



Ruolo e prospettive della finanza sostenibile per gli investimenti del settore dei rifiuti

Laura Campanini

Direzione Studi e Ricerche - Intesa Sanpaolo

Milano, 20 Maggio 2019

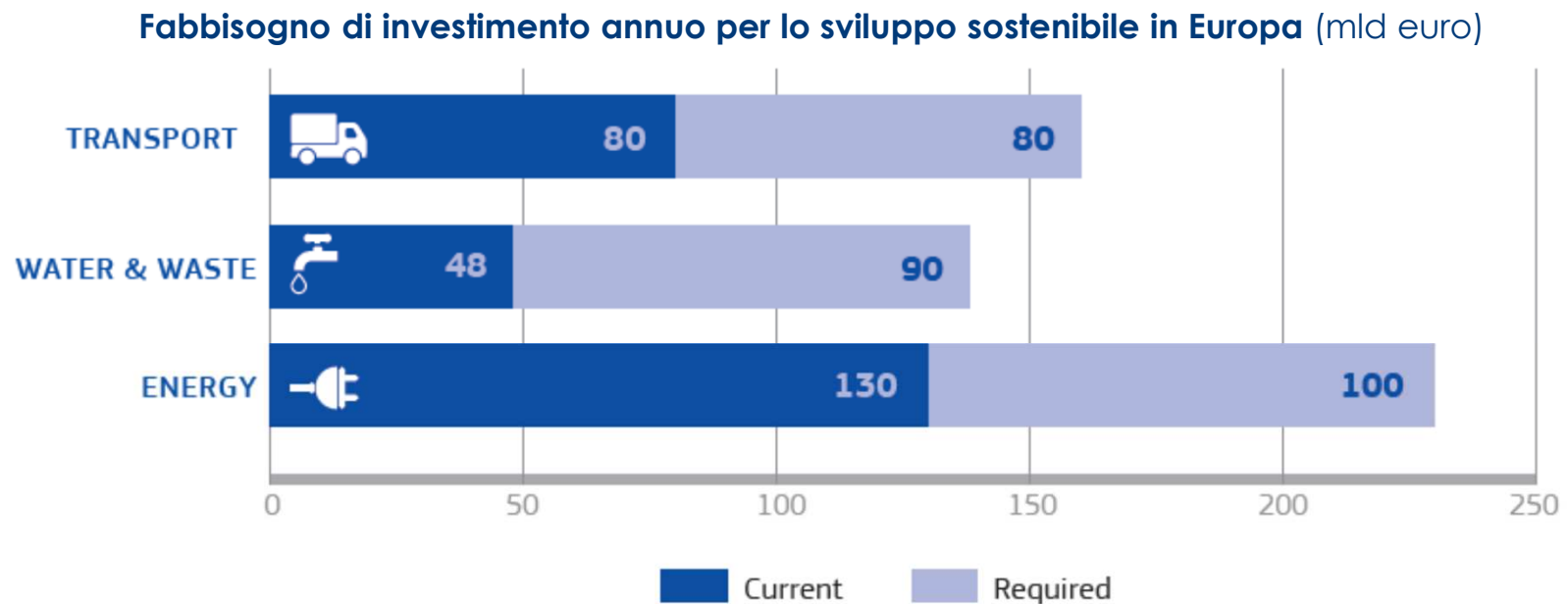
Agenda

1 Sustainable finance: stato dell'arte e prospettive

2 Focus sulle specificità del ciclo dei rifiuti

La Finanza sostenibile

- Il tema della finanza sostenibile è al centro dell'agenda politica europea, che intende **agevolare la trasformazione dell'economia europea in un sistema più "verde", più resiliente e circolare.**
- Il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità dell'UE richiede investimenti significativi. Per soddisfare gli obiettivi climatici, energetici e ambientali entro il 2030 è necessario **un investimento annuo supplementare di 270 miliardi di euro.** Ruolo cruciale avrà il **settore privato.**



Fonte: Commissione Europea 2018

Il Piano d'azione UE per finanziare la crescita sostenibile

- Il piano d'azione del marzo 2018 recepisce le raccomandazioni del High Level Expert Group (HLEG) e prevede una pluralità di azioni, fra le quali:
 - Adozione di un **sistema unificato di classificazione dell'UE ("tassonomia")** per definire ciò che è sostenibile.
 - Rendere più stringenti gli obblighi di comunicazione dei fattori di sostenibilità nel processo di investimento (disclosure) **per i gestori di attività e gli investitori istituzionali.**
 - Obblighi di trasparenza nella comunicazione non finanziaria per i gestori e gli investitori istituzionali nell'informativa societaria.
 - Integrare **la sostenibilità nei requisiti prudenziali per Banche e assicurazioni (Mifid)**, cosiddetto "fattore di sostegno verde" per gli investimenti sostenibili.
 - Identificazione di metriche e indicatori comuni per la costruzione di **benchmark low-carbon e positive-carbon impact** per consentire agli investitori di **misurare l'esposizione dei portafogli al settore dei combustibili fossili.**

La tassonomia: quali investimenti sono sostenibili?

- Introduzione di un sistema di classificazione unificato dell'Unione basato su un insieme di criteri specifici per stabilire quali attività economiche sono considerate sostenibili, con le seguenti finalità.
 - **Evitare il green washing**, ossia tutte quelle iniziative a scopo green che tuttavia non rispettano i principi.
 - **Maggiore e migliore confrontabilità**, e quindi maggiore facilità ad attirare investimenti da altri Paesi dell'Unione superando l'attuale frammentazione del mercato e favorendo l'investimento *cross-border*.

La proposta di regolamento sulla Tassonomia è stata approvata il 28 marzo 2019 dal Parlamento europeo in seduta plenaria, con 316 voti a favore, 93 contrari e 192 astenuti. Tale testo dovrà essere negoziato con il Consiglio europeo soltanto nella prossima legislatura.

L'ecosostenibilità

- L'ecosostenibilità di un'attività economica è definita come la capacità di una di (1) contribuire in misura sostanziale a uno o più obiettivi ambientali e (2) di non danneggiare in modo significativo nessuno degli altri.

- Gli obiettivi ambientali sono:
 - la mitigazione dei cambiamenti climatici;
 - l'adattamento ai cambiamenti climatici;
 - l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine;
 - la transizione a un'economia circolare, compresi la prevenzione dei rifiuti e l'aumento dell'utilizzo delle materie prime secondarie;**
 - la prevenzione e il controllo dell'inquinamento;
 - la protezione degli ecosistemi sani.

Nella definizione degli indicatori è prevista l'Integrazione delle raccomandazioni elaborate dal gruppo di esperti della Commissione Europea "Support to Circular Economy Financing", di cui Intesa Sanpaolo è membro,

I Green Bond

- Si tratta di titoli di debito i cui proventi vengono utilizzati esclusivamente per finanziarie o rifinanziare progetti ecosostenibili.
- A livello europeo non esiste ancora uno standard per la definizione dei Green Bond. A marzo 2019 il Technical Expert Group on Sustainable Finance ha pubblicato un interim report su EU Green Bond Standard.
- Attualmente il mercato utilizza:
 - i **Green Bond Principles (GBP)** che rappresentano le linee guida dell'International Capital Market Association (ICMA);
 - i **Climate Bond Standard (CBS)** a cui un'emittente si deve attenere per emettere titoli di debito a scopo ambientale, definiti dall'organizzazione internazionale Climate Bond Initiative.

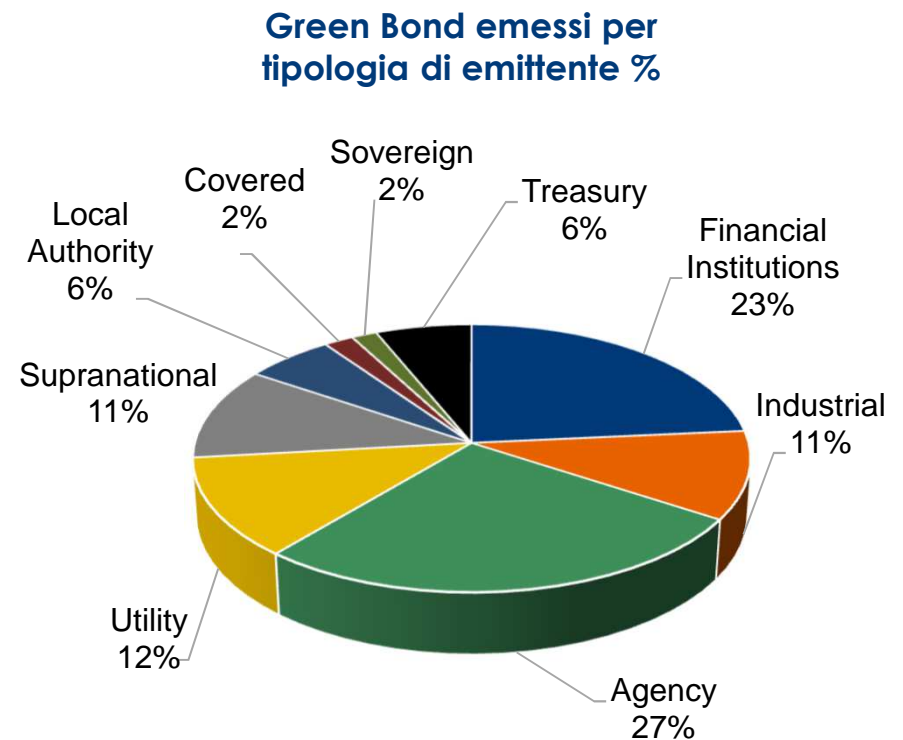
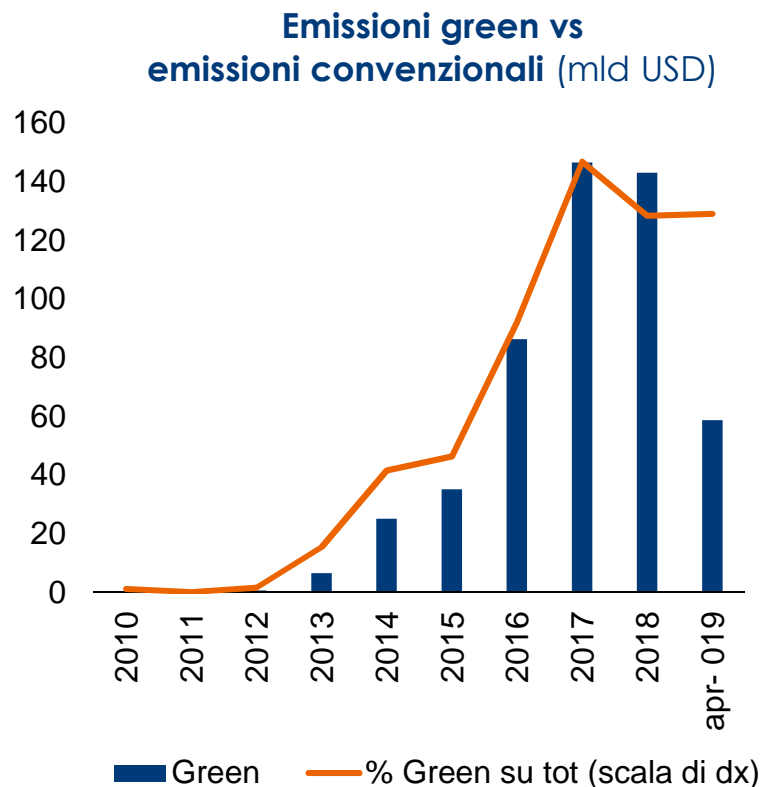
I GBP ed i CBS promuovono la trasparenza e la tracciabilità del progetto in modo da combattere il cosiddetto "green washing".

Green Bond Principles

- I GBP riguardano quattro aspetti principali:
 - **Utilizzo dei proventi.** Fra i progetti indicati vi sono anche quelli relativi alle energie rinnovabili, prevenzione dei rifiuti, riduzione dei rifiuti, riciclo dei rifiuti e termovalorizzazione con efficienza energetica.
 - **Processo per la selezione e valutazione del progetto.** L'emittente è tenuto a descrivere i processi tramite i quali un progetto rientra nella categoria green.
 - **Gestione dei proventi.** Principio di separazione dei fondi in modo di tracciare l'utilizzo e l'allocazione parziale dei proventi.
 - **Reportistica.** I GBP raccomandano un'attenta attività di reportistica dell'emittente, almeno su base annuale.

I volumi green: dalle prime emissioni a oggi

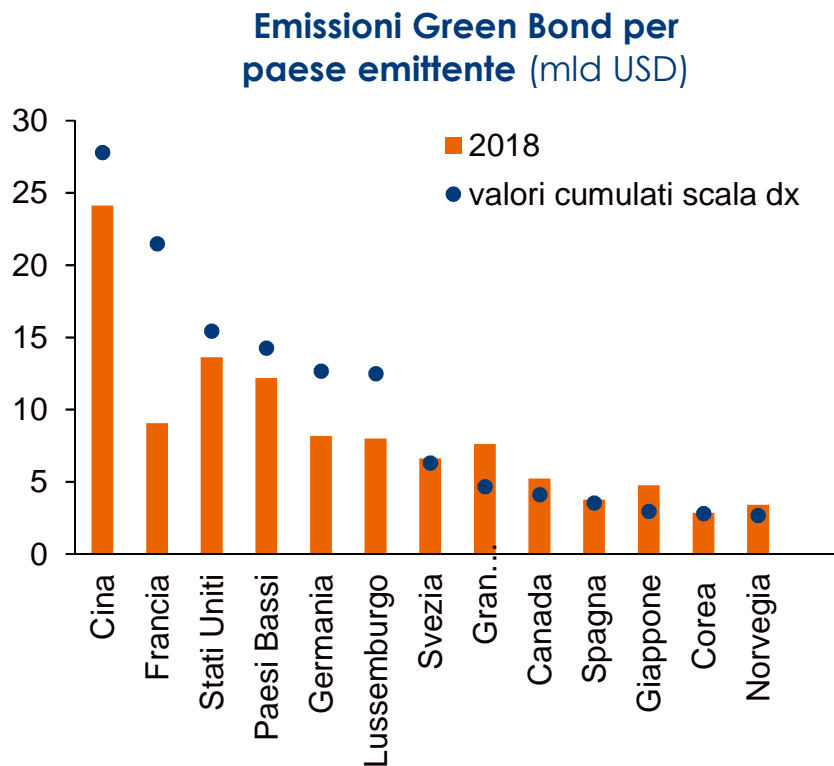
Dal 2013, anno di approvazione dei GBP, le emissioni di Green Bond accelerano sensibilmente, superano **nel 2018 i 140 miliardi di dollari**.



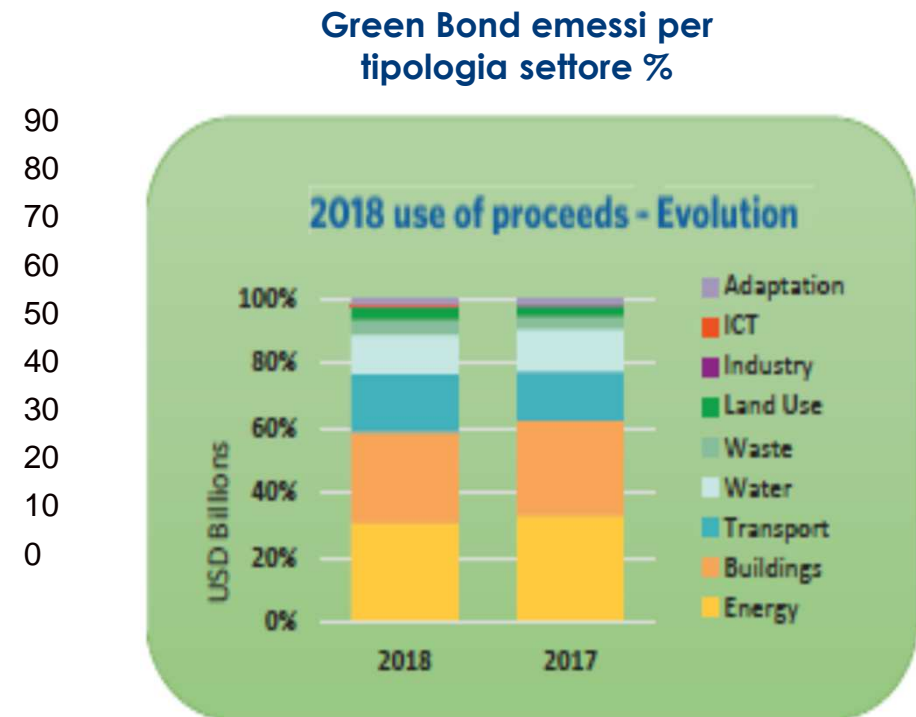
Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Tanti Paesi e diversi settori

Al primo posto della classifica per ammontare emesso c'è la **Cina**, con emissioni corporate e sovranazionali per 95 miliardi di dollari, pari al 20% del totale di Green Bond emessi globalmente. A livello settoriale emergono **energia ed edilizia**. I Progetti nel settore dei rifiuti assorbono circa il 5% delle emissioni complessive.

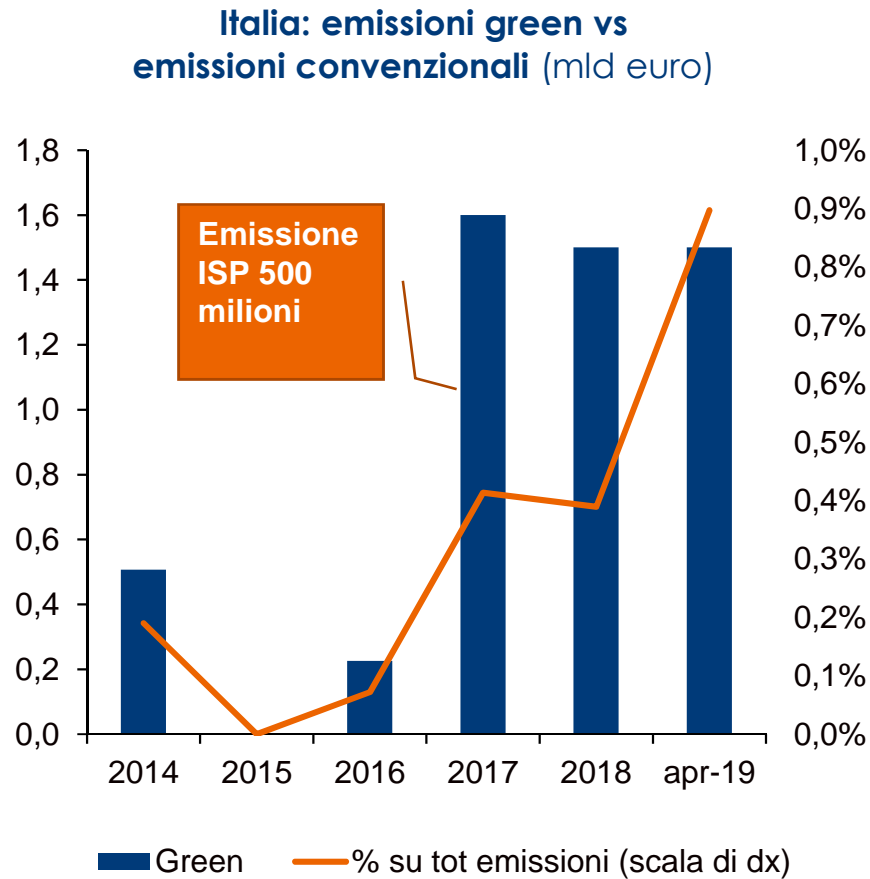


Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo



Fonte: Climate Bond

I volumi green in Italia sono in crescita



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

- I Green Bond emessi in Italia hanno raggiunto cumulativamente i **5,3 miliardi di euro**.
- Nel 2018 le emissioni green sono state pari a 1,5 miliardi, **pari allo 0,4% delle emissioni italiane complessive**.
- Hera e Iren hanno emesso Green Bond per finanziare progetti nel campo della gestione dei rifiuti.

Agenda

1 Sustainable finance: stato dell'arte e prospettive

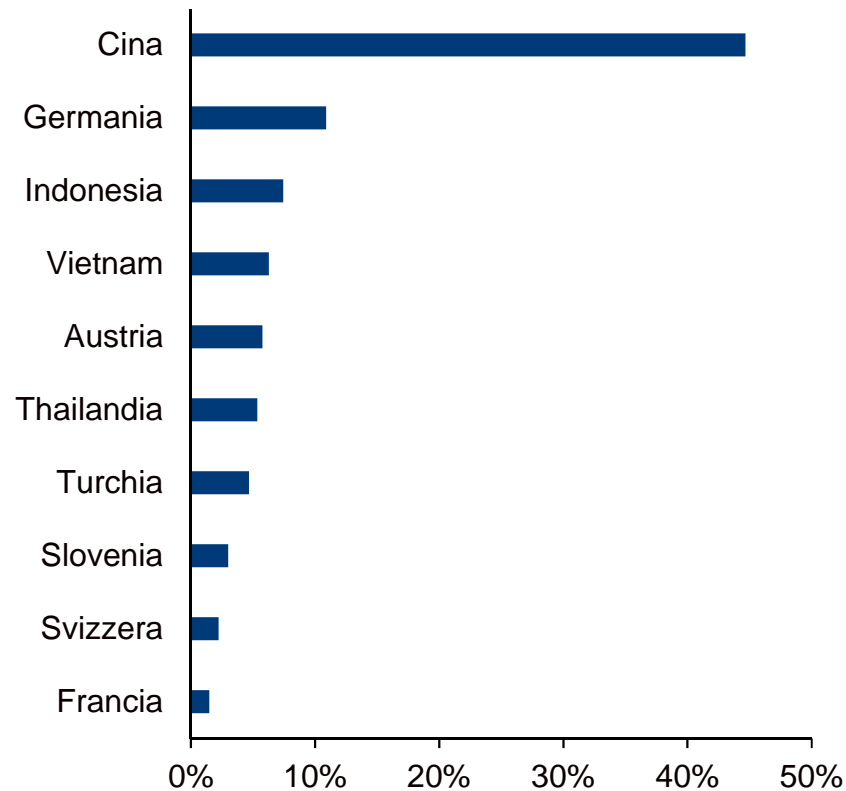
2 Focus sulle specificità del ciclo dei rifiuti

Da scarto a risorsa: un fabbisogno di investimenti importate

- E' urgente un cambio di passo per garantire al Paese una **gestione del servizio rifiuti efficiente e sostenibile**.
 - Lo smaltimento in discarica continua a interessare quasi un quarto (23%) dei rifiuti urbani prodotti e nel 7% dei casi i RSU vengono conferiti tal quali.
 - I flussi **di esportazione di rifiuti urbani e speciali sono rilevanti** e sono legati alla mancanza di impianti e alla scarsa qualità del rifiuto.
- Le attività di raccolta e gestione dei rifiuti devono essere inquadrare nell'ambito di una gestione sostenibile delle risorse. **Il ciclo dei rifiuti non è a sé stante**.
- È necessario considerare il **medio-lungo periodo** nell'analisi degli investimenti e dei modelli gestionali.
- Servono **investimenti pubblici e privati per garantire la corretta gestione dei rifiuti solidi urbani e dei rifiuti speciali**: la diffusione del riutilizzo, del riciclo e del recupero di energia e materia richiedono impianti e modalità gestionali nuove.
- Per la sola gestione dei **RSU** si stima un **fabbisogno di investimento di circa 7 miliardi** (Federambiente) di cui 1,5-2 per sanare l'emergenza. **Il fabbisogno complessivo per conseguire gli obiettivi di riciclo è di circa 10 miliardi di euro**.

Il caso dei rifiuti in carta: quale futuro?

Le esportazioni italiane di carta da riciclo nel 2017 (% calcolate sui valori in USD)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Comtrade

- L'Italia esporta più di 1,8 milioni di tonnellate di rifiuti in carta ogni anno.
- Le ragioni dei flussi di export sono diverse:
 - **dotazione impiantistica insufficiente;**
 - **domanda interna ed estera di materia prima seconda** e soprattutto qualità del rifiuto cartaceo.
- **La Cina nel 2018 ha bloccato le importazioni di bassa qualità** con conseguenze importanti sulla sostenibilità della filiera del riciclo.

Opportunità e rischi del settore

- Nella valutazione della bancabilità del progetto è cruciale **l'analisi dei rischi** connessi sia alla realizzazione che alla gestione, la loro **allocazione fra le parti** nonché la **variabilità** degli stessi.
 - **rischio di mercato:** produzione di rifiuti, prezzi;
 - **rischio di approvvigionamento:** modificazione del mix di composizione dei rifiuti;
 - **rischio tecnologico:** obsolescenza;
 - **rischio ambientale-sociale:** consenso sociale alla localizzazione e all'operatività dell'impianto;
 - **rischio politico e di regolamentazione:** nel settore dei rifiuti è significativo data la pervasività dell'intervento pubblico.
- La **dimensione dei progetti:** è essenziale che i costi della strutturazione di un'operazione abbiano una incidenza modesta sul costo complessivo dell'investimento.
- **Pay-back-period** che per investimenti nel settore risulta relativamente lungo.

Principali punti di attenzione per gli investimenti pubblici

- Nella nostra esperienza gli aspetti più critici riguardano:
 - la **corretta definizione da parte della Pubblica Amministrazione dei fabbisogni infrastrutturali** che intende soddisfare; spesso si assiste a una elevata volatilità della programmazione. L'incertezza sul commitment è fortissima;
 - la **bontà e la completezza dei documenti** prodotti a supporto, gli studi di fattibilità e gli atti tecnici che precedono il bando di gara risultano spesso incompleti e molto preliminari e non riescono a garantire quell'indispensabile quadro di certezze senza il quale non può svilupparsi l'interesse dei privati;
 - la necessità di **coordinamento dei vari livelli decisionali** della Pubblica Amministrazione e il consenso sull'opera da realizzare;
 - c'è poi il tema del **consenso sociale e del fenomeno “not in my backyard”** (nimby) in grado di bloccare qualsiasi intervento.

Prospettive e conclusioni

- L'attribuzione nel 2017 delle competenze alla Autorità rappresenta un passo avanti molto significativo (Legge 205/2017).
- La revisione del codice degli appalti e gli interventi volti ad agevolare la realizzazione delle infrastrutture potranno avere un impatto positivo sul settore.
- Il settore può utilizzare strumenti finanziari innovativi per colmare il gap infrastrutturale e la definizione di standard a livello europeo potrà offrire interessanti opportunità.

Se le visioni apocalittiche tracciate da Italo Calvino nella descrizione della città di LEONIA, la città dell'usa e getta, opulenta, che sommerge di rifiuti il mondo e che ne sarà sommersa, ci fanno sorridere, di certo la situazione di “stabile” emergenza in cui versano alcune aree del nostro Paese ci appaiono ben più drammatiche.

Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

A cura di:

Laura Campanini, Local Public Finance Research, Servizio Industry & Banking Research, Direzione Studi e Ricerche, *Intesa Sanpaolo*