

FIN.OPI

FINANZIARIA PER LE OPERE PUBBLICHE E LE INFRASTRUTTURE



Il punto di vista di un investitore italiano sull'ETS

***Alberto Eichholzer,
Responsabile Area Investimenti***

**Milan Climate Change Conference
30 Novembre 2004**



Il punto di vista di un investitore italiano sull'ETS

1. Introduzione: FIN.OPI nel Gruppo SANPAOLO IMI e significato della presenza di investitori finanziari negli schemi di emission trading
2. Le criticità del mercato
3. Le ragioni per partecipare al mercato
4. I vantaggi della partecipazione degli investitori finanziari
5. Differenze di approccio tra investitori finanziari e fondi governativi

FIN.OPI nel Gruppo SANPAOLO IMI e il significato della presenza di investitori finanziari negli schemi di emission trading

FIN.OPI nel Gruppo SANPAOLO IMI



- FIN.OPI ha il ruolo di **equity investor** del Gruppo SANPAOLO IMI nell'ambito delle iniziative di pubblico interesse, quali le infrastrutture in partnership pubblico-privato, i progetti ambientali, le società di gestione dei servizi pubblici locali

Il significato della presenza di investitori finanziari negli schemi di emission trading

- L'obiettivo degli schemi di emission trading è di creare un incentivo alla riduzione dell'inquinamento attraverso un segnale di prezzo
- La presenza di investitori finanziari nel mercato ne garantisce la liquidità, che vuol dire un costante incontro tra domanda ed offerta e la formazione di un prezzo significativo

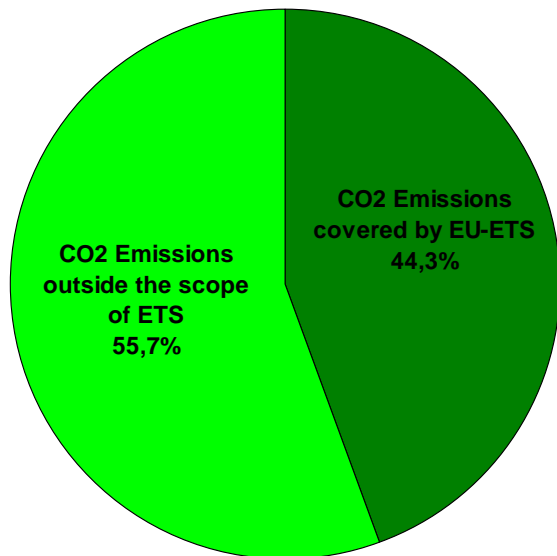
Le criticità del mercato

La dimensione

- La dimensione del mercato della CO2 è un elemento critico per gli investitori finanziari
- Un mercato sottodimensionato e con un sostanziale equilibrio tra domanda ed offerta attirerebbe solo operatori industriali

La dimensione: mercato attuale vs mercato potenziale

- La direttiva ETS copre 2.150 Mt di CO₂ per un totale di circa 12.000 impianti industriali
- L'intero ammontare delle emissioni di gas a effetto serra nella sola Europa a 25 ammonta a 4.850 Mt di CO₂



- Il settore elettrico (1175 Mt di CO₂) rappresenta il 25% delle emissioni totali ed il 55% dell'ETS

La regolamentazione

- Il mercato richiede regole certe sui piani di allocazione:
 - meccanismi di aggiustamento ex-post non devono essere contemplati
 - Gli interventi dei governi devono essere circoscritti e non distorsivi
- Gli investitori finanziari non vogliono scommettere sull'evoluzione della regolamentazione, ma portare il proprio know how su un mercato con regole e confini definiti

Le procedure

- Un elemento cardine per lo sviluppo dell'ETS sarà rappresentato dalla facilità e dalla certezza degli scambi:
 - Esistenza e omogeneità di tutti i registri nazionali
 - Riconoscimento delle quote nei diversi contesti (ETS, Kyoto, Canada, Giappone)
 - Piena fungibilità delle quote (libero trasferimento da un registro all'altro)

Le ragioni per partecipare al mercato della CO2 e per investire nell'ETS

La dinamica della domanda

- L'investimento nel mercato della CO2 potrà produrre ritorni interessanti se sussisteranno le seguenti condizioni:
 - scarsità strutturale di quote dovuta agli obiettivi di riduzione delle emissioni
 - Sbilanciamento all'interno dell'ETS tra paesi in surplus e paesi in deficit
 - Sbilanciamento tra settori e singoli operatori industriali

La dinamica della domanda / 2

- scarsità strutturale di quote:
 - A fronte di obiettivi del protocollo di Kyoto per l'Europa-15 che implicherebbero una riduzione > 200Mt, stime sull'applicazione dei NAP fanno emergere un fabbisogno concreto attorno a 100Mt
- sbilanciamento all'interno dell'ETS:
 - Esiste un'offerta di quote dei paesi nuovi entranti, ma con profili di rischio di controparte elevato
- Sbilanciamento tra settori e singoli operatori industriali:
 - dati elaborati su un campione di 1000Mt rappresentato dai principali gruppi elettrici, oil e cemento, evidenziano significativi sbilanciamenti, con circa 20 società che potrebbero avere shortfall superiori a 1Mt annue

Le esigenze degli operatori industriali

- sono migliaia gli impianti appartenenti a piccoli e medi operatori economici coinvolti dall'ETS, i quali verosimilmente non compreranno quote direttamente sul mercato
- strutturare per i settori maggiormente esposti al rischio compliance (oil & power) strumenti finanziari di copertura del rischio attraverso l'offerta di call option

Il sostegno dei progetti

- Utilizzare le quote come collaterale nel finanziamento di progetti:
 - l'esistenza di un mercato liquido delle quote ne permette il loro uso nella strutturazione di finanziamento di nuovi progetti
- La possibilità di produrre quote per il mercato europeo dell'ETS attraverso progetti CDM e JI, potrà facilitare la realizzazione di progetti e l'esportazione di tecnologia nei paesi in via di sviluppo e in transizione

I vantaggi della partecipazione degli investitori finanziari al mercato

Liquidità

- Investendo nelle quote con un obiettivo di trading e non di ritiro, gli investitori finanziari potranno garantire al mercato della CO2:
 - Una costante presenza di offerta e domanda
 - La formazione di prezzi rappresentativi

Gestione del rischio

- L'offerta di quote da parte di soggetti finanziari con rating elevato annullerebbe per gli acquirenti industriali finali i rischi di controparte, i rischi paese e i rischi di progetto, in particolare per i progetti CDM e JI
- Offrendo opzioni di acquisto a termine, si annullerebbe anche il rischio di prezzo per gli acquirenti industriali
- Gli investitori finanziari potranno quindi svolgere il ruolo loro consono di valutazione e intermediazione del rischio

Sinergie tra investitori finanziari e fondi governativi

Sinergie

- I fondi di iniziativa governativa o sovra-nazionale (World Bank) hanno preparato il mercato, creando un expertise internazionale nella carbon finance quando le incertezze tenevano lontani gli investitori finanziari
- I fondi governativi si sono caratterizzati come programmi d'acquisto, con l'obiettivo di consegnare quote
- Gli investitori finanziari acquisteranno e venderanno quote, con l'obiettivo di realizzare capital gain
- I fondi governativi hanno contribuito a creare una nuova asset class (le quote), mentre sarà l'intervento degli investitori finanziari che darà liquidità e spessore a questo mercato