



SAPIENZA
UNIVERSITÀ DI ROMA



italiadecide



SCUOLA per le
POLITICHE PUBBLICHE

Relazione conclusiva

di

Riccardo Stupazzini*

*L'impatto ambientale sostenibile: una dimensione su cui ricostruire il
tessuto fiduciario*

A.A. 2019

*Facoltà di Scienze Politiche, Sociologia, Comunicazione– Sapienza Università di Roma

Sommario

1. Introduzione – 2. L'impatto ambientale: una dimensione da cui ripartire - 2.1 Green Bond e Environmental Impact Bond: la finanza dal volto ambientale - 3. Città-Ambiente- Finanza: una triade virtuosa - 3.1 Città del Messico e Washington D.C.: due case studies – 4. Conclusioni

1. Introduzione

La relazione prende forma dal complesso di temi che il dialogo seminariale tra le imprese e le istituzioni ha consentito di segnalare. L'intero corso è stato strutturato dalla consapevolezza della presenza di ampi deficit fiduciari tra le imprese e le amministrazioni pubbliche nello sviluppo delle proprie azioni. La strutturazione di un ragionevole intervento di politiche pubbliche necessita pertanto di un superamento di tali deficit attraverso una piena integrazione pubblico-privato. Una lucida convergenza tra le azioni degli attori pubblici e degli attori privati richiede tuttavia una definitiva rinuncia della reciproca qualificazione antagonistica, con un pieno riconoscimento del carattere interdipendente che il rapporto deve assumere.

Al tal fine si intende ricordare che il fondamento di qualsiasi forma di legame sociale si rintraccia nella presenza di una piena e solida fiducia. Tuttavia, la stessa costruzione di un rapporto fiduciario presuppone a sua volta la sussistenza di una coerenza temporale che, nella condivisa regolamentazione delle condotte, non alteri le reciproche aspettative. Risulta pertanto sufficientemente intuitivo come, a partire da una relazionalità di base, la coesistenza di tali elementi sia necessaria per la costruzione di qualunque organizzazione sociale e dei rapporti giuridico-economici al suo interno. Difatti, come ampiamente sollevato dalle imprese coinvolte nella prima sessione, il pieno sviluppo dell'iniziativa del singolo cittadino *<che concorra al progresso materiale o spirituale della società>* (art. 4 co. 2, Cost.), risulta realizzabile solo all'interno di un quadro complessivamente stabile, che assicuri la certezza dei rapporti giuridici e dei perimetri delle responsabilità. Ambiguità, incoerenze e discontinuità della cornice normativa non possono che scoraggiare, nuocere e inibire le multiformi energie che si mobilitano all'interno del mercato.

Tra gli strumenti individuati per il superamento di tali deficit, si segnala il ruolo della programmazione, la cui sottovalutazione ha condotto negli ultimi anni ad effetti dirompenti sulla qualità dei progetti di crescita economica e sulla realizzabilità degli investimenti. Una lucida programmazione che intenda sviluppare piani di crescita con

uno stabile orizzonte di medio e lungo periodo deve dunque inserirsi all'interno della programmazione prodotta in sede europea, in modo da assicurare una maggiore coerenza al sistema complessivo. Pur dovendosi configurare secondo i lineamenti di una *programmazione integrata europea*, è necessaria la consapevolezza dell'appartenenza ad uno spazio economico globale, che sottopone le istituzioni a continui impulsi e scosse. La capacità di intercettare tali mutamenti dipenderà pertanto dalla dotazione di quote di flessibilità, che consentano a tale programmazione integrata di adattare gli obiettivi di sviluppo e crescita originariamente definiti, da un lato mantenendo una coerenza complessiva, dall'altro rinunciando a fallimentari forme di rigidità. La configurazione di questi strumenti secondo tale fisionomia potrà, tuttavia, essere possibile solo attraverso un attivo ascolto degli operatori del mercato e un ampliamento delle forme di partecipazione, che consentano alle istituzioni responsabili di assorbire le nuove istanze per la costruzione di un orizzonte di lungo termine, che regga la sfida del suo tempo. Dal punto di vista operativo pertanto le forze politiche dovrebbero privilegiare un approccio governativo che allinei l'impianto di politiche pubbliche esistenti al proprio indirizzo politico attraverso correzioni e aggiustamenti, che non debellino completamente quanto ideato e costruito in precedenza.

Attraverso la strutturazione di un sistema contraddistinto da maggiore stabilità e certezza normativa, da un lato le amministrazioni pubbliche potrebbero lasciare alle spalle il corrente processo di *'fuga dall'esercizio della discrezionalità'*, segnalato dal Presidente Pajno, che struttura un'azione amministrativa definita nella forma da atti vincolati, libera dal peso della responsabilità. Dall'altro, i soggetti economici potrebbero recuperare le quote di fiducia e ottimismo necessarie alla predisposizione di investimenti di medio-lungo termine, che richiedono fisiologicamente una stabilità sistemica.

La dialettica, articolatasi tra i rappresentanti delle imprese e delle istituzioni all'interno del corso, ha altresì evidenziato come la ricostruzione di un rapporto fiduciario tra le parti possa svilupparsi a partire da un'intensa operazione intellettuale, tesa ad individuare quale sia specificatamente la propria funzione all'interno del sistema complessivo e il modo in cui poter contribuire ad un suo miglioramento attraverso i propri poteri, possibilità e risorse. In tal senso appare particolarmente illuminante il contributo di Keynes, riportato dal Governatore Visco, che nel 1926 scriveva: *<L'azione*

*più importante dello Stato si riferisce non a quelle attività che gli individui privati esplicano già, ma a quelle funzioni che cadono al di fuori del raggio d'azione degli individui, a quelle decisioni che nessuno compie se non vengono compiute dallo Stato. La cosa importante per il governo non è fare ciò che gli individui fanno già, e farlo un po' meglio o un po' peggio, ma fare ciò che presentemente non si fa del tutto*¹. È da queste brevi ma intense parole che è possibile cogliere l'essenza della questione: un armonioso rapporto tra le parti è conseguibile solo se impostato secondo una logica di complementarità e non di conflittualità.

Nelle seguenti pagine verranno esposte argomentazioni in supporto della qualificazione degli investimenti finanziari sensibili all'impatto ambientale come una dimensione a partire dalla quale ridefinire i legami fiduciari tra la sfera pubblica e quella privata, attraverso l'approfondimento di due strumenti finanziari: *Green Bonds* e *Environmental Impact Bonds*. Inoltre verranno riportati due casi di applicazione degli stessi istituti da parte di due grandi centri urbani, Città del Messico e Washington D.C., a dimostrazione del modo in cui le città, divenute protagoniste nella definizione di strategie per la tutela dell'ambiente, siano in grado di individuare soluzioni innovative, che seguono una traiettoria di convergenza tra gli attori pubblici e privati per affrontare le sfide dei cambiamenti climatici.

2. L'impatto ambientale: una dimensione da cui ripartire

Alla luce di tali premesse, questo lavoro intende porre in evidenza come la questione ambientale possa predisporre come un terreno fertile all'interno del quale coltivare una pluralità di interventi, che possano favorire una piena integrazione tra gli attori pubblici e privati. Non è tuttavia questa la sede nella quale fornire adeguate argomentazioni di natura tecnica che dimostrino l'attuale centralità del tema ambientale e l'urgenza del suo inserimento nell'agenda politica. Invero, attraverso l'approfondimento di due strumenti finanziari, si forniranno evidenze di come la contrapposizione antagonista tra sviluppo economico e tutela dell'ambiente sia anacronistica. Non ci si riferisce soltanto al paradigma dello sviluppo sostenibile, ormai normativamente assorbito, piuttosto ad una modalità di perseguimento della logica di profitto che si realizza a partire dalla tutela ambientale. Il terreno in questione non si configura esclusivamente come una possibile

¹ J. M. Keynes (1991), *La fine del laissez-faire e altri scritti economico-politici*, Bollati Boringhieri, Torino

area di investimento negli specifici settori idonei a contenere il cambiamento climatico, primo fra tutti gli investimenti nello sviluppo delle fonti rinnovabili per un superamento dell'utilizzo dei combustibili fossili. Difatti, pur nell'ipotesi di un'azione di contenimento pienamente efficace, il cambiamento climatico è oramai in atto, è dunque necessario che gli investimenti vengano dirottati nella predisposizione degli strumenti idonei a fronteggiare gli effetti dei cambiamenti correnti. Ad esempio, come si approfondirà in seguito, nella costruzione di infrastrutture che rendano le città più resilienti.

Come dimostra la notevole espansione del mercato dei *Green Bond* e alla luce di tali considerazioni, lo stimolo all'investimento dall'impatto ambientale sostenibile da parte degli attori privati, non si limita pertanto alla sola ragion d'etica, che per quanto nobile rimane poco affidabile, ma si estende alle opportunità di crescita e di profitto che questa offre. Per queste ragioni tale dimensione, come anticipato dal titolo della relazione, può configurarsi come una preziosa possibilità di sviluppo di un'azione convergente, che possa ritessere il legame fiduciario tra il pubblico e il privato.

L'intenzione di identificare la dimensione ambientale come un possibile terreno di integrazione pubblico-privato è maturata a partire dal complesso di osservazioni, che i portatori di prospettive diverse hanno condiviso. Da un lato i portavoce istituzionali, preposti alla cura dell'interesse generale, hanno più volte sottolineato la centralità dell'impatto ambientale come variabile necessaria da dover tenere in considerazione nello sviluppo dell'azione individuale e collettiva. Dall'altra, sono state le medesime imprese ad aver presentato il tema degli investimenti ad impatto ambientale sostenibile come la sola alternativa di sviluppo economico percorribile. L'inesistenza di un percorso di crescita differente da quello ispirato ai criteri della sostenibilità ambientale, sta così conducendo il mondo degli attori economici a reimpostare il proprio modello di *business* secondo tale logica. Difatti, come lucidamente osservato dalla Dott.ssa Romana di *Autostrade per l'Italia S.p.A.*, un operatore economico nel settore infrastrutturale che non operi tale riconversione, difficilmente può mantenere a lungo termine una credibilità nel mercato, nella comune consapevolezza che la strategia aziendale generatrice di un impatto dannoso per l'ambiente non possa persistere negli anni. A ciò si aggiunge il miglioramento del rapporto con la pubblica amministrazione di cui l'azienda attenta a queste variabili può beneficiare, coniugando il profitto

individuale al beneficio diffuso.

In merito a tali aspetti è opportuno evidenziare che sin dal 1999 è presente nel mondo finanziario uno strumento in grado di segnalare la credibilità delle aziende nel campo della sostenibilità. Quest'ultimo prende il nome di *Dow Jones Sustainability Index (DJSI)*, un indice che seleziona circa il 10% delle aziende tra i 2.500 titoli internazionali a maggior capitalizzazione, che rispettino maggiormente i criteri di sostenibilità ambientale, economica e sociale, quali assi portanti dello sviluppo sostenibile così come definiti dal *Rapporto Brundtland*.

Sempre nell'ambito degli strumenti che nel mercato finanziario offrono la possibilità di conoscere l'impatto ambientale degli investimenti, si segnala il *Climetrics Fund rating*. Si tratta di un recente sistema di rating, che, attraverso un complesso meccanismo di misurazione e ponderazione, consente ai singoli investitori di integrare nella scelta del portafoglio dei propri investimenti l'impatto sui cambiamenti climatici che gli stessi generano.

A dimostrazione della condivisione della responsabilità tra gli attori nel perseguimento degli obiettivi di sostenibilità ambientale e di un'integrazione delle azioni di questi si è posta anche l'agenzia di rating *Moody's*. In un rapporto pubblicato recentemente², la stessa assegna un diverso rating alle Regioni condizionatamente ai progetti di prevenzione dei rischi idrogeologici sviluppati sul proprio territorio. Una piena consapevolezza degli impatti che alluvioni e frane, condizionate dall'intensificazione dei cambiamenti climatici, hanno sulle attività economiche, infrastrutture e proprietà, fa sì che un'inattività o una debole predisposizione delle misure di prevenzione da parte delle Regioni maggiormente esposte al rischio, abbia un effetto negativo sulla possibilità di credito.

Non sorprende pertanto come segnali orientati in questa direzione siano presenti anche all'interno della lettera annuale di Larry Fink, amministratore delegato di *BlackRock*, il più grande fondo di investimento al mondo, rivolta ai vertici delle società partecipate. Dopo una lunga disamina delle difficoltà che anche le più consolidate democrazie con robusti sistemi economici stanno vivendo, viene segnalato che il ruolo delle imprese risulta essenziale per la risoluzione delle sfide del presente e del domani che colmano l'agenda politica. Lo scopo non deve pertanto limitarsi al profitto, dal momento che per

² Il rapporto è consultabile dal seguente collegamento ipertestuale: <http://www.upel.va.it/wp-content/uploads/ItalianRLGs.pdf>.

rimanere nel mercato l'azienda ha il dovere di domandarsi: <What role do we play in the community? How are we managing our impact on the environment?>³.

2.1 Green Bond e Environmental Impact Bond: la finanza dal volto ambientale

Entrando progressivamente nel cuore dell'analisi, si intende ora aprire un focus su due strumenti finanziari progettati specificatamente per il finanziamento di attività ambientalmente sostenibili.

Il primo prende il nome di *Green Bond*, ovvero delle obbligazioni destinate a finanziare progetti con un impatto positivo sull'ambiente, nei settori dell'energia rinnovabile, efficienza energetica, prevenzione e controllo dell'inquinamento, gestione ambientalmente sostenibile delle risorse naturali e utilizzo del territorio, conservazione della biodiversità terrestre e marina, trasporto pulito, gestione sostenibile delle acque e delle acque reflue, adattamento al cambiamento climatico, prodotti, tecnologie di produzione e processi eco-efficienti e/o di economia circolare e infine nel settore dell'edilizia ecologica. Il rilievo assunto dalla sensibilità ambientale e la consapevolezza del carattere strategico di tale mercato hanno favorito un incremento esponenziale delle emissioni negli ultimi cinque anni, che, secondo le previsioni di Moody's⁴, aumenterà del 20% nel 2019 sino a raggiungere un'emissione globale di 200 miliardi di dollari. Come anticipato nelle considerazioni precedenti, dal momento che le operazioni finanziarie sono legate all'impatto ambientale, una delicata ma fondamentale funzione consiste nell'individuazione di criteri di riferimento e della loro misurazione. Questi ultimi sono definiti all'interno delle linee guida che prendono il nome di *Green Bond Principles* e si articolano in quattro componenti principali:

Utilizzo dei Proventi;

Processo di Valutazione e Selezione del progetto

Gestione dei Proventi

Attività di Reporting.

³ Il testo della lettera è consultabile dal seguente collegamento ipertestuale: <https://www.blackrock.com/hk/en/insights/larry-fink-ceo-letter>

⁴ Tali previsioni sono presentate all'interno di un rapporto pubblicato da Moody's in data 31/01/2019, la cui anteprima è esposta nel documento di seguito consultabile: https://www.moody's.com/research/Moodys-Green-bond-market-poised-to-hit-200-billion-in--PBC_1159526?showPdf=true

A questi si affiancano i *Climate Bonds Standards* che traducono dal punto di vista tecnico-operativo i criteri del GBP negli specifici settori, il cui soddisfacimento consente all'obbligazione di ottenere una certificazione che garantisca l'impatto degli investimenti.

Il secondo strumento su cui questa relazione intende porre l'attenzione appartiene alla famiglia degli istituti *Pay by Result*, nei quali la remunerazione dell'investimento effettuato dipende strettamente dall'impatto generato dall'operazione finanziata. Ci si riferisce nel dettaglio agli *Environmental Impact Bonds*, ovvero delle obbligazioni finalizzate al finanziamento di un'attività tesa a contribuire positivamente alla tutela dell'ambiente. Al termine della manovra l'amministrazione di riferimento, quale destinatario principale dei benefici, ripaga gli investitori iniziali condizionatamente all'impatto ambientale generato, in relazione agli obiettivi predefiniti e alla misurazione effettuata da un valutatore indipendente. Seguendo una linea di evoluzione storica, gli *EIBs* rappresentano lo sviluppo e la traslazione nella dimensione ambientale dei *Social Impact Bonds*, che hanno fatto la loro prima apparizione nel carcere di Peterborough per il finanziamento di un programma di reinserimento teso a ridurre il tasso di recidiva. La comune consapevolezza di una misurabilità maggiormente agevole dell'impatto ambientale, privo delle complicazioni metodologiche ed etiche proprie del *SIB*, ha così condotto alcuni autori a progettare questo modello di finanziamento, che ha trovato la sua prima applicazione nel settembre del 2016 nella città di Washington D.C.

Il beneficio immediato che l'adozione di questo strumento di finanziamento riproduce, è di certo la preziosa possibilità per le amministrazioni coinvolte di reperire agevolmente capitale necessario al finanziamento di progetti sostenibili, condividendo il rischio con investitori privati. La stessa condivisione di un rischio e di responsabilità, nella comune volontà di perseguire il medesimo obiettivo, ovvero un impatto ambientale positivo, agevola le forme di cooperazione riprodotte da tale partnership pubblico-privato, rafforzando la reciproca fiducia delle parti. Un altro beneficio potrebbe identificarsi con il carattere economicamente vantaggioso della fornitura dei servizi, dal momento che, come osservato da D. Nicola⁵, l'intimo collegamento con la performance ottenuta rappresenterebbe una monetizzazione dei risparmi sui futuri costi che l'amministrazione sarebbe tenuta a sostenere, in caso di inefficienza o di assenza di infrastrutture idonee a

⁵ D.J. Nicola, (2013), *Environmental Impact Bonds*, CASE i3 working paper 1, Durham: Duke University Fuqua School of Business

prevenire i costi di un impatto ambientale negativo. Inoltre, come in parte anticipato, la stretta compenetrazione tra attori pubblici e privati favorirebbe un'intensa condivisione di informazioni e di conoscenza, nonché uno scambio di *best practices* che promuoverebbero una preziosa apertura all'innovazione.

Un approfondimento che sia dotato di realismo analitico non può tuttavia non mettere in luce i limiti e le difficoltà applicative che uno delicato strumento del genere presenta. La prima difficoltà si ravvisa nell'insieme di costi e il tempo necessario all'individuazione delle parti contraenti disponibili a prendere parte a questa articolata partnership pubblico-privata, dall'intermediario finanziario al realizzatore esecutivo del progetto, che inevitabilmente attiverrebbe la complessa disciplina dei contratti pubblici. Il carattere fortemente innovativo dello strumento pone pertanto una prioritaria difficoltà nella scelta della specifica procedura da adottare.

Un secondo ordine di problemi attiene agli stringenti limiti di finanza pubblica cui le amministrazioni pubbliche sono sottoposte. La disciplina definita dal Patto di Stabilità ha ridotto i margini di spesa e la possibilità nello specifico di contrarre obblighi di tal specie a medio termine, sia al livello centrale che al livello locale. Inoltre, sempre sul piano finanziario, l'individuazione all'interno del mercato di investitori disponibili ad assumere tali ordini di rischi non necessariamente è così immediata. Infine, la sfida maggiormente intrisa di complessità risiede nella costruzione di un nucleo valutativo in grado di assicurare una misurazione dei risultati che sia effettivamente guidata dalla verifica di parametri oggettivi, che minimizzino la presenza di valutazioni strettamente personali. Un approccio impostato diversamente risulterebbe difatti suscettibile di personalismi e vulnerabile a possibili contaminazioni esogene, che potrebbero disincentivare l'incanalatura di tali energie positive del mercato e conseguentemente la costruzione di tale circuito fiduciario.

La presenza di queste difficoltà non può tuttavia condurre il lettore a constatare che si tratti di uno strumento deficitario di realizzabilità all'interno del contesto italiano. La complessità è difatti un carattere distintivo dell'intera *res pubblica*, specialmente quando è una pluralità di interessi ad essere compresente nella realizzazione di un progetto. Ciò non significa che, come l'evoluzione storica del nostro Paese può in parte testimoniare, le amministrazioni pubbliche italiane non possano costruire un ordine e una composizione alla complessità del nostro tempo, specialmente nell'applicazione di

un istituto del genere che, tramite la stretta cooperazione con il settore privato, favorirebbe l'assorbimento reciproco di nuove ricchezze culturali, tecniche e organizzative.

3. Città- Ambiente- Finanza: una triade virtuosa

All'interno di questo paragrafo saranno approfonditi due casi di studio di attivazione degli strumenti sovraesposti da parte di due grandi centri urbani. La volontà di porre in evidenza questi esempi non è tuttavia casuale. Nell'ambito della tutela dell'ambiente al livello internazionale è difatti progressivamente maturata la consapevolezza della centralità del ruolo delle città nella predisposizione di misure idonee ad assicurare un contributo positivo alla sostenibilità ambientale. Lo sviluppo economico linearmente inteso ha generato un massiccio fenomeno di urbanizzazione, che ha proliferato la presenza di tali centri di sviluppo economico, principali collettori di risorse da un lato e fonti di inquinamento dall'altro. Il coinvolgimento delle città nella costruzione e realizzazione degli obiettivi di tutela ambientale è divenuto pertanto un passaggio necessario per mantenere una prospettiva che sia in grado di scrutare un orizzonte di lungo periodo. Attraverso un insieme di impegni etero e auto determinati al livello globale si sta pertanto gradualmente costituendo una rete orizzontale transnazionale che dà forma ad un modello di politiche ambientali che, muovendo dal basso, genera un beneficio collettivo per l'intero pianeta, come in questo ambito dimostra il *Green Bond Pledge*. Con questi due casi pertanto verrà messo in rilievo come due capitali abbiano predisposto misure di protezione ambientale e di adattamento degli spazi urbani ai cambiamenti climatici, attraverso nuovi strumenti finanziari capaci così di promuovere quella convergenza tra le finalità e le azioni degli attori pubblici e privati.

3.1 Città del Messico e Washington D.C.: due *case studies*

Il primo caso che si riporta di seguito ha preso forma nella più popolosa città ispanofona del mondo, Città del Messico. Consapevole del suo peso con i suoi nove milioni di abitanti, il 7 Dicembre del 2016 la metropoli ha emesso un'obbligazione verde da 50 milioni di dollari dalla durata di 5 anni , quotata nella Borsa messicana con una cedola del 6,02%. Attraverso questa emissione, la prima città dell'America Latina a lanciare un Green Bond, ha così conquistato nel 2017 il premio *di Municipal Bond of the Year*

assegnato da *Environmental Finance*. L'aspetto particolarmente interessante risiede dunque nella destinazione di questo capitale in investimenti indirizzati a dare attuazione al proprio programma di azione per il clima di riduzione di 10 milioni di tonnellate di anidride carbonica. L'obbligazione è stata difatti finalizzata al finanziamento di opere in linea con tali obiettivi, quali installazioni per l'illuminazione stradale a LED per una maggiore efficienza energetica, la modernizzazione del sistema di trasporto pubblico con la demolizione dei microbus della città e, nell'ambito delle infrastrutture idriche, la gestione delle perdite d'acqua e la riabilitazione dei tubi della città.

Il secondo caso che si intende mettere in luce è intimamente connesso ai processi attraverso cui gli attori locali affrontano il problema della vulnerabilità delle infrastrutture urbane riprodotta dai cambiamenti climatici in corso, nell'elaborazione di strategie che rendano la città sufficientemente resiliente. L'incremento della frequenza e dell'intensità degli eventi piovosi ha profondamente messo in discussione l'efficacia dei sistemi fognari combinati, di cui la città di Washington D.C. insieme ad altre 700 realtà negli Stati Uniti è dotata, nei quali l'acqua piovana e le acque reflue condividono la medesima struttura prima di raggiungere l'impianto di trattamento. Con la sopraffazione del sistema per eccesso di acqua piovana, questa combinazione di acque finisce per contaminare i corsi di acqua locale con un impatto significativamente negativo per gli ecosistemi e la salute umana. Inizialmente la soluzione a tal problema venne individuata nella strutturazione di un tunnel che preservasse la salubrità di tali fiumi locali, ma l'eccessiva onerosità di tal piano ha condotto ben presto alla ricerca di un'altra via. La stessa è stata identificata nella predisposizione di infrastrutture verdi, che, nell'imitazione dei processi naturali, dovrebbero assorbire e rallentare il deflusso di acqua piovana, riducendo l'incidenza delle possibili contaminazioni. La costruzione di pavimentazione permeabile, *rain gardens*, tetti verdi e di serbatoi per la raccolta di acqua piovana è risultata a tutti gli effetti una formula maggiormente compatibile con le risorse a disposizione dell'amministrazione. La forte innovatività di questa ricetta e i rischi connessi a questo suo carattere, ha condotto gli attori coinvolti ad adottare come fonte di finanziamento il modello *Pay by Result*, configurandosi così come il primo *Environmental Impact Bond* degli Stati Uniti. La commisurazione del rendimento dell'investimento all'impatto ambientale ottenuto, fa sì che trascorsi cinque anni dall'emissione di tale obbligazione da 25 milioni di dollari si possano articolare tre

diversi scenari: se il deflusso delle acque piovane è ridotto di una percentuale maggiore del 41,3 % gli investitori riceveranno un bonus dall'autorità di riferimento D.C. Water di 3,3 milioni di dollari; con una riduzione compresa tra il 18,6% e il 41,3% l'autorità si limita a rimborsare il capitale iniziale; se invece la riduzione del deflusso si limita ad una percentuale minore del 18,6% si attiva un meccanismo di *Risk Share Payment* in virtù del quale l'amministrazione trattiene nelle proprie casse una quota di capitale pari a 3,3 milioni di dollari sull'importo totale dell'obbligazione da restituire.

4. Conclusioni

L'approfondimento di due strumenti finanziari come i *Green Bonds* e gli *Environmental Impact Bonds*, con l'esame di due casi di studio prelevati da altri contesti ordinamentali, Città del Messico per il primo e Washington D.C. per il secondo, è stato guidato dall'intenzione di porre in evidenza strategie di costruzione di una convergenza tra l'universo pubblico e quello privato. Nello specifico nell'ambito della strutturazione di politiche di tutela dell'ambiente, quale possibile terreno di incontro tra le due sfere, all'interno dello spazio urbano, principale collettore di risorse e simultaneamente fonte di inquinamento.

C'è da osservare che si tratta di due istituti facenti capo a domande di mercato non necessariamente della stessa ampiezza, anzi la maggiore esposizione al rischio degli *EIBs* fa sì che il suo mercato di riferimento sia maggiormente ristretto. Pur essendo accomunati da un intimo legame con l'impatto ambientale, in questi ultimi la commisurazione della remunerazione dell'investimento al raggiungimento di uno specifico risultato da sottoporre a misurazione, da un lato offre maggiori stimoli ad un'azione di tutela dell'ambiente efficace, dall'altro è fonte di riduzione della certezza del guadagno, e pertanto gli stessi *EIBs* non sono configurabili come delle obbligazioni in senso convenzionale.

Nel caso di Città del Messico, l'emissione di un *Green Bond* dal valore 50 milioni è stata finalizzata alla riduzione dell'impatto sull'ambiente di una metropoli dalla forte densità abitativa e concentrazione di infrastrutture, attraverso la predisposizione di soluzioni tese ad incrementare l'efficienza energetica, modernizzare il sistema di trasporto pubblico e a razionalizzare l'utilizzo delle risorse idriche. Washington D.C. si pone invece come un caso di studio di applicazione del modello di finanziamento

attraverso il sistema *EIB*. Si tratta di un caso interessante non solo per l'innovativa modalità di reperimento delle risorse, ma anche per la destinazione d'uso. Se gli investimenti di Città del Messico si inseriscono all'interno di un piano destinato a ridurre le emissioni di anidride carbonica, dunque per limitare l'incidenza del proprio territorio sui fattori determinanti il cambiamento climatico, la capitale statunitense ha invece dirottato queste risorse per la strutturazione di anticorpi in grado di rendere il proprio spazio urbano resiliente agli effetti dei cambiamenti climatici già in atto. Nello specifico attraverso la costruzione di impianti, che, nell'imitazione dei processi naturali, siano in grado di rallentare il deflusso di acqua piovana, riducendo i processi di contaminazione dei corsi di acqua locali.

Sia gli uni che gli altri non rappresentano una panacea per la risoluzione delle problematiche di ordine ambientale e per la ricostruzione di un armonioso rapporto tra azione pubblica e privata. Tuttavia, il messaggio che si intende condividere attraverso questa breve relazione è quello di sottolineare la ricchezza e l'ampia variabilità degli strumenti esistenti per la risoluzione dei problemi che sviliscono le potenzialità e la credibilità di questo Paese. L'apertura a nuove ricette che restituiscano una composizione al conflitto tra la sfera pubblica e quella privata rappresenta pertanto una preziosa opportunità per scongiurare qualsiasi forma di rigidità culturale e operativa, che fallimentarmente conduce all'adozione di soluzioni arrugginite e inadeguate alle sfide complesse del nostro tempo, ponendosi come un insormontabile argine all'innovazione.

Il rafforzamento di un dialogo e di una cooperazione che intensifichi il livello di fiducia tra gli attori che vivono l'ordinamento italiano, rimane pertanto l'ingrediente essenziale per recuperare le opportunità di un rilancio del nostro Paese, a partire dalla tutela e valorizzazione dei beni comuni ambientali quali elementi imprescindibili che rendono possibile l'esistenza dell'intero sistema complessivo.