi ai flussi futuri generati dal progetto, tra cui:

- ricavi derivanti dalla vendita di energia;
- flussi PPA;
- incentivi pubblici;
- eventuali carbon credits o REC.
-

In questa fase i flussi diventano il **collateral** della cartolarizzazione, ovvero la garanzia economica sottostante all'operazione finanziaria. In pratica, saranno proprio questi flussi di cassa futuri a permettere il rimborso degli investitori e il pagamento delle cedole dei bond emessi



4. Formalizzazione legale della cessione dei crediti

Per trasferire legalmente i flussi alla SPV di Guernsey vengono sottoscritti specifici accordi contrattuali, tra cui:

- Assignment Agreement;
- Receivables Purchase Agreement.

Attraverso questi contratti la SPV di Guernsey acquisisce i diritti economici sui crediti futuri del progetto.

5. Coinvolgimento della banca svizzera

A questo punto entra in gioco la banca svizzera, che svolge un **ruolo centrale** nella gestione e nella strutturazione dell'operazione.

Le sue funzioni possono includere:

- strutturazione finanziaria dell'operazione;
- apertura e gestione dei conti segregati;
- gestione delle garanzie;
- pagamento delle cedole agli investitori;
- attività di paying agent;
- custodia degli strumenti finanziari;
- gestione operativa dei flussi finanziari.

La presenza di una banca internazionale **aumenta la credibilità e la solidità dell'intera struttura.**

6. Apertura dei conti segregati

All'interno della banca svizzera vengono aperti **conti segregati** dedicati all'operazione. Si tratta di conti separati dal patrimonio ordinario, vincolati contrattualmente e controllati secondo regole precise di waterfall finanziaria.

Generalmente vengono utilizzati quattro conti principali:

- Collection Account: riceve tutti i ricavi generati dalla vendita di energia e dai contratti PPA.
- Reserve Account: contiene liquidità di protezione per coprire eventuali imprevisti o riduzioni temporanee dei flussi.
- Debt Service Reserve Account (DSRA): rappresenta una riserva dedicata esclusivamente al pagamento di interessi e cedole agli investitori.
- Operating Account: utilizzato per sostenere le spese operative e di gestione del progetto.

Questa struttura garantisce maggiore **sicurezza, trasparenza e controllo dei flussi finanziari.**

7. Emissione degli strumenti finanziari

La SPV di Guernsey procede quindi all'emissione degli strumenti finanziari destinati a investitori professionali e istituzionali, tra cui:

- Green Bonds;
- ABS Notes;
- Infrastructure Notes;
- Private Notes.

Gli investitori sottoscrivono tali strumenti fornendo il capitale necessario al finanziamento dell'operazione.

Una volta raggiunta la raccolta prevista, il progetto viene avviato o rifinanziato e gli investitori vengono progressivamente ripagati attraverso i ricavi generati dalla produzione e vendita di energia.